

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Ana María Zuluaga

Noviembre 7 de 2012

## La inflación a octubre y la desaceleración económica

El Dane acaba de reportar que el mes de octubre registró una inflación del 0.16%. Este dato resultó igual al previsto por los analistas (0.16%) y se ubicó por debajo de la cifra observada un año atrás (0.19%). Con ello, la lectura anual de inflación total se mantuvo en 3.1% anual. De esta forma la lectura anual de la inflación consolida su convergencia hacia el 3% anual, punto medio de la meta-rango de largo plazo del Banco de la República (BR) (2%-4% anual) y da soporte a unas expectativas bien ancladas. Entretanto, la inflación subyacente (sin alimentos) continuó estable, ubicándose en 2.9% anual, mostrando que el riesgo de re-inflación en alimentos por cuenta de la sequía no se consolidó y fue de carácter internacional, más que local (ver gráfico adjunto).

El comportamiento microsectorial de la inflación de octubre mostró presiones en los grupos de alimentos (0.36%), transporte (0.21%) y salud (0.19%), pero deflación en diversión (-0.09%). De otra parte, el IPP presentó una deflación del -0.2%, con lo cual su lectura pasó del 0.1% en septiembre al -1.1% anual al corte de octubre.

Frente a estas buenas lecturas de inflación, cabe analizar cual será el balance de riesgos que estará enfrentando el BR en su próxima Junta, después de haber dejado inalterada su tasa repo en 4.75% en su sesión de octubre 26, en medio de claras señales de desaceleración económica local. Como se recordará, el mercado había girado hacia un cuasi-consenso (86% de los encuestados) en el sentido de recomendar y esperar que dicha tasa se mantuviera estable en octubre, tal como ocurrió (ver EARC No. 48 de octubre de 2012).

Ahora bien, las noticias mas recientes denotan una agudización de la desaceleración económica. Por ejemplo, la producción industrial tan sólo crece 0.7% anual en el acumulado a agosto, mientras el comercio lo hacia a ritmos del 3.1% anual. Pero tal vez la mayor fuente de preocupación tiene que ver con el incremento en la tasa de desempleo al corte de septiembre del 2012, ahora elevándose al 9.9% frente al 9.7% de un año atrás, alzas que no ocurrían desde hace 20 meses. Claramente se trata de un estancamiento en la generación de empleo, pues la tasa de participación laboral se mantuvo estable en 64% en septiembre, nivel alto, pero igual al de un año atrás. Probablemente el desempleo estará promediando un 10.5% durante el 2012, cifra preocupante, por la tensión socio-económica que genera.

Dado ese buen comportamiento de la inflación, la moderación en la expansión crediticia y el marcado deterioro económico reciente en Colombia, Anif opina que ha llegado el momento de retomar la senda de

Continúa

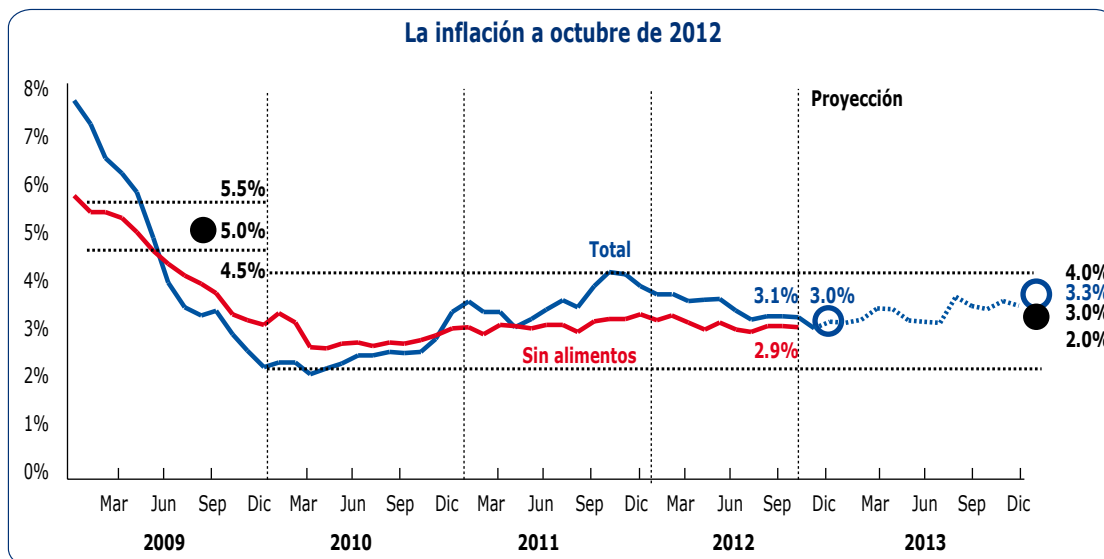
Director: Sergio Clavijo  
 Con la colaboración de Ana María Zuluaga

la política monetaria contra-cíclica y estima conveniente recortar otros 25 pbs la tasa repo, llevándola a 4.5%, tras las prudentes pausas que hiciera el BR en septiembre-octubre. Ello dejaría la tasa repo central en 1.5% real en términos anuales, suficientemente estimulativa como para darle soporte al crecimiento esperado de 4.5% durante el 2012.

Sin embargo, vale la pena mencionar que ese tipo de movimientos de poco servirían si el BR y el gobierno no afinan su coordinación monetaria-fiscal, pues es evidente que las rebajas de 5.25% hacia 4.75% en la tasa repo no se han manifestado aun en la DTF. En efecto, dicha DTF ha debido perfilarse rápidamente hacia el 5%, pero en semanas anteriores mantenía niveles de 5.1-5.2% (un diferencial excesivo frente a la repo) y, además, saltó sorpresivamente a 5.8% en esta semana.

Si bien dicho salto en la DTF podría obedecer a un problema puntual, cabe señalar que el dinero transaccional (M1A) devela problemas de liquidez en el mercado, pues tan solo crece a ritmos del 4.5% real, faltándole por lo menos 2 puntos reales adicionales para acompañar el crecimiento del PIB-real deseado. Nótese que este tema de la liquidez se ha visto exacerbado por problemas de sobre-apalancamiento en puestos de bolsa que juegan un papel de pivote en el mercado bursátil.

En síntesis, de no reducirse la tasa repo hacia el 4.5%, antes recomendado, y de no solucionarse rápidamente los problemas actuales de liquidez, se estaría poniendo en riesgo el crecimiento esperado del 4.5% para el 2012, en momentos en que el entorno internacional continúa dando señales de alta incertidumbre y el mercado local ha entrado en una fase marcada de desaceleración y de nerviosismo financiero. Por el momento, Anif mantiene su pronóstico de crecimiento del PIB-real de 4.5% para 2012 y de 4.8% para 2013, pero expresa un sesgo bajista hasta tanto no se consolide una política monetaria-fiscal mas expansiva (¿Será que el gobierno aportará su alícuota de estímulo a la demanda agregada acelerando los giros de las obras públicas?).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.