

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de David Malagón y Ana María Zuluaga

Septiembre 8 de 2015

Inflación de agosto y tensión macro-financiera global

El Dane reportó que el mes de agosto registró una inflación del 0.48%. Este dato resultó bastante superior al previsto por los analistas (0.18%) y también desbordó la cifra observada un año atrás (0.20%). Con ello, la lectura de inflación total continuó incrementándose, pasando del 4.46% al 4.74% 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. De hecho, en lo corrido del año a agosto, la inflación total equivale al valor techo de dicho rango (vs. el 73% que se observaba en la misma fecha de 2014).

De forma aún más preocupante, ahora se observa una inflación subyacente (sin alimentos) con tendencia alcista-sostenida que alcanzó el 4.2% anual en agosto (vs. 4% un mes atrás), donde la aceleración de la transmisión de costos vía importados (*pass-through*) se ha convertido en su principal causa. Por ejemplo, la inflación de bienes importados (a nivel del IPP) continuó acelerándose del 16.9% hacia el 22.4% anual, mostrando traspasos rápidos equivalentes a un tercio de la devaluación peso-dólar observada en agosto de 2015 (a ritmos de casi un 60% anual). A nivel del IPC, ello se ha traducido en una mayor inflación para los bienes transables, elevándose del 4.7% al 5.2% anual.

A nivel microsectorial, la inflación de agosto se incrementó principalmente en los grupos de alimentos (0.88%), transporte (0.61%), otros gastos (0.50%) y vivienda (0.38%). Entretanto, el escalamiento en las expectativas de inflación no solo parece estarse apalancando en el *pass-through*, sino que la inflación de alimentos (acelerándose del 5.67% en julio al 6.11% anual en agosto) estaría agravando el problema. Asimismo, la inflación a nivel del IPP también ha continuado deteriorándose al pasar del 5.4% al 6.7% anual en el mismo período.

Estos problemas de aceleración de la inflación están permeando buena parte del mundo emergente, con particular virulencia en América Latina. Pero, paradójicamente, ello ocurre en medio de un ambiente de desaceleración del crecimiento a nivel global. Dicho freno en el dinamismo económico se explica por: i) el menor crecimiento esperado en China (más cerca del 6.5% que del 7%); ii) el estancamiento en la recuperación de Europa (salvo por España), con turbulencia proveniente de las dudas en la consolidación del tercer paquete de salvamento a Grecia; y iii) nuevos descensos en los precios del petróleo hacia la franja US\$45-50/barril en el Brent, dada la mayor oferta de Irán y la menor demanda de China. A estos negativos factores debe sumarse el eventual incremento en la tasa-repo del Fed antes de finalizar 2015.

A nivel de Colombia, esta panorama sugiere un déficit externo del 6.5% del PIB y un déficit fiscal del 3% del PIB en 2015, implicando elevadas devaluaciones peso-dólar cercanas al 35% promedio anual. Por todo ello,

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de David Malagón y Ana María Zuluaga

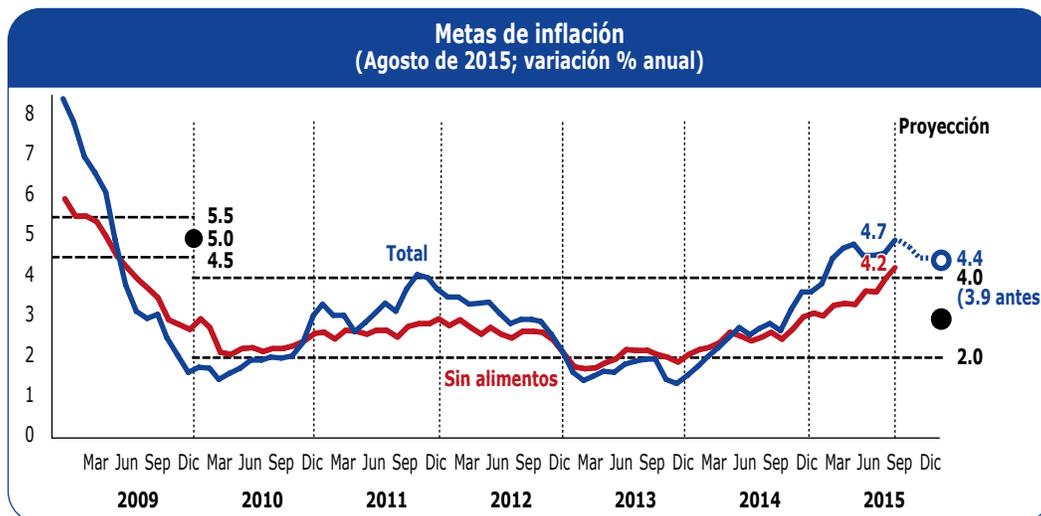
Anif ha reducido su proyección de crecimiento del PIB-real hacia el 2.8% para 2015 (vs. el anterior 3.4%), ver ALI No. 107 de septiembre de 2015.

Dado lo anterior, Anif considera que el BR debería elevar su tasa repo en +25pbs en la próxima reunión de septiembre (llevándola del 4.5% al 4.75%), pero creemos que, infortunadamente, continuarán teniendo mayoría las posiciones riesgosas de “no actuar”, ni en el frente monetario ni en el frente fiscal, esperando a que la supuesta desaceleración se encargue de corregir el actual descarrilamiento inflacionario. En opinión de Anif, es ahora cuando el BR debe dar una clara señal para poder re-anclar las expectativas inflacionarias de cara a 2016 (ver *Comentario Económico del Día* 11 de agosto de 2015).

Al respecto, el BR podría estarse equivocando en su calificativo de desaceleración “ordenada” durante 2015-2016, pues no necesariamente la flotación cambiaria implica “inacción” en el frente monetario. En efecto, el BR dejó pasar la oportunidad de calmar las expectativas de devaluación unos meses atrás, cuando el ritmo de la depreciación peso-dólar era del 25% anual y resultaba consistente-saludable, frente al desplome del precio del petróleo de entonces (ver *Informe Semanal* No. 1274 de julio de 2015).

Ahora, con devaluaciones del 60% anual y con riesgos de que el precio del petróleo continúe cayendo hacia la franja US\$45-50/barril (Brent), no parece quedar otra alternativa que recurrir a elevar la tasa repo en unos +50pbs antes de finalizar 2015, a riesgo de estar comprando un tercer problema inflacionario para Colombia, además de los fiscales y de los cambiarios.

Existe una regla tácita que revela la importancia de contar con un Banco Central independiente: *frente a la parsimonia fiscal, el antídoto es el activismo monetario para contener los desbordes presupuestales y/o la postergación tributaria*. Si, además, las RIN lucen insuficientes para financiar el faltante de una cuenta externa deficitaria del 6.5% del PIB en 2015, y de otro tanto en 2016, pues le correspondería al gobierno y a sus entidades (incluyendo Ecopetrol) usar su colchón de endeudamiento para monetizar los faltantes que evitarían el “*over-shooting*” que hoy muestra la tasa de cambio real de Colombia, la más devaluada frente al dólar junto con la de Brasil, lo cual nos ha puesto ya en el “club de los más frágiles” antes que en el “club de las buenas prácticas”.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.