

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de David Malagón y Ana María Zuluaga

Octubre 13 de 2016

Des-inflación de septiembre y políticas contra-cíclicas

El Dane reportó que el mes de septiembre registró una deflación de -0.05%. Este dato resultó algo menor al previsto por los analistas (+0.07%), pero fue considerablemente inferior a la cifra de un año atrás (+0.72%). Gracias a ello, la inflación total continuó reduciéndose al pasar del 8.1% al 7.27% anual, aunque todavía supera por mucho el límite superior del rango-meta (2%-4%) de largo plazo del Banco de la República (BR), ver gráfico adjunto. Así, el BR estaría perdiendo por segundo año consecutivo dicha meta (2015-2016) y todavía deberá estar atento a los riesgos de des-anclaje inflacionario de cara al 2017.

Este comportamiento se explica por una inflación de alimentos que continuó con su corrección bajista, disminuyendo del 13.06% al 10.61% anual, gracias a que van desapareciendo los efectos del reciente paro de transportadores y del fenómeno climático de “El Niño”. Ello ha sido particularmente pronunciado en los precios de la papa (+23.5% anual en septiembre vs. +55.6% en agosto), frutas frescas (+16.4% vs. +29.9%) y cebolla (-30.6% vs. +2.9%).

Asimismo, la inflación subyacente (sin alimentos) se redujo del 6.1% al 5.9% anual. En esto ha jugado un papel importante la menor presión de costos de los importados (*pass-through*) por cuenta de la apreciación peso-dólar a ritmos del 5% anual en septiembre (vs. 2% en agosto). Este comportamiento cambiario contrasta con las devaluaciones regis-

tradas en enero-julio (promediando 23% anual). De hecho, el IPP de los bienes importados registró una deflación de -1.6% anual en septiembre (vs. +0.5% en agosto) y la inflación de transables del IPC siguió bajando hasta el 7.2% (vs. 7.5%).

A nivel microsectorial, la inflación de septiembre se incrementó principalmente en los grupos de comunicaciones (+1.47%), otros gastos (+0.39%) y vivienda (+0.33%), mientras que hubo deflación en alimentos (-0.91%) y diversión (-0.79%). Entretanto, el IPP registró una deflación mensual de -0.23% en septiembre, con lo cual su lectura anual se redujo de +2.6% a +2.4%. Allí incidieron los menores costos de los importados (ya comentados) y del agro (8.8% anual), ver *Comentario Económico del Día* 10 de octubre de 2016.

Globalmente, el crecimiento mundial continúa débil (2.6% en 2016 vs. 2.9% en 2015) y el mundo desarrollado da claras muestras de “estancamiento secular”. Por ejemplo, Estados Unidos crecería al 1.5% en 2016 (vs. 2.6% en 2015), donde preocupa el colapso en su productividad (-0.4% en el primer semestre del año). La Zona Euro se expandiría 1.6% en 2016 (vs. 1.9% en 2015). A su vez, los emergentes siguen perdiendo potencial y solo crecerían al 4.1% en 2016 (vs. 6%-7% pre-Lehman). En América Latina, esta desaceleración ha dado espacio para adoptar políticas monetarias un poco más laxas en el cierre de 2016 y durante

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de David Malagón y Ana María Zuluaga

2017, tras estarse superando los episodios de alto *pass-through* cambiario.

