

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Ana María Zuluaga

Abril 12 de 2016

Inflación de marzo y parsimonia de la política monetaria

El Dane reportó que el mes de marzo registró una inflación del 0.94%. Este dato resultó bastante superior al previsto por los analistas (0.68%) y también desbordó la cifra observada un año atrás (0.59%). Con ello, la lectura de inflación total continuó incrementándose drásticamente del 7.59% al 7.98% anual, duplicando el valor del límite superior del rango-meta (2%-4%) de largo plazo del Banco de la República (BR), ver gráfico adjunto. Esta situación de desborde inflacionario no se veía en Colombia desde los inicios del esquema de Inflación Objetivo del BR en 2001, donde las expectativas inflacionarias ahora se ubican en 6% para 2016 y en 4% para 2017 (implicando una posible pérdida de la meta durante tres años consecutivos).

Este comportamiento se explica por la aceleración de la inflación subyacente (sin alimentos) del 5.88% al 6.2% anual. Allí han incidido diversos factores de "inflación de costos", a saber: i) la persistencia de la transmisión de los importados, tanto a nivel del IPP (11.5% anual en marzo vs. 19.4% en febrero) como del IPC-transables (7.4% vs. 7%); ii) los mayores costos salariales por cuenta del 7% de ajuste en el SML y del 7.7% en el sector público; y iii) los aumentos en los precios

de la energía eléctrica (15% anual en marzo vs. 8% un año atrás) y del gas (27% vs. 7%), inducidos por factores de tensión climática. También ha continuado presionando la inflación de alimentos, acelerándose del 11.86% al 12.35% anual.

A nivel microsectorial, la inflación de marzo se incrementó principalmente en los grupos de comunicaciones (2.28%), alimentos (1.62%), salud (1.19%), otros gastos (1.05%) y vivienda (0.84%). Por su parte, el IPP registró una inflación mensual relativamente moderada (0.43%), reduciendo su lectura anual del 9.27% al 5.72%. Ello obedece a correcciones bajistas en los precios de la minería y de los importados-exportados.

En el plano internacional, recientemente ha venido cediendo la volatilidad financiera observada desde inicios de 2016. Allí vale la pena resaltar los rebotes en la renta variable de los mercados desarrollados (prácticamente borrando las pérdidas del -10% que se evidenciaron a comienzos del año) y los emergentes (+3% en lo corrido del año). Ello obedece principalmente a: i) las perspectivas de menores incrementos en la tasa del Fed (+50pbs según el más reciente *Dot-Chart*, aunque el mercado apenas descuenta +25pbs,

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

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

www.bancoavillas.com.co

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga

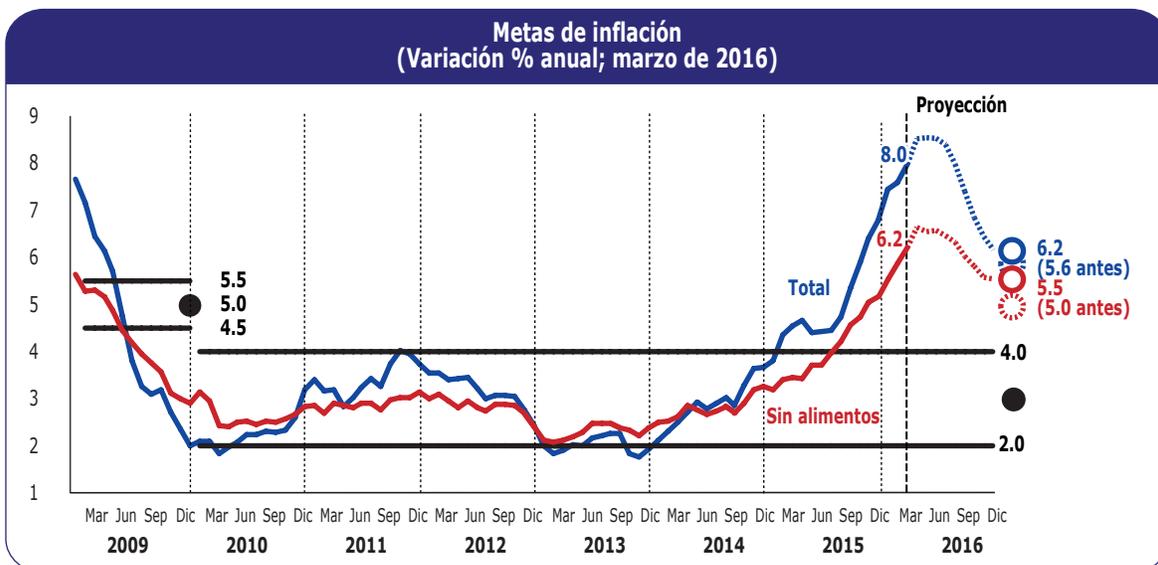
dada la mencionada tensión financiera y la debilidad del sector real); y ii) los mayores estímulos monetarios del Banco Central Europeo (BCE), ver ALI No. 113 de abril de 2016.

Localmente, el PIB-real de Colombia se expandió a ritmos del 3.1% en 2015 (como un todo), cifra marginalmente superior al 2.8% que venía pronosticando Anif desde octubre de 2015 (ver Informe Semanal No. 1310 de abril de 2016). Dicho resultado implica una considerable desaceleración frente al 4.4% de 2014, situación que podría empeorar, dados los desafíos macrofinancieros que enfrentaremos en 2016-2017, destacándose: i) la convergencia del precio del petróleo hacia valores cercanos a los US\$40/barril (Brent), donde la oferta adicional proveniente de Irán ha contrarrestado las ligeras contracciones en la producción del *shale-oil* en Estados Unidos; ii) los deterioros en los llamados déficits gemelos, llegando al -4.3% del PIB en el fiscal en 2016 (vs. -3% del PIB en 2015) y al -5.8% del PIB en la cuenta corriente (vs. -3% del PIB histórico); iii) la devaluación peso-dólar en el rango 15%-20% en 2016 (vs. 37% en 2015); y iv) las persistentes presiones inflacionarias y el desanclaje de sus expectativas (ya comentadas). Para 2016, Anif ha mantenido inalterado su pronóstico de crecimiento

en 2.5% real, pero mucho estará dependiendo de la forma en que la OPEP logre mantener un promedio del Brent de US\$40-45/barril y de las políticas contracíclicas que puedan adoptar el Fed y el BCE.

La sorpresa que se está llevando el BR es que el pulso está siendo ganado por “la inflación de costos” y no por las expectativas de desaceleración de la demanda agregada a lo largo de 2016. Así, el bloque mayoritario al interior de la Junta del BR (abogando por alzas en la repo de 25pbs en vez de 50pbs) se ha venido equivocando reiterativamente en los meses de febrero y marzo, permitiendo una aceleración de la inflación subyacente hasta desbordar el peligroso umbral del 6% anual. Esto ubica la postura monetaria del BR “detrás de la curva de rendimientos”, sin lograr atajar aún las expectativas de inflación, tal como lo ha venido señalando Anif (ver Comentario Económico de Día 8 de marzo del 2016).

Por todas estas razones, resulta urgente que en su próxima reunión de abril la Junta del BR eleve la repo-central en 50pbs, llevándola del 6.5% al 7%. Sin embargo, las recientes minutas dejan entrever que seguramente veremos sólo un aumento de 25pbs.



Fuente: elaboración Anif con base en Dane.