

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Ana María Zuluaga

Junio 14 de 2016

Inflación de mayo y las presiones de costos

El Dane reportó que el mes de mayo registró una inflación del 0.51%. Este dato resultó superior al previsto por los analistas (0.41%) y prácticamente duplicó la cifra de un año atrás (0.26%). Con ello, la lectura de inflación total continuó en ascenso al pasar del 7.93% al 8.2% anual. Esta cifra más que duplica el límite superior del rango-meta (2%-4%) de largo plazo del Banco de la República (BR), adoptado desde 2010 (ver gráfico adjunto).

Además, preocupa que la inflación subyacente (sin alimentos) persista a niveles del 6.1% anual (vs. 6% en abril), donde son evidentes los efectos de las presiones de costos vía importados (*pass-through*). De hecho, la inflación de bienes importados del IPP aumentó al 11.5% anual en mayo (vs. 10.2% en abril) y la inflación de transables del IPC al 7.9% anual (vs. 7.6%), como resultado de una reciente devaluación peso-dólar del orden del 23% anual.

Asimismo, la inflación de alimentos siguió acelerándose hacia el 13.5% anual (vs. 12.6% en abril), como coletazo del fenómeno climático de “El Niño” (encareciendo almuerzos, papa, res, frutas-hortalizas-legumbres y leche). A nivel microsectorial, la inflación de mayo se incrementó principalmente en los grupos de vivienda (0.76%), otros gastos (0.57%), salud (0.52%), transporte (0.49%), alimentos (0.46%) y vestuario (0.37%). La deflación tan solo ocurrió en comunicaciones (-0.02%). También ha resultado preocupante que la inflación del

IPP haya continuado acelerándose al pasar del 6.74% al 8.15% anual, por cuenta del mal registro de mayo (1.29%).

A pesar de las señales de desaceleración de la demanda agregada global, el PIB-real de Colombia logró expandirse a ritmos del 2.5% anual durante el primer trimestre de 2016 (vs. 2.7% un año atrás), en línea con las expectativas del mercado y del BR. Esta cifra se ubicó en el rango superior del pronóstico (2%-2.5%) realizado por Anif tres meses atrás con base en sus indicadores líderes (ALI No. 112 de marzo de 2016).

Dado este estrechamiento de la brecha de Producto y del movimiento correctivo de +50pbs en la tasa repo adoptado por el BR en abril, Anif confiaba en que se abriría “una ventana de pausa” en las alzas del Emisor (ver *EARC* No. 87 de mayo de 2016). Sin embargo, los datos de inflación de mayo de 2016 (ya comentados) claramente han negado dicha posibilidad y han obligado (con razón) al BR a seguir con su senda alcista en su Junta de mayo de 2016, llevando dicha tasa repo al 7.25%.

Incluso, para la próxima Junta de junio Anif recomienda y espera que el BR lleve su tasa repo hacia el 7.5%, dado que la tarea de re-anclaje de las expectativas de inflación aún no se ha podido culminar, pues el grueso del mercado pronostica una inflación del orden del 6% al finalizar el 2016 y del 4% en el 2017. Las últimas minutas reflejan que

Continúa

Créditos de Liquidez y Cartera Ordinaria.

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

Consulta más información en www.avvillas.com.co / Banca Empresarial

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga

la totalidad de la Junta del BR reconoce la necesidad de continuar con una postura monetaria más apretada, donde el debate estaba entre ajustes de +25pbs o +50pbs (antes de conocerse el problemático guarismo inflacionario de mayo de 2016).

