

## Análisis Macroeconómico

## Colombia Flash

Fabián García

## Inflación de noviembre alcanza máximo crecimiento anual de 2014

La inflación mensual en noviembre se ubicó en 0,13%, por encima de lo esperado por el consenso (+0,06%) y ligeramente por debajo de lo que BBVA esperaba (+0,17%). Con este resultado, **la inflación acumula un crecimiento de 3,4% en lo corrido del año hasta noviembre, y la variación de los últimos 12 meses se ubica en 3,65% (versus 1,76% de noviembre de 2013)**. Como lo anticipamos, vivienda fue el grupo que más contribuyó al crecimiento mensual (aporte de 0,06 pp) debido a las alzas en las tarifas de gas y energía cuyos registros mensuales se ubicaron en 2,1% y 0,2%, respectivamente. Le sigue el grupo de comunicaciones (servicios de telefonía) que con un crecimiento de 0,61% m/m aportó 0,06 puntos porcentuales al crecimiento mensual. Los indicadores de inflación básica se mantuvieron estables (creciendo a tasas de 2,6% a/a) exceptuando el indicador de inflación que excluye alimentos. Este indicador registró una ligera aceleración pasando de crecimientos anuales de 2,9% en octubre a 3,2% en noviembre. El grupo de transables, sobre el cual podrían verse presiones inflacionarias por la mayor devaluación, registró una variación mensual de 0,16% dejando su crecimiento anual en 1,7%. **Estos resultados muestran que no existen presiones de demanda, ni positivas ni negativas, con lo cual el Banco de la República dejará sus tasa congelada en 4,5% en sus próxima reunión.** En los próximos meses esperamos que la inflación siga acelerándose por alzas adicionales en las tarifas de gas (mayor tipo de cambio) y por el inicio (probabilidad de 75%) del Fenómeno del Niño. En todo caso, no vemos que la inflación supere el rango superior (4%) del rango meta del República.

- **Precios del petróleo no tienen mayores efectos en la inflación**

La menor inflación externa que trae los menos precios del petróleo se ve compensada por una tasa de cambio más devaluada. Por otra parte, el precio interno de los combustibles es regulado por el Gobierno con el fin de evitar la transmisión de la volatilidad de los precios internacionales del crudo. Además, la fórmula que rige su cálculo captura un costo de oportunidad el cual tiene en cuenta la evolución internacional del precio del petróleo, el costo de fletes marítimos, seguros, gastos de transporte y tipo de cambio. Así, los menores precios internacionales de los combustibles se ven mitigados por el mayor tipo de cambio. Conjuntamente, la regulación exige que el precio de los combustibles que fija el Gobierno cada mes no puede tener una variación que exceda +/-1,5% el precio del mes anterior. Así las cosas, la inflación en Colombia no tiene una correlación alta con los precios del petróleo. Por esta razón, bajos precios del petróleo no se traducen de forma importante en inflaciones bajas.

- **Las presiones de demanda del segundo semestre son menores a las registradas en la primera parte del año**

En los últimos meses la inflación básica ha permanecido relativamente estable. Sin embargo, en noviembre el promedio de los 3 indicadores que seguimos<sup>1</sup> se aceleró pasando de variaciones anuales de 2,67% en octubre a variaciones de 2,77% en noviembre. Sin embargo, este crecimiento se explica

