

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Ana María Zuluaga

Noviembre 11 de 2014

La inflación de octubre y la desaceleración económica

El Dane reportó que el mes de octubre registró una inflación del 0.16%. Este dato resultó superior al previsto por los analistas (0.06%) y muy por encima de la cifra observada un año atrás (-0.26%). Con ello, la lectura de inflación aumentó significativamente del 2.86% anual al 3.29%, ubicándose ahora por encima del punto medio del rango-meta de largo plazo del Banco de la República (BR), ver gráfico adjunto.

En buena medida, este repunte inflacionario se explica por la aceleración del componente de alimentos, el cual pasó del 3.25% anual al 4.27%. Si bien se esperaba este tipo de rebote estadístico por cuenta de las pronunciadas caídas de hace un año en el rubro de alimentos, este resultó más pronunciado de lo anticipado. La buena noticia es que la inflación subyacente (sin alimentos) todavía se mantiene alineada con dicho punto medio (2.91% anual), a pesar de su repunte desde el 2.7%.

A nivel microsectorial, la inflación de octubre se incrementó en los grupos de transporte (0.54%), vivienda (0.26%), vestuario (0.2%), salud (0.19%), otros gastos (0.12%) y educación (0.01%). La deflación ocurrió en diversión (-0.34%), alimentos (-0.02%) y comunicaciones (-0.01%). Por su parte, la inflación del IPP también se ubicó en la franja alta al registrar 0.44% en octubre, elevando considerablemente su lectura anual del 3.66% al 4.93%. Esto se explica por: i) la inflación agrícola, aumentando del 12.9% anual al 17.7%; ii) los incrementos de los precios de los exportados, que pasaron del -1.8% al +1%; y iii) los repuntes en los importados, pasando del 0.7% al 2.8%. Este comportamiento indica la existencia de *pass-through* por cuenta de una devaluación peso/dólar que se aceleró hacia ritmos del 8.7% anual en octubre de 2014 (vs. 2.8% anual en septiembre).

La paradoja es que esta presión en la “brecha de inflación” de Colombia ocurre cuando las señales de desaceleración global se han acentuado, con la notoria excepción de los Estados Unidos (manteniendo sus perspectivas de crecimiento en 2.2% para 2014 y 3% para 2015). En cambio, en la Zona Euro ahora se habla de crecimientos de solo el 0.8% en 2014. Los BRICs crecerían a ritmos del 5.4% y América Latina al 0.9% (vs. 2.6% en 2013), dada la marcada reversión en los términos de intercambio, afectando especialmente a los exportadores de petróleo (Venezuela, México y Colombia).

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ
Y CARTERA ORDINARIA.**

Continúa

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga

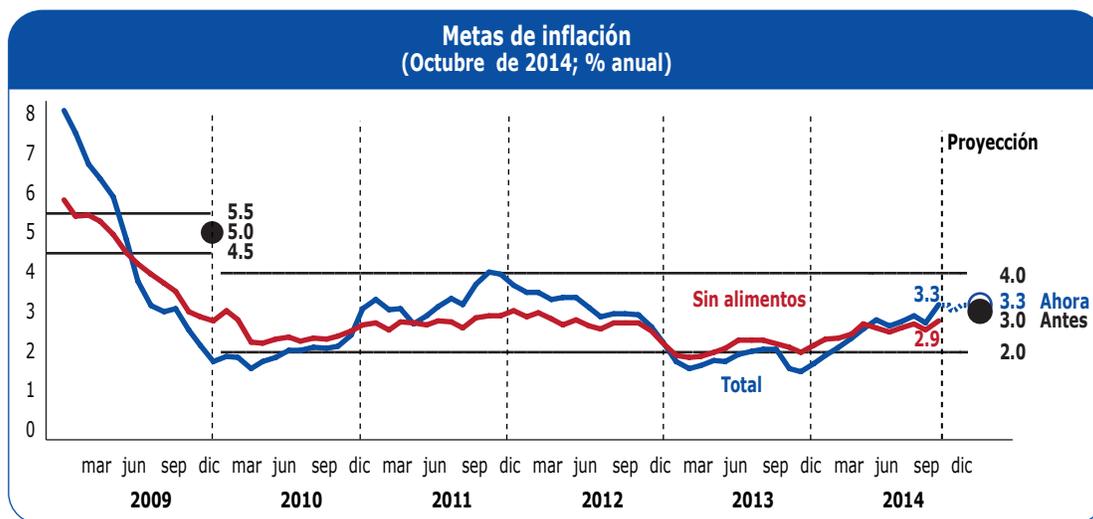
Localmente, se percibe una pérdida de tracción en el crecimiento del PIB-real hacia ritmos del 3.8% anual durante el segundo semestre de 2014 frente al 5.4% observado en el primer semestre (ver ALI No. 98 de noviembre de 2014). Por ejemplo, la producción industrial se expande al 1.7% anual en lo corrido del año a agosto de 2014 (vs. 1.9% de julio) y el sector petrolero enfrenta menor dinamismo, ubicándose en 985.000 bpd en el acumulado a octubre. Así, el déficit externo de Colombia estará cerca del 4.5% del PIB en 2014 (+0.8% del PIB por encima de nuestro pronóstico anterior).

Estos vientos de desaceleración local han arreciado por cuenta de la reciente caída en los precios del petróleo. En efecto, el referente del precio Brent se ha ubicado en US\$83/barril frente a su máximo reciente de US\$112/barril en junio de 2014 (caída acumulada del 26%). Ello se refleja en la cesta Colombia que ha perdido cerca de US\$20/barril en el último año y que, sin lugar a dudas, tendrá efectos negativos sobre la demanda agregada local, nuestras cuenta externa y los menores ingresos públicos.

La única variable que todavía muestra un buen comportamiento es el mercado laboral. Por ejemplo, la tasa de desempleo registró un saludable 8.4% en septiembre de 2014 (vs. 9% de 2013), con lo cual el promedio anual se ubica en 9.1%, cerca de los niveles de largo plazo (NAIRU).

A nivel crediticio, la transmisión de la tasa de interés repo-central hacia la DTF continúa siendo débil. Inclusive resulta sorprendente que la DTF se haya devuelto del 4.4% al 4.2% en las últimas semanas. Esto implica incrementos de solo +20pbs en la DTF frente a los +125pbs observados en la repo-central durante marzo-septiembre de 2014. Así, la expansión crediticia se ha visto poco alterada, creciendo a ritmos promedio del 11.1% real anual. Se requeriría que el crecimiento del dinero transaccional (M1A) converja hacia el 8% real anual, como hoy lo muestra el M3, para asegurar una mejor transmisión de la política monetaria actual, sin necesidad de mover la repo-central.

Finalmente, la decisión del BR en su próxima Junta luce compleja, pues se han encendido alertas en el frente inflacionario, pero parece bastante probable un apaciguamiento por el lado de la brecha de Producto, dadas las señales de debilidad del sector real, tanto a nivel local como global. Ante este panorama, Anif recomienda y espera que el BR mantenga inalterada su tasa repo en el actual 4.5% en su próxima reunión, en espera de nueva información. Seguramente ello pronto mostrará que la debilidad de la demanda agregada contendrá las recientes presiones inflacionarias.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.