

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Diciembre 7 de 2016

Con la colaboración de David Malagón y Ana María Zuluaga

La inflación de noviembre y el PIB-real del tercer trimestre

El Dane reportó que el mes de noviembre registró una inflación de 0.11%. Este dato resultó ligeramente inferior al previsto por los analistas (0.14%) y se alejó considerablemente del observado un año atrás (0.6%). Con ello, la inflación total continuó reduciéndose del 6.48% al 5.96% anual, acercándose lentamente al límite superior del rango-meta (2%-4%) de largo plazo del Banco de la República (BR), ver gráfico adjunto. Pero, infortunadamente, Colombia estará perdiendo la meta de inflación por segundo año consecutivo (cerrando cerca del 5.5% vs. la meta puntual del 3% definida por el BR desde 2010 y ratificada para 2017).

La inflación subyacente (sin alimentos) también ha continuado reduciéndose del 5.64% al 5.31% anual. Allí contribuyó la menor presión de costos de los importados (*pass-through*) resultante de una devaluación peso-dólar de solo el 2% anual en octubre-noviembre frente al 17% de enero-septiembre. Aun así, el IPP de los importados registró una inflación de 1.8% anual en noviembre (vs. 0.2% en octubre), mientras la inflación de transables del IPC llegó al 5.7% (vs. 6.5%). Asimismo, continuó la corrección bajista de la inflación de alimentos del 8.53% al 7.54% anual.

A nivel microsectorial, la inflación de noviembre se incrementó principalmente en los grupos de diversión (+0.72%), otros gastos (+0.25%), vivienda (+0.18%), vestuario (+0.17%) y salud (+0.13%), mientras que hubo deflación en comunicaciones (-0.04%) y transporte (-0.01%). A pesar de estas correcciones a nivel del IPC, ahora nos preocupa el rebote en la inflación del IPP, la cual fue un elevado 1.92% en noviembre, llevando su lectura anual hacia el 5.1% frente al 3.7% del mes anterior.

Globalmente, Estados Unidos podría acelerarse hacia expansiones del 2.5% durante 2017-2018 (vs. 1.5% pronosticado para 2016), debido a las inversiones en infraestructura que impulsaría el electo presidente Trump para 2017-2021 (aunque en el mediano plazo ello podría diluirse ante choques negativos provenientes de políticas proteccionistas y anti-inmigración). Esto llevaría al Fed a incrementar sus tasas de interés en cerca de 75pbs entre diciembre de 2016 y todo 2017 (cerrando su repo en 1.25% el próximo año), dada la reflación que se produciría por ese mayor gasto público, con un mercado laboral en cuasi-pleno empleo (donde la tasa de desocupación luce estable alrededor del 5%).

Localmente, el Dane reveló que el PIB-real de Colombia se expandió a un pobre 1.2% anual durante el tercer trimestre de 2016 (vs. 3.3% de un año atrás), cifra sustancialmente inferior a las expectativas del mercado, del BR y de Anif (con información de tres meses atrás). Las mayores decepciones ocurrieron en la industria (+5.5% proyectado vs. +2% observado), el agro (+1.5% vs. -1.7%) y el transporte-telecomunicaciones (+2% vs. -1.2%; sufriendo los embates del paro de transportadores). La única sorpresa positiva provino de la construcción (4.8% vs. 5.8%), ver *Informe Semanal* No. 1344 de diciembre de 2016.

Resulta preocupante que el gobierno ya ni hable de las implicaciones macrofinancieras tras las persistentes contracciones de las exportaciones, a ritmos del -19% anual (en dólares) al corte de octubre de 2016 (vs. -35% de un año atrás). Pues bien, las

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de David Malagón y Ana María Zuluaga