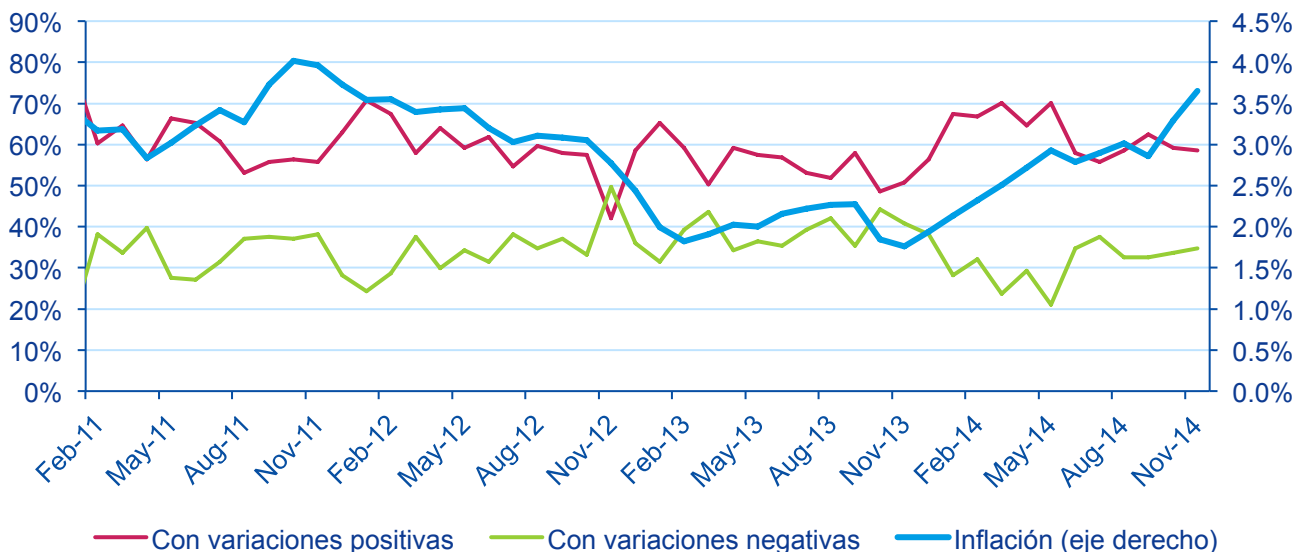
<sup>1</sup> Inflación son alimentos, inflación sin alimentos ni regulados, inflación sin perecederos, combustibles ni servicios públicos

casi totalmente por el crecimiento registrado por el grupo de regulados, donde ha habido alzas significativas en las tarifas de gas y energía. Vale la pena recordar que en el primer semestre la inflación básica se aceleró pasando de crecimientos anuales de 2,4% a finales de 2013 a 2,8% en mayo del presente año. Durante los primeros cinco meses del año, el precio de cerca del 70% de los 181 bienes y servicios que sigue el DANE registraron crecimientos mensuales positivos. Este porcentaje es alto si se compara la dinámica de estos mismos meses en años anteriores (Gráfico 1). Sin embargo, en el segundo semestre el porcentaje de bienes y servicios con variaciones positivas retornó a su promedio histórico, lo cual evidencia que los aumentos en la tasa de referencia del Banco de la República han tenido éxito en apaciguar las presiones de demanda que se vieron en la primera parte del año.

- Inflación de 2014 cerraría en 3,5% y esperamos que la inflación se acerque al 4% en el primer trimestre de 2015**

La probabilidad del Fenómeno del Niño aumentó en los últimos días, y las agencias climatológicas pronostican una probabilidad de ocurrencia del 75%. Aunque se espera un fenómeno con intensidad débil, las mayores temperaturas que traería el fenómeno tendrían un impacto sobre el precio de los alimentos, acelerando ligeramente la inflación. Por otro lado, esperamos aumentos adicionales en las tarifas de energía por la devaluación del tipo de cambio. Estos dos factores harán que la inflación se acelere en los próximos meses alcanzando un pico de crecimiento cercano (por debajo) al 4% al finalizar el primer trimestre de 2015. A partir del segundo trimestre la inflación debería desacelerarse terminando el 2015 con crecimiento de 3.3%. Estas alzas que vemos en los próximos meses corresponden a choques de oferta por lo cual el Banco de la República no incrementará sus tasas de interés en respuesta a esta dinámica.

Gráfico 1  
**Inflación anual y porcentaje de los 181 productos de la canasta que registraron crecimientos mensuales positivos o negativos**



Fuente: BBVA Research y DANE

**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.