

COMENTARIO ECONÓMICO DEL DÍA

Marzo 11 de 2021



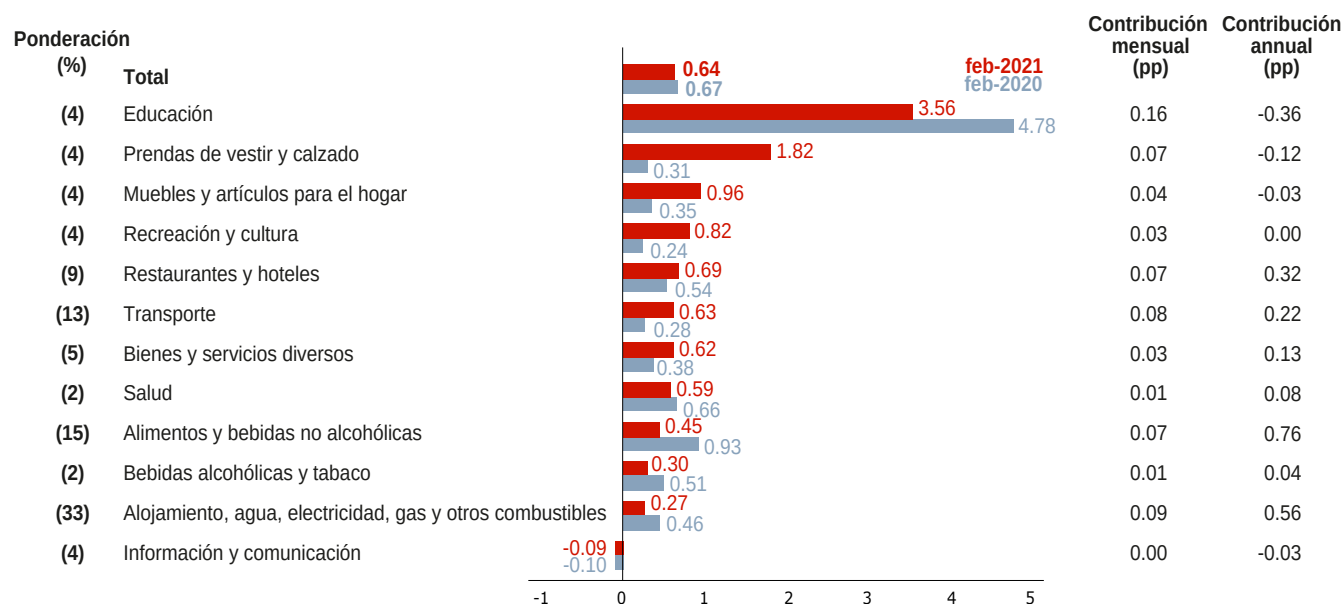
Inflación en febrero de 2021 sorprende al alza al consenso del mercado

La semana pasada, el DANE dio a conocer las cifras de la inflación para el mes de febrero. La variación mensual del IPC fue de 0.64% (vs. 0.41% un mes atrás) y sorprendió al alza al mercado y a los analistas. En efecto el resultado mensual fue 0.14pp mayor a la proyección del consenso del mercado según la Encuesta de Expectativas de Analistas Económicos del Banco de la República (BR) más reciente (0.50%) y ligeramente inferior al registro de febrero de un año

atrás (0.67%). La tasa responde a un crecimiento tanto de la inflación sin alimentos (0.46% mensual) como de la de alimentos, que continúa creciendo a un ritmo superior al 5%.

A nivel anual, la tasa de inflación se ubicó por octavo mes consecutivo por debajo del rango-meta de largo plazo del Banco de la República (2%-4%), con un valor de 1.56% (0.04pp inferior al registrado en enero y

Gráfico 1. Precios al Consumidor por Divisiones de Gasto
(Variación % mensual, febrero)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Pág. 1

2.16pp inferior al de hace un año). Así, se consolidó como uno de los valores a nivel anual más bajos registrados en la historia, después del visto en noviembre de 2020 (1.49%). No sobra decir que lo anterior está relacionado con los malos resultados del mercado laboral en el primer mes del año, consecuencia de los cierres y restricciones que se implementaron dado el segundo pico de contagios.

En términos de divisiones, el resultado se explica principalmente por: (i) educación (variación de 3.56% mensual, contribución 0.16pp), (ii) prendas de vestir y calzado (1.82%, 0.07pp), (iii) muebles y artículos para el hogar (0.96%, 0.04pp). En contraste, las menores variaciones se registraron en: (i) información y comunicación (variación de -0.09% mensual, contribución nula), (ii) alojamiento, agua, electricidad, gas y otros (0.27%, 0.09pp), (iii) bebidas alcohólicas y tabaco (0.30%, 0.01pp), ver Gráfico 1.