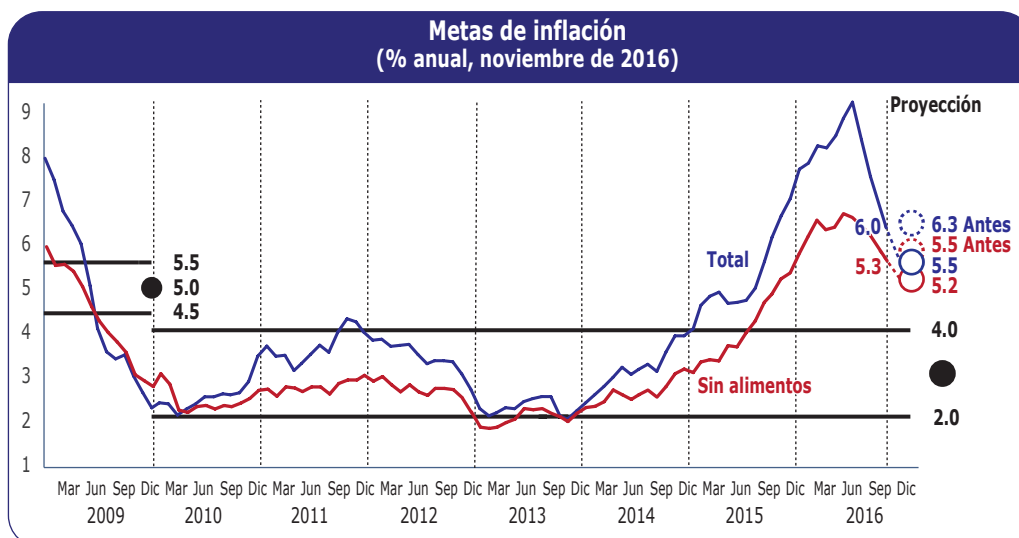
calificadoras de riesgo sí lo han hecho y algunas acaban de poner en “perspectiva negativa” a las firmas del sector privado que operan localmente, ante esa crisis exportadora y el abultado endeudamiento externo público-privado (bordeando el 41% del PIB, récord histórico frente a 2002). Así, los llamados déficits gemelos muestran niveles preocupantes del -4.2% del PIB a nivel fiscal en 2016 (vs. -3% del PIB en 2015) y del -5% del PIB en la cuenta corriente (vs. -3% del PIB histórico).

Entretanto, el deterioro laboral ha sido moderado frente al descalabro del sector productivo, pues la tasa de desempleo se ubica en el 9.4% en lo corrido del año a octubre de 2016 (vs. 9.1% de un año atrás). Esto parece obedecer a un fenómeno de “trabajadores desalentados” para participar laboralmente, pues la TGP disminuyó al 64.4% promedio anual (vs. 64.6% de un año atrás). De haberse mantenido constante la TGP, el desempleo rondaría el 9.6% (vs. 9.4% observado).

Dado este complicado panorama global-local, Anif ha reducido su pronóstico de crecimiento del 2.2% hacia el 1.8% para todo 2016, donde *el decepcionante comportamiento del PIB-real no es solamente atribuible al paro de transportadores, sino a la persistencia de serios problemas estructurales que el gobierno no ha sabido pilotear con la debida prontitud* (crisis exportadora, baja competitividad del agro-industria y elevados costos de transporte-mano de obra).

Con este “telón de fondo”, las reducciones en la tasa repo (actualmente en 7.75%) dependerán del control de las expectativas inflacionarias de cara a 2017, con presiones alcistas provenientes de: i) los ajustes salariales; y ii) los efectos del alza en la tasa general del IVA. Anif ha estimado que las alzas tributarias estarán generando un incremento (de una sola vez) cercano a 1.2pps sobre la inflación de 2017, llevándola a niveles cercanos al 5.3% (vs. valores alrededor del 4.1% sin reforma).

En síntesis, la inflación anual de noviembre continuó reduciéndose del 6.48% al 5.96%, convergiendo lentamente hacia el rango-meta de largo plazo (2%-4%). Ello obedeció a la reducción en la inflación de alimentos (del 8.53% al 7.54% anual) y en la subyacente (del 5.64% al 5.31%), esta última perfilándose satisfactoriamente hacia nuestro pronóstico del 5.2% al cierre de 2016. Dados los choque tributarios previstos para 2017 y su impacto sobre la negociación del SML (ahora a tasas del 7% en vez del 6%), el BR enfrentará dos alteraciones en su cronograma de reducciones de la repo-central: i) deberá postergarlas para el primer semestre de 2017, pese a la marcada desaceleración económica del 1.9% anual en enero-septiembre de 2016 (vs. 3% de un año atrás); y ii) enfrentará una menor holgura, pues creemos que su margen bajista se ha estrechado de los 225pbs (antes de la tributaria) a solo unos 100pbs (ante la aprobación de la tributaria).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.