

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de David Malagón y Ana María Zuluaga

Septiembre 13 de 2016

Inflación de agosto y desaceleración del PIB-real

El Dane reportó que agosto registró una alentadora deflación del -0.32%. Este dato fue bastante inferior al previsto por los analistas (0.28%) y representó una considerable corrección bajista frente al dato de un año atrás (0.48%). Gracias a ello, la lectura de inflación total logró reducirse del 8.97% al 8.10% anual al corte de agosto, aunque todavía duplica el límite superior del rango-meta (2%-4%) de largo plazo del Banco de la República (BR), ver gráfico adjunto.

La otra buena noticia en materia de corrección bajista tuvo que ver con el descenso en la inflación subyacente (sin alimentos), reduciéndose del 6.26% al 6.10% anual. Allí incidió la menor presión de costos de los importados (*pass-through*) por cuenta de una apreciación peso-dólar del 2% anual durante agosto (vs. depreciaciones del 8% en julio). Así, la inflación del IPP de los bienes importados fue solo del 0.5% anual en agosto (vs. 5.8% en julio) y la de transables del IPC se redujo al 7.5% (vs. 7.9%).

A pesar de estos beneficios temporales de reversión cambiaría sobre la inflación, es evidente que su flotación debería pronto llevarla nuevamente hacia niveles de \$3.000-\$3.100, dado el abultado faltante externo de Colombia (bordeando los US\$15.000 millones anuales) y la postración en volúmenes locales (cayendo 10%) y de precios internacionales (que aún no logran sostener los

US\$50/barril Brent). De hecho, de no darse esta nueva alineación de la tasa de cambio real (habiendo perdido casi 15pps de los 45 que había logrado), se estaría agravando la "crisis exportadora" que hemos venido señalando, ver *Informe Semanal* No. 1322 de julio del 2016.

A nivel microsectorial, la inflación de agosto se focalizó en los grupos de salud (+0.49%), otros gastos (+0.40%) y transporte (+0.35%), mientras que la deflación provino de los alimentos (-1.54%), diversión (-0.1%) y comunicaciones (-0.1%). A nivel del IPP también se presentó una deflación del -1.13% en agosto, reduciéndose su lectura anual de +5.9% a +2.6%.

En el plano internacional, se ha acentuado la dicotomía entre el pobre desempeño del sector real y las sorpresivas valorizaciones de la renta variable y fija. Esto obedece a la postergación del alza en la tasa de interés del Fed y a las mayores inyecciones de liquidez de los Bancos Centrales de Europa, Japón e Inglaterra (por efecto Brexit). Así, el crecimiento global apenas llegaría al 2.3% en 2016 (vs. 2.7% de 2015), donde el mundo desarrollado continúa dando claras muestras de "estancamiento secular" y el emergente de bajas ganancias en productividad, ver *ALI* No. 118 de septiembre de 2016.

Colombia no ha sido ajena a esos vientos de desaceleración global, pues su PIB-real solo creció un

Continúa

Créditos de Liquidez y Cartera Ordinaria.

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

Consulta más información en www.avillas.com.co / Banca Empresarial

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de David Malagón y Ana María Zuluaga

2% anual durante el segundo trimestre de 2016 (vs. 3.1% un año atrás), por debajo de las expectativas del mercado. De hecho, dicha cifra estuvo fuera del rango pronosticado por Anif (2.2%-2.7%) tres meses atrás, ver ALI No. 116 de julio de 2016. Ante el complicado panorama local y global, Anif optó por reducir su pronóstico de crecimiento del 2.5% hacia el 2.2% para 2016 (como un todo). Aún con ello, el desempeño de Colombia sería aceptable frente al -0.6% esperado para América Latina (vs. -0.4% en 2015).

