

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Ana María Zuluaga

Noviembre 12 de 2013

## La inflación de octubre y las brechas macro-financieras

El Dane reportó que el mes de octubre registró una deflación del -0.26%. Este dato resultó muy inferior al previsto por los analistas (0.12%) y también se ubicó por debajo de la cifra observada un año atrás (0.17%). Debido a ello, la lectura de inflación total disminuyó notablemente del 2.27% al 1.84% anual, ubicándose significativamente por debajo del límite inferior del rango-meta de largo plazo del Banco de la República-BR (2%-4%), ver gráfico adjunto.

En buena medida, este comportamiento se explica por la marcada reducción de la inflación de alimentos, la cual quedó con una lectura del 0.66% anual (vs. el 2.05% que se tenía al corte de septiembre). Sin embargo, la inflación subyacente (inflación sin alimentos) tan sólo se redujo levemente al quedar en 2.31% anual (vs. 2.36%). Faltando tan sólo dos meses para cerrar el año, todo apunta a que la inflación total estará cerrando cerca del rango 2.2%-2.4% en 2013, por debajo del pronóstico del 2.6% que venía manejando Anif hasta registrarse esta “sorpresa” deflacionaria.

A nivel microsectorial, la inflación de octubre se incrementó sólo ligeramente en los grupos de vivienda (0.15%), salud (0.09%) y vestuario (0.07%). En cambio, la deflación se manifestó en los importantes grupos de alimentos (-1%), diversión (-0.32%) y transporte (-0.12%). De igual forma, el IPP presentó una deflación mensual de -0.78%, con lo cual su lectura anual pasó de -1.3% al -1.9%.

A nivel macro-financiero continúa registrándose una elevada incertidumbre global. El Fed ha venido postergando su programa de recortes de liquidez y todo parece indicar que ello sólo ocurriría en el primer semestre de 2014. Además, el Banco Central Europeo acaba de recortar su tasa repo de 0.5% a 0.25%, ante las evidentes debilidades de la demanda agregada, ahora incluyendo a Alemania y a Francia, y ante los riesgos de una deflación, pues al cierre de octubre la Zona Euro tan sólo registraba una inflación de 0.7% anual.

Bajo este panorama internacional, seguramente Estados Unidos tan sólo crecería el 1.6% en 2013, al tiempo que todavía registra tasas de desempleo del 7.2%, por encima del disparador del “tapering” (estimado ahora en 6.5%). La Zona Euro volvería a contraerse a tasas del -0.4% este año y continúa con

Continúa

## CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

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

[www.bancoavillas.com.co](http://www.bancoavillas.com.co)

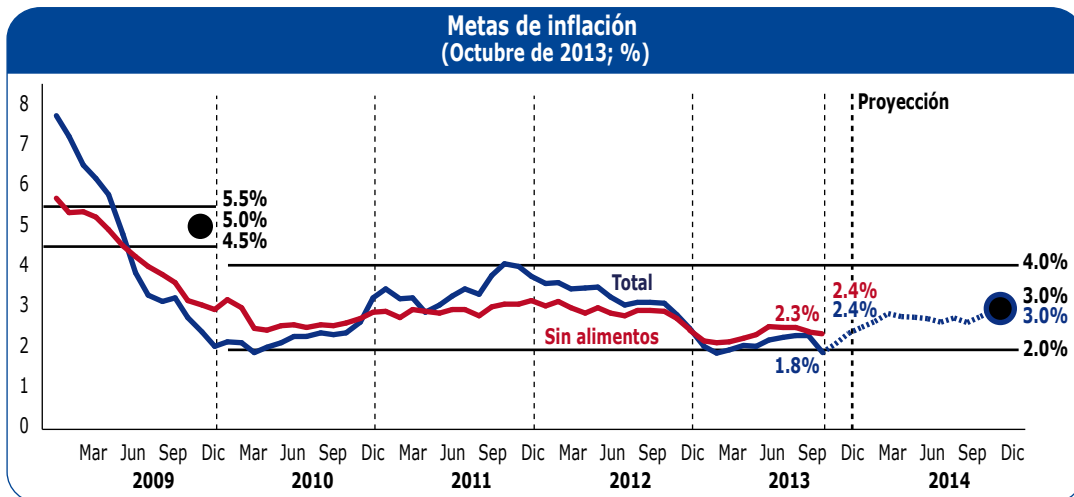
Director: Sergio Clavijo  
 Con la colaboración de Ana María Zuluaga

elevados niveles de desempleo (12.2% en septiembre de 2013). América Latina permanecería estancada al crecer cerca del 2.5% del año anterior, muy por debajo del 3.5% esperado hace 6 meses (ver ALI No. 87 de octubre de 2013).

En el plano local, el rebote del crecimiento del segundo trimestre de 2013 (4.2% anual) luce insuficiente para alcanzar la meta del 4.5% señalada por el gobierno, pues en el acumulado del primer semestre tan sólo se crecía al 3.4% anual. La recuperación del comercio minorista (a tasas del 3.7% anual durante enero-agosto) se ve opacada por una contracción de la producción manufacturera a tasas del -2.8% anual. Además, la desaceleración del sector minero-energético mezcla problemas coyunturales (huelgas, ataques guerrilleros, incidentes ambientales) con dificultades estructurales (efectos de la revolución *shale gas-oil* en EE.UU.). Ello ha provocado una contracción (en dólares) del -4.6% anual en las exportaciones de *commodities* (cerca del 77% de las totales) durante enero-agosto de 2013 (vs. +9.1% de 2012).

A pesar de toda esta incertidumbre global y local, el BR mantuvo inalterada su tasa de intervención en el 3.25% en su pasada reunión de septiembre. Para Anif, los débiles vientos de crecimiento global y, en particular del mundo emergente, justificaban haber acentuado la política monetaria contra-cíclica desde el mes de junio de 2013. Inclusive, algunos miembros del BR se asomaron a esa idea de aprovechar la “ventana de oportunidad” para darle otro empujón a la política monetaria contra-cíclica, reduciendo la tasa repo-central del 3.25% al 3%. La holgura existente entonces en las brechas de Producto e inflación le daba sustento técnico a dicha recomendación. No obstante, iniciando el mes de noviembre de 2013, parece haberse cerrado dicha ventana. Todo parece indicar que nos iremos con una tasa repo del 3.25% de aquí hasta el mes de marzo de 2014, en medio de una elevada incertidumbre global y local.

En síntesis, la inflación de octubre se redujo notablemente del 2.27% anual al 1.84%, ubicándose por debajo del límite inferior del rango-meta de largo plazo del BR (2%-4%). Así, la inflación estará cerrando cerca del rango 2.2%-2.4% en 2013 y la tasa repo se mantendrá inalterada en el 3.25% de aquí hasta el mes de marzo de 2014. Ojalá que el haber desperdiciado la “ventana” de una política monetaria más contra-cíclica no nos pase la cuenta de cobro en las perspectivas de crecimiento del PIB-real, que Anif pronostica en 3.8% para 2013 y en 4.5% para 2014.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.