

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

Enero 19 de 2016

Inflación de 2015 y pronóstico del 2016

El Dane reportó que el mes de diciembre registró una inflación del 0.62%. Este dato resultó superior al previsto por los analistas (0.54%) y a la cifra observada un año atrás (0.27%). Con ello, la lectura de inflación cerró en un sorprendente 6.77% anual en 2015 (vs. 3.66% en 2014). Así, la inflación desbordó considerablemente el techo del rango-meta de largo plazo del Banco de la República-BR (2%-4%), en más de un 70%, ver gráficos 1 y 2.

Buena parte de este comportamiento se explica por el marcado aumento de la inflación de alimentos al llegar a 10.85% al cierre de 2015. Allí incidieron los efectos del fuerte verano ("Fenómeno del Niño") al mermar la oferta de varios productos (cereales, hortalizas-legumbres-frutas, almuerzos), con prolongados efectos hacia abril-mayo de 2016.

La otra parte del desborde inflacionario es atribuible a la presión de costos vía importados (*pass-through*), lo cual llevó la inflación subyacente (sin alimentos) al 5.17% al finalizar 2015. En efecto, a nivel del costo de los importados en el IPP se observó una inflación del 18% anual (vs. 7.9% un año atrás), frente a una devaluación peso-dólar del 37.1% promedio durante 2015 (vs. 7% en 2014). Dicha transmisión cambiaria también afectó la inflación de los bienes transables del IPC, la cual alcanzó un 7.1% anual (vs. 2% del año anterior).

Nótese cómo este elevado *pass-through* es un nuevo hecho histórico para el país, pues Colombia nunca había tenido un sistema de flotación cambiaria que pusiera a prueba la inflación baja y esta-

ble del rango 2%-4% desde que se adoptara dicho régimen cambiario en 1999, ver *EARC* No. 83 de diciembre de 2015.

A nivel microsectorial, la inflación de diciembre se incrementó principalmente en los grupos de diversión (1.28%), alimentos (1.08%) y otros gastos (0.72%). Respecto a la inflación anual, sobresalieron los incrementos en alimentos (ya comentados), otros gastos (6.9% en 2015 vs. 2.2% en 2014), vivienda (5.4% vs. 3.7%) y transporte (4.9% vs. 3.2%). Por su parte, el IPP reportó una inflación mensual del 1.53%, con lo cual su resultado anual fue del 5.48% en 2015 (vs. 6.02% en 2014).

Entretanto, el Dane también reveló que el PIB-real se había expandido a ritmos del 3.2% anual durante el tercer trimestre de 2015 (vs. 4.2% un año atrás), cifra algo superior al pronóstico de Anif (2.7%), ver *ALI* No. 108 de octubre de 2015. Sorprendió positivamente el crecimiento del agro (4.5% observado vs. 3.4% esperado) y del comercio (4.8% vs. 3.5%). Sin embargo, decepcionaron los desempeños de: i) construcción (+0.8% observado vs. +6.2% esperado), con marcadas contracciones en edificaciones (-8.1% vs. +9.1%); y ii) minería (-1.1% vs. +2.3%), con caídas en petróleo-gas (-1.5% vs +2.6%) y en carbón (-0.2% vs. +0.1%).

Aun con la sorpresa positiva del crecimiento del PIB-real del tercer trimestre, Anif mantiene inalterado su pronóstico del 2.8% para 2015 (cifra no muy diferente del 3% observado en el acumulado enero-septiembre). Dicha expansión constituiría un favorable crecimiento para Colombia, especialmente al

