

# Comentario Económico del día

Abril 6 de 2020

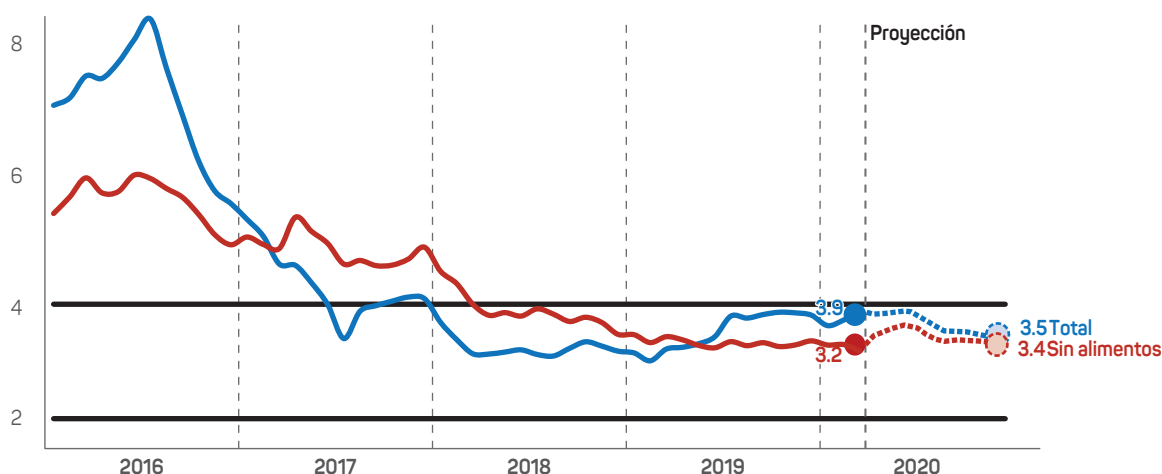
## Inflación de marzo de 2020: primeros efectos de la propagación del SARS-Cov2

El sábado pasado el DANE reportó que la variación mensual del IPC en marzo de 2020 se ubicó en 0.56%, superior al pronóstico del mercado (0.45%) y al resultado de marzo de 2019 (0.43%). A nivel de divisiones, las mayores variaciones se observaron en: (i) Alimentos y bebidas no alcohólicas (2.2% mensual), por cuenta de la mayor provisión de alimentos de los hogares, ante la implementación del Aislamiento Preventivo Obligatorio (ahora hasta el 27 de abril) con el objetivo de contener la propaga-

ción del SARS-Cov2; y (ii) Alojamiento, servicios y combustibles (0.55%), dados los mayores precios de los arriendos (0.3%) y la electricidad, gas y otros combustibles (1.9%). Esto último antes de entrar en vigor las medidas anunciadas por el Gobierno referentes al congelamiento de precios de alquiler y tarifas de servicios públicos.

La inflación anual se aceleró hacia 3.9%, superior al 3.7% registrado un mes atrás (ver gráfico 1). En

Gráfico 1. Evolución de la inflación total y sin alimentos (Variación % anual, a marzo de 2020)



Fuente: Cálculos ANIF con base en DANE.

Continúa

**Mauricio Santa María S.**  
Presidente de Anif

**Carlos Felipe Prada L.**  
Vicepresidente de Anif

**Ekaterina Cuéllar K.**  
Jefe de Investigaciones

**Daniel Beltrán**  
Investigador

este caso, las divisiones con mayores incrementos anuales fueron Alimentos y bebidas no alcohólicas (7.2%) y Educación (6.1%). Dentro de los grupos de gasto (el segundo nivel de desagregación del IPC), Alimentos con 1.06% tuvo la mayor contribución a la variación anual, producto principalmente del aumento en el precio del arroz, las frutas frescas y hortalizas-legumbres secas.

Por su parte, la inflación subyacente (sin alimentos) se redujo levemente hacia 3.2% anual (vs. 3.3% un mes atrás). Esto se explica en buena parte por la desaceleración en la inflación de energéticos (2.6% vs. 3.9% un mes atrás), debido a las reducciones en los precios de los combustibles (cercanos a \$1.000/galón tanto en gasolina corriente como en diésel). Lo anterior en línea con los menores precios del petróleo (promediando US\$34/barril-Brent en marzo, equivalente a una caída de -50% respecto al cierre de 2019).