Ahora bien, esas 3 divisiones (educación, prendas de vestir y calzado, muebles y artículos para el hogar), a pesar de registrar las mayores variaciones mensuales en febrero, reportan las menores contribuciones al crecimiento anual. Lo anterior refleja, por un lado, el paulatino cambio de los últimos meses en los patrones de consumo de los hogares, que muestran el inicio de la dinamización de los bienes semidurables. Por el otro, que estos aún no alcanzan sus niveles pre-pandemia. Frente a la “normalidad”, el resultado de febrero indica que todavía hay una marcada priorización del gasto orientada a los alimentos y la vivienda.

Análisis de la variación de precios por divisiones

La división de educación sorprendiendo al alza, fue la que más contribuyó al aumento del IPC con 0.16pp de los 0.64pp, que representa un cuarto del aumento total. Ese resultado se explica por el retorno parcial a la normalidad escolar. En cuanto a las subclases, las de educación preescolar y básica primaria (5.01%) y

de educación secundaria (3.63%) fueron las que presentaron un mayor incremento en precios, mientras que la de inscripciones y matrículas en carreras técnicas, tecnológicas y universitarias (1.75%) presentó una de las menores. Así, aunque todos los niveles de educación contribuyeron al aumento de la variación mensual de la división (3.56%), el efecto más importante fue el de la atención a la primera infancia con un aporte de 7pb y el de básica primaria y secundaria con 3pb.

Como ya se mencionó, lo anterior se debe al retorno paulatino de las clases presenciales bajo la modalidad de alternancia y secuencialidad, lo que impulsó el ajuste en precios de las matrículas escolares (especialmente para esos primeros niveles de educación). Cabe resaltar que el efecto de la educación presencial sobre los precios también se extendió a otras divisiones de gasto, producto de los encadenamientos con otros bienes y servicios, como por ejemplo los uniformes y el transporte escolar. Eso impulsó la división de calzado y prendas, que pasó de aportar dos puntos básicos negativos en enero a contribuir 7pb positivos en febrero (consecuente con la indexación estacional de precios de los uniformes de los estudiantes). Por su parte, el transporte escolar también mostró una recuperación, con un aporte de 1pb a la variación del IPC para el mes de referencia.

Ahora bien, la división de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles contribuyó 0.09pp a la variación del IPC. El efecto más importante dentro de esa división fue el de los arriendos, cuya variación aportó 6 de los 9pb del rubro, luego de un aumento en los arriendos imputados y efectivos de 0.25% y 0.21%, respectivamente. Lo anterior está relacionado con un retorno a la normalidad de los contratos o cánones de arrendamiento que se habían ajustado para mitigar los efectos de la pandemia. En cuanto a la variación, los mayores incrementos de precio se registraron en las subclases de recogida de basuras (5.00%), materiales para la conservación y la reparación de la vivienda (1.00%) y suministro de agua (0.56%). En contraste, los crecimientos más bajos se

registran en el suministro de la electricidad (-0.17%) y del gas (-0.13%).

Al analizar los otros grupos de gasto que explican la variación mensual del IPC, se observa un comportamiento “atípico” de ciertas divisiones para el mes de febrero. Específicamente, se encuentra que las de prendas de vestir y calzado, muebles y artículos para el hogar y recreación y cultura, que generalmente presentan variaciones más bajas en el mes de febrero, se ubicaron entre las 4 divisiones con mayores variaciones mensuales (1.82%, 0.96% y 0.82% respectivamente).

Si analizamos ese particular comportamiento con más detalle encontramos que en las 3 divisiones están los productos que tuvieron mayores descuentos en los días sin IVA. Entonces, teniendo en cuenta que en noviembre -mes en el que se llevó a cabo el tercer día sin IVA- esos productos contribuyeron de manera negativa a la variación del IPC, que en diciembre y enero no contribuyeron y que en febrero lo hicieron de forma positiva, se podría deducir que las variaciones atípicas de las divisiones corresponden al efecto rezagado del ajuste de precios con respecto a los descuentos que se observaron en su momento. Tiene sentido que los precios se vinieran a ajustar sólo hasta febrero, ya que la demanda agregada de bienes durables y semi-durables no pudo retornar a niveles pre-pandemia ni a finales del año (a pesar de los mejores pronósticos) ni en enero 2021 (principalmente por los malos resultados del mercado laboral debido a las restricciones impuestas en los mayores centros urbanos – ver *Comentario Económico del Día* 5 de marzo de 2021).