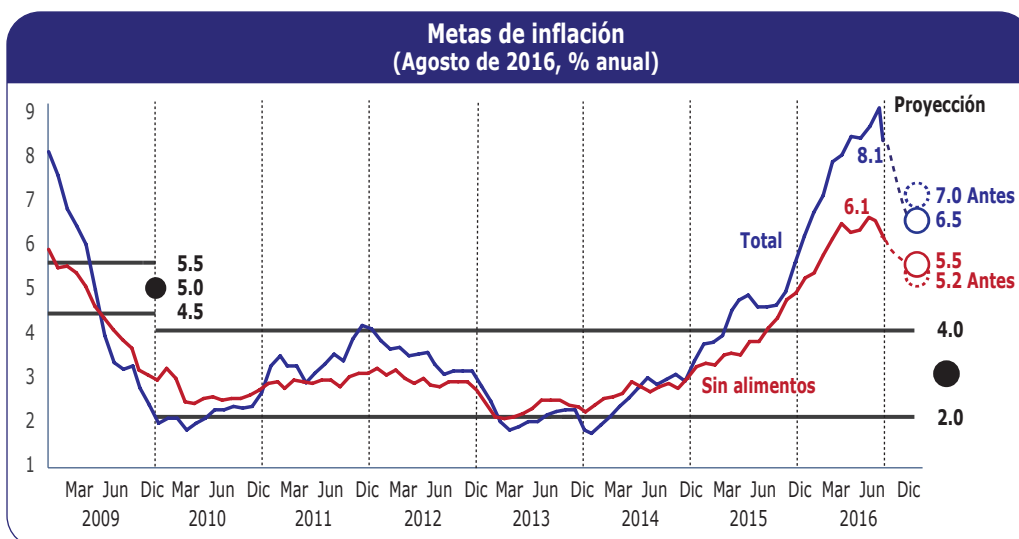
Este “pulso” entre la inflación de costos y la expectativa de una “brecha de Producto negativa” (por desaceleración) ahora ha empezado a rebalancearse de mejor manera, inclusive con algo de antelación al pronóstico que veníamos manejando. Gracias a esto, las condiciones lucen apropiadas para realizar pausas en la repo-central (en línea con lo actuado por el BR en su reunión reciente), esperando que esa combinación de baja de costos/menor demanda agregada logre llevar la inflación total hacia un máximo de 6.5% anual al cierre de 2016 y, ojalá, por debajo del 4% para finales de 2017.

La evolución final dependerá del control de las expectativas de costos (salariales y cambiarios). En lo laboral, Anif ha expresado su preocupación por el riesgo de repetir la inercia inflacionaria salarial en 2017, tal como ha ocurrido este año, con

un SML repitiendo cifras del 7% frente a una productividad laboral seguramente negativa. Y, en el frente cambiario, “la supuesta bendición” de menores devaluaciones ayudaría a tal propósito de re-anclaje de expectativas, pero ya hemos mencionado cómo ello agravaría la brecha externa, que tanto preocupa a las calificadoras de riesgo.

Por último, no debe pasar desapercibido el hecho de que el DANE-Gobierno anticiparan las cifras del PIB-real para que la Junta Directiva del BR pudiera conocer “a tiempo” el papel que estaba cumpliendo la “brecha de Producto negativa” en materia de control inflacionario. Parte de este efecto también lo está recogiendo la mayor tasa de desempleo (con deterioro de +0.5% en lo corrido del año), la cual podría promediar 9.5% en 2016 (vs. 8.9% en 2015).

Ahora resta por “pilotear” ese balance entre inflación de costos y menor demanda (de cara al desanclaje de las expectativas de inflación de 2016-2017). Aquí “la dependencia fiscal” debe ser factorizada como un elemento de riesgo inflacionario en las cuentas del BR. No debemos olvidar que, si bien las cifras de agosto nos dieron un respiro inflacionario, no es el momento para bajar la guardia frente a la grave inercia salarial pública y privada, que en el caso de Brasil se convirtió en un dolor de cabeza que ya dura cuatro años.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.