La inflación de transables se mantuvo en 2.5% anual, similar al resultado de febrero de 2020. De la misma manera, la inflación de los no transables se mantuvo en 3.3%. Sin embargo, de persistir los elevados niveles de TRM observados en las últimas semanas (superando incluso valores de \$4.100/dólar), cabría esperar mayores presiones de *pass-through* para los resultados de inflación al cierre de 2020 (observándose ya un marcado incremento del IPP de importados hacia 9.4% anual vs. 4.2% un mes atrás). Aunque, también habrán efectos sobre la demanda agregada, producto del impacto de la propagación del virus sobre la dinámica económica, lo cual se traduciría en menores presiones inflacionarias durante 2020.

### **Impactos del SARS-Cov2 en la economía global y las respuestas de las autoridades monetarias**

A nivel internacional, ya hemos mencionado cómo el panorama macroeconómico ha cambiado radicalmente en las últimas semanas por cuenta de la propagación del SARS-Cov2. En efecto, el FMI pronostica una recesión económica mundial en 2020 (vs. su proyección de crecimiento de 3.3%

de inicios de año). En particular, algunos analistas pronostican contracciones cercanas a -5% en Estados Unidos durante 2020 (con una caída del orden de -25% anualizada en el segundo trimestre) y de -3% en la Zona Euro, cifras considerablemente inferiores a los pronósticos de inicios de año en el rango 1% y 2%.

Las autoridades económicas han buscado limitar los efectos negativos de la propagación del virus sobre los mercados financieros, así como amortiguar las pérdidas de ingresos de los negocios y hogares. Por ejemplo, en el frente monetario, se han dado reducciones en las tasas de interés en la mayoría de Bancos Centrales a nivel global (con recortes de 150pb en la tasa de interés de la Fed y de 50pb del BoE) y se han implementado medidas encaminadas a asegurar la liquidez de los mercados financieros (ver gráfico 2). Por ejemplo, la Fed ha anunciado que estará realizando compras ilimitadas de bonos del Tesoro y de títulos hipotecarios, además de extender los programas de alivio para los mercados de deuda municipal e implementar herramientas adicionales de préstamo para las pequeñas empresas. De manera similar, el BCE ha anunciado la ampliación y flexibilización de su plan de compra de bonos públicos y privados por €750.000 millones hasta finales de 2020 (totalizando recursos por 7% del PIB de la Zona Euro), bajo su Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia (PEPP, según sus siglas en inglés). Además, el BCE ha expandido la gama de activos elegibles para el programa de compras de bonos corporativos, incluyendo papeles comerciales no financieros. Todo esto con el fin de asegurar mayor liquidez en las economías, especialmente en el sector financiero.

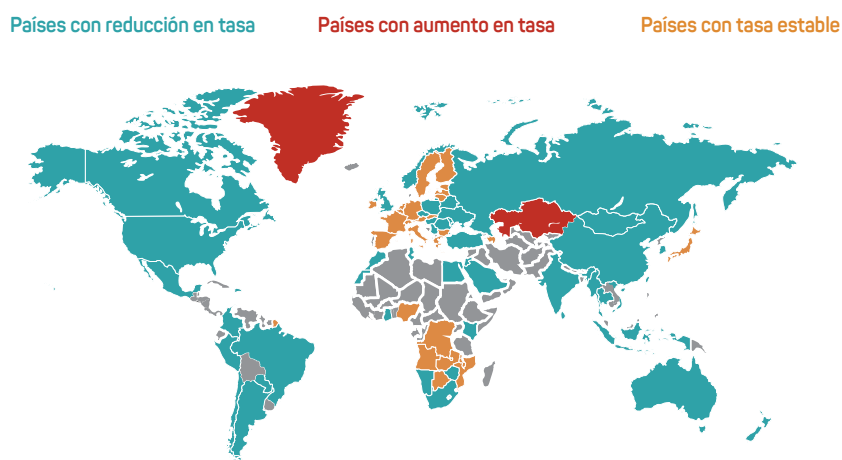
A nivel local, en la última reunión de la Junta Directiva, el Banco de la República (BR) redujo su tasa de intervención en 50pb (llevándola al 3.75%), buscando aliviar la carga financiera de hogares y empresas, tanto para los nuevos créditos como para el saldo de los contratados anteriormente. Esto complementa las medidas adoptadas previamente por el BR para garantizar la provisión de li-

quidez a la economía (ver *Comentario Económico del Día* 2 de abril de 2020).

Teniendo en cuenta todo lo anterior, en ANIF consideramos que, las recientes acciones del BR van en la dirección correcta y, que se requiere monito-

rear los efectos de la propagación del virus sobre la economía, antes de implementar nuevas medidas de política monetaria. En todo caso, creemos que en el futuro, podrían resultar más efectivas aquellas políticas que provean mayor liquidez al sistema financiero, que reducciones en la tasa de interés.

Gráfico 2. Política monetaria a nivel global en 2020



Fuente: Bloomberg.