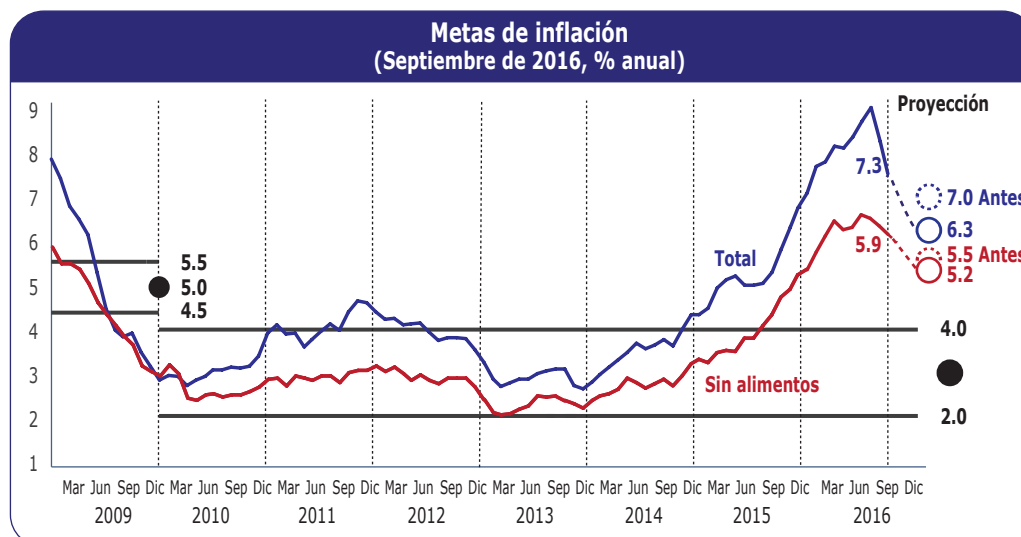
A nivel local, también se observan divergencias entre las favorables lecturas del mercado de capitales y el debilitamiento de los fundamentales, pues: i) el Colcap se valoriza 17% en lo corrido del año, pese a nuestra marcada desaceleración económica; y ii) el TES *Benchmark* (10 años) registra tasas de interés inferiores al 7%, a pesar de los faltantes fiscales del gobierno y del desanclaje de las expectativas inflacionarias (ubicándose en 6% al finalizar 2016 y en 4% en 2017).

A Colombia, en particular, los mercados internacionales le están dando “el beneficio de *la gran duda* en al menos dos delicados frentes”, a saber: i) afuera están “apostando” a que la reforma tributaria incluirá elementos estructurales importantes (como el alza en la tasa del IVA) que le permitirían cerrar brechas fiscales cuantiosas (hasta del 4% del PIB en 2020); y ii) el *impasse* del NO en la ratificación de los Acuerdos de Paz podrá pronto ser superado con los buenos vientos de diálogo que se han observado en días recientes, aunque todavía no están claros los mecanismos de “blindaje” constitucional que se estarán adoptando ante la caída del “supuesto Tratado Internacional Humanitario” (ver *Comentario Económico del Día* 11 de octubre de 2016).

Lo que es claro es que la economía colombiana se ha estado desacelerando y la cifra de consenso se perfila a solo crecimientos cercanos al 2% en 2016 y al 3% en 2017. Así, la combinación de la convergencia de la inflación hacia el 4% en 2017 y de la “brecha de Producto negativa” estarían abriendo espacio para iniciar una etapa de laxitud monetaria tan pronto como en los inicios de 2017.

Más aún, Anif visualiza espacio para moverse rápidamente en los recortes de la tasa repo, a razón de 50pbs. Esto implica que no debería resultar extraño ver la repo-central cayendo de su actual nivel de 7.75% hacia un 5.5% a mediados de 2017, tras su pausa prolongada durante el resto de 2016 (ver *EARC* No. 91 de septiembre de 2016).

En cualquier escenario, es importante mantener la guardia en alto frente a los riesgos de la indexación salarial pública-privada, donde se pronostica un elevado ajuste del SML para 2017 (del orden del 6.3%, en línea con la inflación proyectada para finales de este año) frente a una productividad laboral que probablemente sea negativa. De hecho, el escalamiento de esta situación ya está teniendo efectos negativos sobre la tasa de desempleo, la cual se estaría elevando del 8.9% promedio en 2015 al 9.5% en 2016 (ver *Comentario Económico del Día* 6 de octubre de 2016).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.