

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

Octubre 13 de 2015

La inflación de septiembre: nuevos riesgos de desanclaje de las expectativas

El Dane reportó que el mes de septiembre registró una preocupante inflación del 0.72%. Este dato resultó muy superior al previsto por los analistas (0.29%) y también rebasó por mucho la cifra de un año atrás (0.14%). Con ello, la lectura de inflación total continuó incrementándose del 4.74% hacia el 5.35% anual, alejándose aún más del límite superior del rango-meta (2%-4%) de largo plazo fijado por el Banco de la República (BR), ver gráfico adjunto.

Así, todo parece indicar que la inflación de 2015 cerraría en el peligroso rango 5.5%-6%. Este desborde ahora pasará a poner presiones de inflación salarial para el próximo año por cuenta de una negociación del SML que, por mandato de la Corte Constitucional, no podrá ser inferior a dicho guarismo.

Esta nueva sorpresa inflacionaria provino no solo de su componente de alimentos, acelerándose del 6.11% al 7.30% anual. También continuaron los problemas de transmisión de costos de los importados (*pass-through*), los cuales contribuyen a explicar la aceleración de la inflación subyacente (sin alimentos), pasando del 4.20% al 4.58% anual. Por ejemplo, la inflación de importados a nivel del IPP se mantuvo cerca del 23% anual, equivalente a la mitad de la devaluación peso-dólar de septiembre de 2015 (55% anual). Asimismo, la inflación de los bienes transables del IPC continuó elevándose del 5.2% al 5.9% anual.

A nivel microsectorial, la inflación de septiembre se incrementó principalmente en los grupos de diversión (1.48%), alimentos (1.29%), transporte (0.79%) y otros gastos (0.64%). La deflación ocurrió en comunicaciones (-0.04%). Por su parte, el IPP reportó una inflación mensual cuasi-nula, aliviándola hacia el 6% anual.

Estas presiones inflacionarias de alimentos y de costos contrastan con presiones de demanda que lucen relativamente controladas, pues el PIB-real parece estarse expandiendo a ritmos del 2.5%-3% anual en este tercer trimestre de 2015 (vs. 4.2% de un año atrás), ver ALI No. 108 de octubre de 2015.

A pesar de esta brecha de producto ligeramente negativa (suponiendo un crecimiento potencial del 3.5%-4%), es claro que la Junta Directiva del BR deberá continuar su tarea de elevar su tasa repo hacia el 5.25% antes de finalizar el año. En efecto, Anif considera que la delicada situación inflacionaria (antes descrita) requiere que el BR eleve en +50pbs su tasa repo-central en su próxima reunión ya que claramente sería más efectiva

Continúa

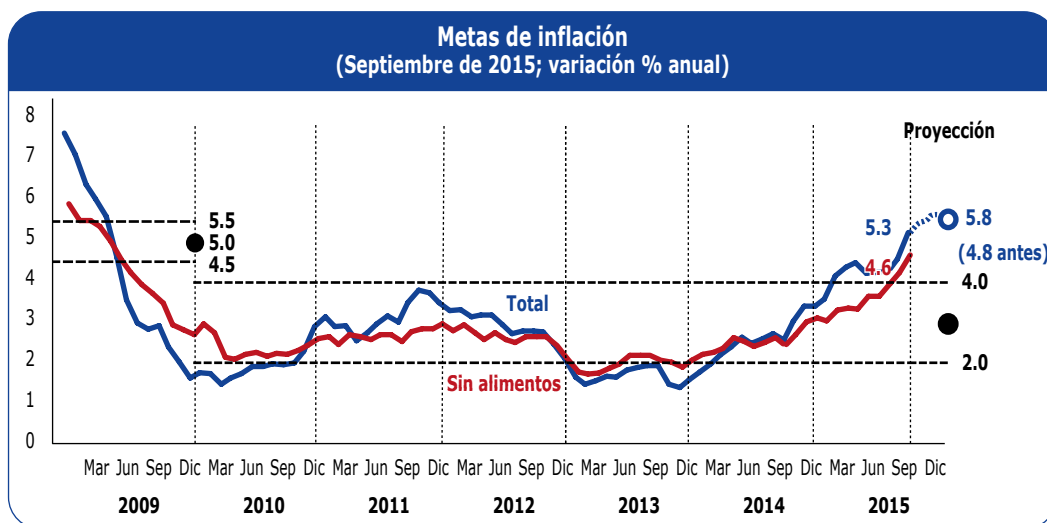
Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

una estrategia de “ducha fría”, en vez de ir a cuenta gotas. Afortunadamente, la totalidad de la Junta se había dado por aludida al votar por unanimidad el alza de +25pbs en su pasada reunión de septiembre y seguramente ella es consciente que su tarea de re-anclaje de las expectativas aún no ha terminado. De hecho, una nueva corrida de los modelos de inflación de Anif revela que la inflación total podría cerrar hasta en un 5.8% anual en 2015 (vs. el 4.8% que veníamos manejando antes de estos malos datos de septiembre) y la misma inflación subyacente podría cerrar cerca al 5%.

Esta situación requiere actuaciones rápidas y decididas por parte del BR para evitar que la inflación desborde, inclusive, el 3.5% que actualmente estamos pronosticando para el cierre de 2016. A este respecto, la inflación del próximo año tendría las siguientes características: i) una menor transmisión de costos vía importados, dado que la devaluación peso-dólar bajaría hacia el rango 5%-10% (vs. 35% promedio anual de 2015); ii) el desvanecimiento del Fenómeno del Niño; y iii) una desaceleración de la demanda agregada, con un crecimiento del PIB-real local en el rango 2%-2.5% para 2016. Sin embargo, un elemento contingente a tener en cuenta es el negativo impacto de inflación salarial que pueda resultar de las negociaciones del SML, antes explicadas.

Finalmente, cabe destacar que todo lo anterior se enmarca en una situación macrofinanciera de deterioro por cuenta de: i) alta incertidumbre sobre el crecimiento global, con particular debilitamiento en el potencial de crecimiento del mundo emergente (con alta relevancia para América Latina y Colombia); ii) riesgos de mayor tensión financiera ante la eventual alza en la tasa repo del Fed; iii) deterioro marcado en los déficits gemelos de Colombia, llegando a niveles del 6% del PIB en la cuenta corriente (vs. 5.2% en 2014) y al 3% del PIB en el déficit fiscal (vs. 2.4% en 2014); y iv) persistentes debilidades en los sectores de agro e industria, donde el impulso exportador que proporciona una devaluación promedio cercana al 35% anual aún no se cristaliza gracias a la cadena de problemas que afectan la competitividad doméstica (elevados costos no salariales, de transporte y de insumos energéticos), ver *Informe Semanal* No. 1287 de octubre de 2015.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.