

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración David Malagón y Ana María Zuluaga

Abril 14 de 2015

La inflación de marzo y la postura monetaria

El Dane reportó que el mes de marzo registró una inflación del 0.59%. Este dato resultó superior al previsto por los analistas (0.51%) y también sobrepasó la cifra observada un año atrás (0.39%). Con ello, la lectura de inflación total aumentó del 4.36% al 4.56% anual, ubicándose nuevamente muy por encima del techo del rango-meta de largo plazo del Banco de la República-BR (2%-4%), ver gráfico 1.

Estas presiones inflacionarias obedecen principalmente a la aceleración de la inflación de alimentos, pasando del 6.77% al 7.37% anual, resultado de las restricciones de oferta de algunos productos agropecuarios por cuenta del paro camionero de febrero-marzo. Asimismo, la inflación subyacente (sin alimentos) se incrementó del 3.41% al 3.46% anual. Este último resultado evidencia el impacto de la marcada devaluación de la tasa de cambio peso-dólar sobre la inflación (*pass-through*). Allí, cabe destacar el incremento de los precios de los transables a ritmos del 3.5% anual en marzo (vs. 1.7% en promedio durante 2014) y de los bienes importados a nivel del IPP al 10.3% (vs. 2.6%), representando casi la tercera parte de la devaluación observada (30% anual).

A nivel microsectorial, la inflación de marzo se incrementó principalmente en los grupos de alimentos (1.2%), salud (1%), comunicaciones (0.9%) y otros gastos (0.6%). La deflación ocurrió en diversión (-0.5%) y transporte (-0.2%). Por su parte, el IPP registró una marcada inflación mensual del 3.8%, acelerando de forma significativa su lectura anual al pasar del 0.2% al 2.3%. En buena medida, esto se explica por el aumento en los costos de los importados debido a la mayor devaluación (según lo ya comentado).

Entretanto, el Dane reveló que el PIB-real de Colombia se expandió solo un 3.5% anual durante el cuarto trimestre de 2014, en línea con el pronóstico que veníamos manejando en Anif. Para el año 2014 (como un todo) se ratificó nuestra proyección de crecimiento del 4.6%, siendo el mejor entre las economías grandes de la región. Ello terminó validando nuestra hipótesis sobre un comportamiento “bipolar” de la economía colombiana durante 2014, con crecimientos del 5.3% anual durante el primer semestre, pero desacelerándose hacia el 3.8% durante el segundo semestre.

Dicha “bipolaridad” del crecimiento indica que han desaparecido totalmente los “vientos de cola favorables” del primer semestre de 2014. Esto implica que Anif ya no ve la “U” de tenue recuperación que esperábamos para 2016, sino un estancamiento prolongado hacia la franja del 3%-3.5% durante 2015-2016. En particular, estamos pronosticando una expansión en el rango 2.5%-3% para el primer trimestre de 2015, con un valor puntual del 2.8% (vs. 6.4% observado durante el mismo período de 2014), y hemos reducido la proyección de crecimiento del 3.8% hacia el 3.4% para 2015. Esto como resultado del mal desempeño de sectores

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ
Y CARTERA ORDINARIA.**

Continúa

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

www.bancoavillas.com.co

Director: Sergio Clavijo

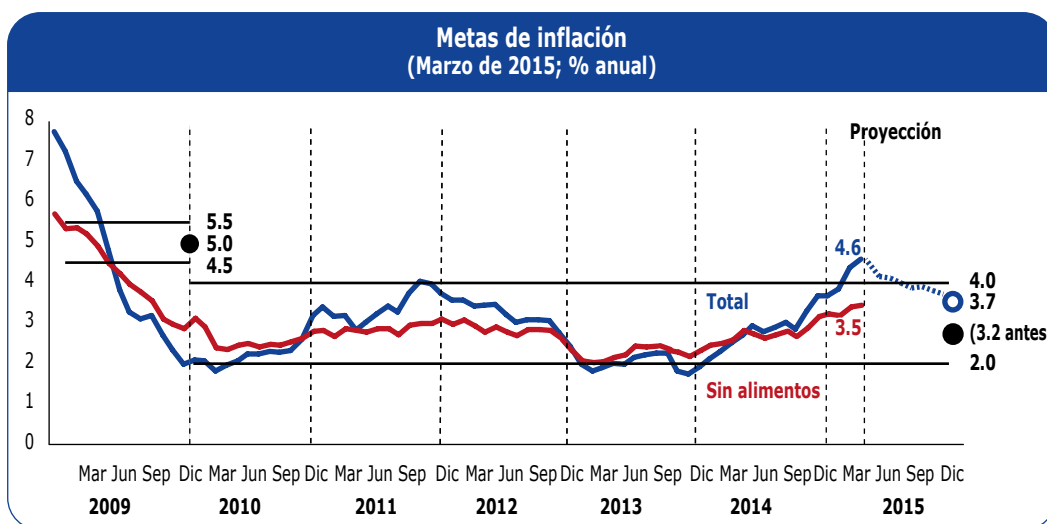
Con la colaboración David Malagón y Ana María Zuluaga

clave (agro, industria y minero-energético) y el recrudecimiento de los desbalances externos, ante los menores precios del petróleo-carbón, ver ALI No. 102 de abril de 2015.

Lo anterior también se manifestará en un ligero deterioro en la tasa de desempleo, la cual seguirá en niveles promedio del 9.1% durante 2015, pero seguramente se elevaría hacia un 9.3% durante 2016. Este nuevo escenario de tensión local tiene las siguientes características: i) el déficit externo ascendería al 6% del PIB en 2015, lo cual conllevará una devaluación promedio del 26% anual (vs. 15% que veníamos manejando); ii) la inflación actual del 4.6% se reduciría gradualmente y llegaría al 3.7%, a pesar del evidente *pass-through*; y iii) los precios del petróleo Brent se recuperarían modestamente hacia niveles promedio de US\$59/barril en 2015.

En síntesis, la inflación de marzo aumentó del 4.36% al 4.56% anual, alejándose aún más del techo del rango-meta de largo plazo del BR (2%-4%). Dadas las nuevas condiciones de tensión económica local, Anif piensa que el BR pronto tendrá que recurrir a elevar su tasa repo-central para contener el potencial desanclaje de las expectativas de inflación. Sin embargo, antes de proceder en esa dirección, el BR deberá aguardar hasta contar con información más precisa en este frente, donde probablemente la reciente desaceleración económica le estará dando algún compás de espera. No obstante, el hecho de no haber usado las opciones para contener la volatilidad cambiaria indudablemente le estará restando campo de acción, antes de quedarse el BR “detrás de la curva de rendimientos”.

Así, Anif expresa ahora un sesgo alcista en la tasa repo de unos +25pbs (pasando del 4.5% al 4.75%) en la próxima reunión de junio de la Junta del BR, debido a: i) el repunte de la inflación básica (3.5% anual vs. 3% de largo plazo); ii) el deterioro en las expectativas de inflación, bordeando ahora 3.5%-4% a un año vista; y iii) la inacción del BR en materia de subastas de “control de volatilidad cambiaria”, las cuales ha estado sugiriendo Anif para atenuar el impacto del *pass-through*, a pesar de que es bien sabido que el monto de sus RIN no es muy holgado (ver *Comentario Económico del Día* 10 de marzo de 2015). Dadas estas circunstancias, es bastante probable que, para finales de 2015, se hayan requerido realizar incrementos hasta de +50pbs en la repo-central, cerrando entonces en el 5%, lo cual sería consistente con crecimientos del PIB-real en el rango 3%-3.5% en este año.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.