

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Nelson Vera y Julián Cortés

Diciembre 12 de 2017

Inflación de noviembre: ¿Seguirá el BR con sus recortes precautelativos?

El Dane reportó que el mes de noviembre registró una inflación del +0.18%, cifra superior al consenso del mercado (+0.10%) y a la registrada un año atrás (+0.11%). Nótese cómo ello implicó un aumento en la inflación total hacia 4.12% anual (vs. 4.05% anual del mes anterior), donde primó nuevamente el repunte en la inflación subyacente (sin alimentos) a ritmos del 4.80% anual (vs. 4.70% un mes atrás).

También resultó preocupante observar cómo la inflación de bienes no-transables continúa “pegada” en valores del 5.3% anual, donde los regulados llevan un ritmo del 5.6% anual. En buena medida, esto último se explica por el incremento en los precios de la gasolina (promediando una inflación del 10% anual) y del servicio de transporte público (7%), a pesar del beneficio que ha implicado una apreciación cambiaria promediando 4% a lo largo de 2017. Gracias a que la inflación de alimentos se mantuvo cerca del 2.51% anual, el impacto sobre la inflación total no fue mayor (ver gráfico adjunto).

Lo que va quedando claro es que la estrategia del bloque mayoritario dentro de la Junta del Banco de la República (BR), de apostarle a bajas repetidas en la inflación por cuenta de una pronunciada brecha de producto negativa, se ha agotado (ver *EARC* No. 104 de noviembre de 2017). Más aún, las advertencias del grupo minoritario al interior de la Junta (de ir con mayor pausa) se han empezado a cristalizar. Así, la tasa repo probablemente quedará en el actual 4.75% hasta que se

borren los sesgos de inercia inflacionaria, especialmente en el componente “sin alimentos”. En efecto, la inflación “core” debería romper la barrera del 4.5% anual antes de que el BR pueda continuar con los recortes en la tasa repo, la cual el grueso del mercado (incluyendo a Anif) ve hacia 4.5% para mediados de 2018.

Dicho de otra manera, la Junta del BR y su Gerente, en particular, deberán repensar su estrategia de “guías futuras” (*forward guidance*) sobre andar “campaneando prontas reducciones en la tasa repo”, pues lo que está en juego es el incumplimiento de la meta de inflación en 2018. Aunque esta última probabilidad luce baja y el grueso de los analistas estamos pronosticando inflaciones en el rango 3%-3.5%, cabe recordar que durante el período 2015-2017 ha estado en riesgo la credibilidad de la “Inflación Objetivo” al haber desbordado (por tres años consecutivos) el rango meta del 2%-4%.

Además, la Junta del BR enfrenta una delicada economía política por cuenta de la mayoría con nombramiento gubernamental Santos I-II, resultante de la mala decisión de reelección presidencial inmediata que había adoptado Colombia (ver *Informe Semanal* No. 1355 de marzo de 2017). A este respecto, es cierto que la postración del sector real requería haber virado de manera pronta hacia una repo-real claramente estimulante, actualmente del -0.05% (= 4.75% - 4.8% in-

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 Nelson Vera y Julián Cortés

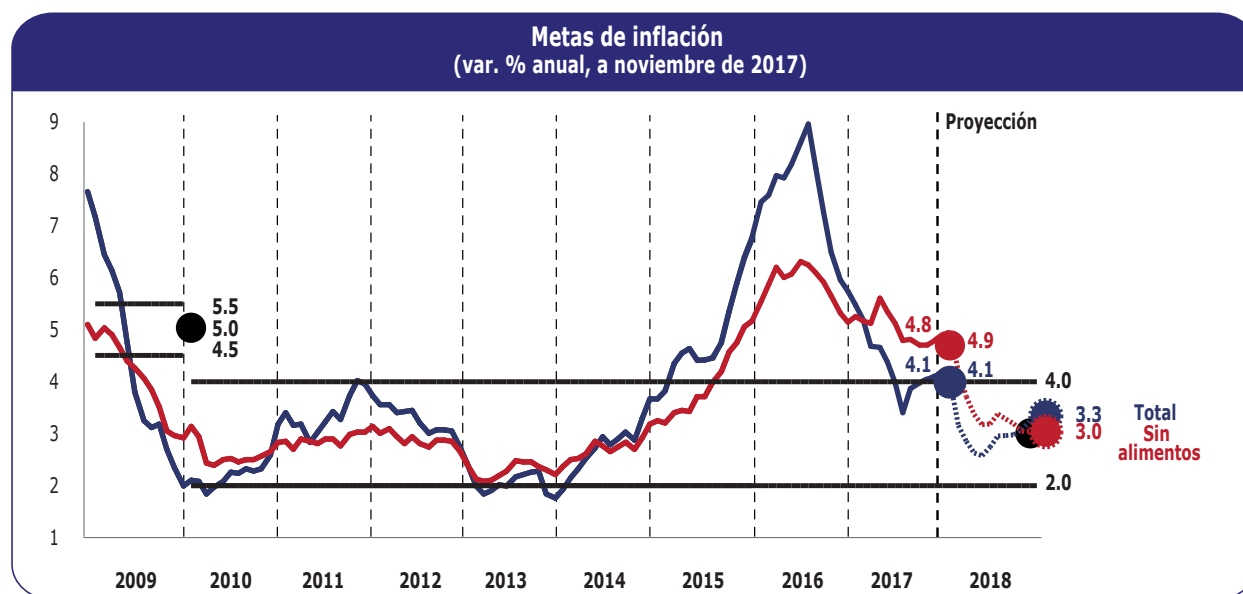
flación subyacente). Sin embargo, Anif considera que el espacio para reducciones adicionales se ha agotado (incluso desde hace un par de meses) y este no se habilitará hasta que se rompa a la baja la barrera del 4.5% anual (vs. el 4.8% actual) en la inflación subyacente, como ya lo explicamos.

A nivel micro sectorial, la inflación de noviembre se expandió principalmente en los grupos de cultura-esparcimiento (+0.67%), vivienda (+0.30%) y transporte (+0.20%). Por su parte, el IPP reportó aceleraciones en su inflación mensual hacia +1.58% en noviembre (vs. 0.8% un mes atrás), aunque la lectura anual se moderó hacia valores del 1.39% (vs. 1.73%).

En síntesis, la inflación anual presentó un sorpresivo repunte hacia el 4.12% anual en noviembre,

mostrando, *ex-post*, que el BR se equivocó en su pasada reducción de la tasa repo del 5% al 4.75% y donde la “economía política” de una Junta mayoritariamente gubernamental podría generarle un efecto *boomerang*.

Prospectivamente, reducciones adicionales en la repo requerirían que la inflación-subyacente rompa a la baja la barrera del 4.5% anual. Si bien los riesgos por cuenta de excesos de demanda lucen controlados, existen potenciales agravantes de inercia-inflacionaria. En particular, mucho dependerá de la negociación del salario mínimo (SML). Allí resultará vital evitar desbordar el dictamen de lo que Anif ha denominado la fórmula-universal, la cual aconseja no superar un reajuste del 4.5% para el SML en 2018 (= 4.1% inflación esperada + 0.4% productividad-laboral recientemente confirmada por el DNP).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.