Otras prioridades y expectativas

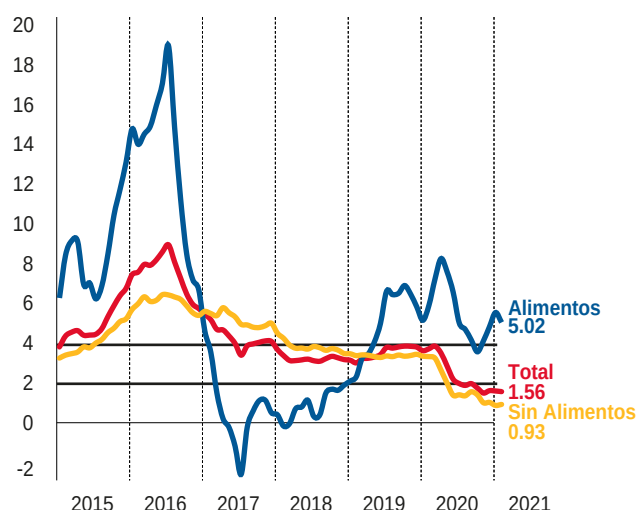
En cuanto a la inflación subyacente (sin alimentos), para febrero de 2021 la cifra se ubicó en 0.93%, 0.05pp mayor a la registrada en enero de 2021 y 2.41pp menor a la de febrero 2020. Por otra parte, la inflación de alimentos fue de 5.02%, 0.50pp menor

que la registrada en enero 2021 y 0.85pp menor a la registrada en febrero 2020 (ver Gráfico 2).

Los cambios en los niveles del IPC se explican por el inicio de la temporada escolar. En efecto, a pesar de que la demanda por bienes de primera necesidad sigue siendo la prioridad, el inicio de la temporada escolar en febrero lleva a los hogares a invertir sus ingresos en otro tipo de bienes, como útiles y uniformes, por ejemplo. Eso se traduce en una ligera disminución en la demanda de bienes de primera necesidad y un aumento en la de otros bienes, lo que hace que la inflación de alimentos también baje un poco y que la subyacente aumente.

Puesto que el BR regresó a su antiguo esquema de toma de decisiones de política monetaria, en el mes de febrero no hubo nuevas determinaciones. En todo caso, diversos sondeos mostraban que la mayoría de los analistas esperaba que se mantuviera la tasa de intervención en 1.75%. Sin embargo, en ANIF pensamos que hay espacio para un recorte de

Gráfico 2. Precios al consumidor
(Variación % anual, a febrero de 2021)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

25pb en el futuro cercano. Por un lado, la inflación se mantiene sistemáticamente por debajo del rango meta del BR y las expectativas están ancladas por debajo del 3% para este año. En efecto, con corte al 19 de febrero, la inflación implícita (BEI *Breakeven Inflation*) derivada de los TES denominados en pesos indica que las expectativas permanecen bajas. Según el informe presentado ante la Junta Directiva del BR, la BEI disminuyó entre 10 y 14pb para los TES con plazo de 1, 2, 3, 5 y 10 años, acercándose al 2% para el primero y superando el 3.3% para el plazo más amplio. Lo anterior, junto con el rezago en la demanda y el mal desempeño del mercado laboral, dan paso para pensar que aún hay espacio para un mayor estímulo monetario.

Conclusión

Cuando se analiza la variación mensual de la inflación desde los grupos de gasto, se encuentra que en febrero hubo un aumento en la demanda de bienes durables y semi-durables. Es decir que ya se empieza ver el efecto de la relajación de las medidas restrictivas y la reactivación de sectores como el de la educación. Por otra parte, en febrero también se dio un ajuste importante del nivel de precios respecto al tercer día sin IVA que tuvo lugar el 21 de noviembre de 2020. Ese ajuste se refleja en el aumento de la variación mensual en febrero (0.64%) con respecto a aquellas de diciembre 2020 y enero 2021 (0.38% y 0.41%, respectivamente).

Ahora bien, aunque se esperaba que la inflación anual comenzara a aumentar desde febrero a me-

didada que avanzaba la reactivación plena de las actividades económicas, ese no fue el caso. El segundo mes del año 2021 no sólo siguió la trayectoria de bajas presiones inflacionarias que trazó el 2020, sino que además presentó el segundo valor anual más bajo en la historia (reciente) del país, después de aquel registrado en noviembre de 2020 (1.56% y 1.49%, respectivamente). Lo anterior está por completo relacionado a los nefastos resultados del mercado laboral en el mes de enero como consecuencia de los nuevos cierres y restricciones. El inicio del proceso de vacunación en febrero da un nuevo aire, pero para que su impulso se materialice en mejores indicadores, por ejemplo, de los ingresos de los hogares, debe avanzar más rápidamente.

Pese a esas situaciones y sobre la expectativa de un mayor dinamismo de la actividad económica una vez se fortalezca el proceso de vacunación, se espera que la inflación se recupere paulatinamente y que llegue a los niveles deseados por el Banco de la República (2%-4%) a finales del año. De no ser así, la estabilización del nivel de precios podría no ser posible sino hasta el año 2022.

En ANIF, proyectamos una inflación anual de 2.94% al cierre del 2021, dentro del rango meta del BR y por debajo del umbral del 3%. No obstante, la posibilidad de que las tasas de inflación lleguen a un rango más acorde con la normalidad de la economía está supeditada al dinamismo de la demanda interna y a la recuperación del mercado laboral. Entonces, del seguimiento a la evolución de esos dos factores dependerá también la revisión de nuestras proyecciones.