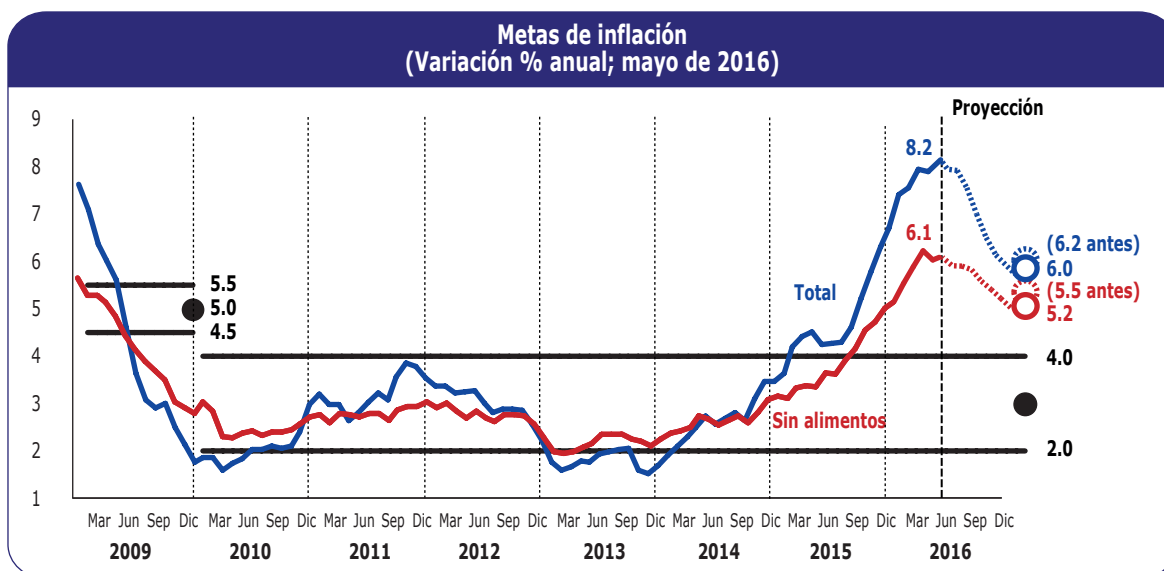
A nivel global, las señales económicas continúan siendo contradictorias. Mientras los mercados financieros “celebran” la postergación de alzas en la repo del FED, el sector real de Estados Unidos sigue arrojando datos de fragilidad, pues la utilización de capacidad instalada industrial está postrada en 75% (vs. 81% histórico), mientras que la generación de nuevo empleo converge tan solo a 200.000 puestos/mes (vs. 250.000 un año atrás), a pesar de que la tasa de desempleo se ubicó en 4.7% por cuenta de retiros tempranos de la fuerza laboral.

En el caso de Colombia también se observa un deterioro de +0.5% en la tasa de desempleo en el acumulado enero-abril, promediando 10.3%. Tal vez la única fuente de alivio prospectivo proviene del repunte del precio del petróleo Brent hacia US\$50/barril, lo cual está dando temporalmente un alivio a la devaluación. Empero, la crisis exportadora continua inatajable, donde el valor exportado cae a ritmos del 30% anual (en dólares) en lo corrido de 2016, perfilándose hacia solo

US\$30.000 millones (una pérdida del 50% en el corto periodo 2013-2016).

En síntesis, el dato de inflación de mayo no ha dado respiro a la necesidad de una postura monetaria más apretada, dados los desafíos de *pass-through* cambiario y el coletazo de las sequías del primer trimestre de 2016 sobre el costo de los alimentos. Hasta la fecha, es claro que “el pulso” lo continúan ganando las presiones de costos frente a una brecha de Producto negativa que aún no contribuye a controlar la inflación.

Frente a las evidentes señales de incrementos en el desempleo, desaceleración económica e inicios de tensión financiera (por la misma transmisión crediticia repo-DTF), el BR no solo debe continuar con su tarea alcista de tasas de interés, sino que debe redoblar sus esfuerzos pedagógicos por explicar cómo es preferible contener las presiones inflacionarias (el “impuesto generalizado más regresivo”), antes de añadir a los problemas ya anotados una espiral de alzas salariales que serán igualmente devoradas por una inflación incontenible, tal como ha ocurrido en Argentina, Venezuela y Brasil. Sin ir muy lejos, Colombia ya experimentó parte de esta perniciosa espiral inflación-ajustes-salariales en 2015, la cual el BR está obligado a contener en los años 2016-2017.



Fuente: elaboración Anif con base en Dane.