**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 de Ana María Zuluaga y David Malagón

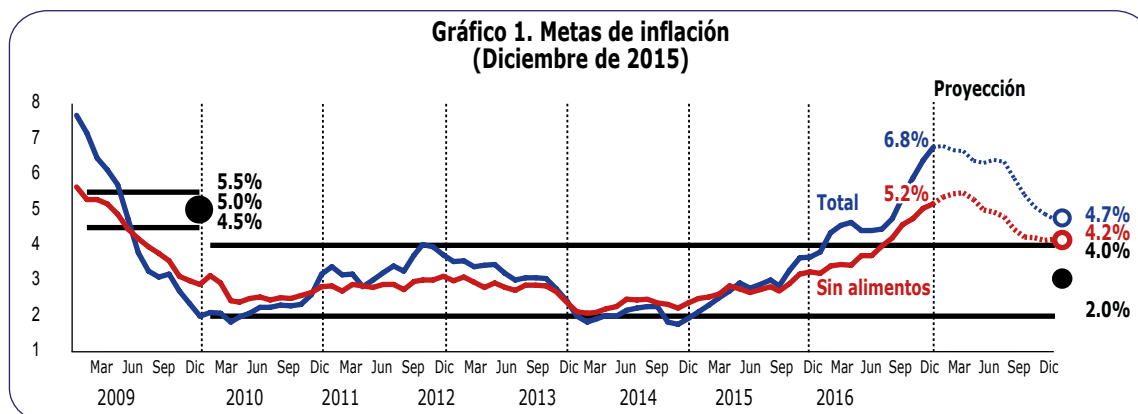
compararse frente al pobre desempeño de América Latina (promediando contracciones del -0.4%), ver *Informe Semanal* No. 1298 de enero de 2016.

En su última reunión de 2015, la Junta Directiva del BR había aumentado su tasa repo en 25pbs (llevándola al 5.75%), acorde con lo esperado por la mayoría del mercado, ver *EARC* No. 83 de diciembre de 2015. Posteriormente, las minutas revelaron que dicha decisión se tomó por mayoría y, que inclusive, la parte minoritaria consideraba necesario un incremento de 50pbs argumentando que: i) se observarían fuertes mecanismos de indexación inflacionaria y efectos adicionales de choques de oferta; y ii) aumentos menores en la repo-central no serían suficientes para anclar las expectativas inflacionarias.

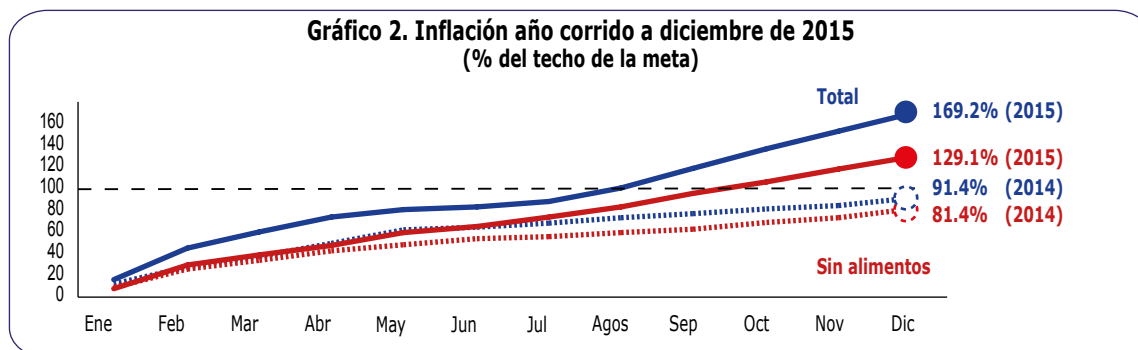
Para 2016, Anif pronostica una inflación total cercana al 4.7% anual. Detrás de este pronóstico tenemos los siguientes considerandos: i) persistencia del “Fenómeno del Niño” durante el primer semestre del año; ii) una devaluación peso-dólar promediando un 17% en 2016 (vs. 37.1% de 2015); iii) presiones de costos laborales por cuenta del reajuste del SML en 7% (enfrentando

aún demandas ante la ambigüedad de la sentencia C-815 de 1999 de la Corte Constitucional); iv) alzas en las tarifas energéticas, dada la escasez de gas propiciada por su uso intenso por parte de las termoeléctricas ante la afectación de los embalses; v) alivio en el costo de los combustibles, por cuenta de la caída en los precios del petróleo (esperándose un promedio de US\$48/barril en Brent durante 2016 vs. US\$52/barril en 2015); y vi) un re-anchaje gradual de las expectativas inflacionarias, como resultado del endurecimiento de la política monetaria.

Dado este panorama, Anif recomienda y espera que el BR incremente su tasa repo-central en 25pbs en su próxima reunión, llevándola al 6% en enero de 2016. Aun así, el BR requerirá continuar con alzas en su repo-central, llevándola hacia el 6.25% durante el primer trimestre del año. De allí en adelante, la trayectoria de la tasa repo dependerá del grado de moderación del *pass-through*, de una parte, y de la desaceleración económica, de otra parte. Si domina el primer efecto, bajo nuestro escenario estresado, podrían requerirse aumentos adicionales por 50pbs, cerrando en 6.75% en 2016.



Fuente: elaboración Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif.