

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Ana María Zuluaga

Enero 20 de 2015

Inflación de 2014 y pronóstico para 2015

El Dane reportó que el mes de diciembre registró una inflación de 0.27%. Este dato resultó superior al previsto por los analistas (0.21%) y también rebasó ligeramente la cifra observada un año atrás (0.26%). Con ello, la lectura de inflación total cerró en un sorprendente 3.66% en 2014 (vs. el 1.94% en 2013). Así, la inflación de 2014 desbordó el punto medio del rango-meta de largo plazo del Banco de la República-BR (2%-4%) y llegó al 92% del techo de dicho rango (vs. 59% en 2013), ver gráficos 1 y 2.

Sin embargo, el elemento tranquilizador provino del hecho de que la inflación subyacente (sin alimentos) se mantuvo relativamente estable en el 3.3% y cerca del objetivo del 3% durante 2014. Esto implica que la desviación de la meta de inflación de 2014 ocurrió por cuenta de la considerable aceleración de la inflación de alimentos, pasando del 0.86% en 2013 al 4.69% al cierre de 2014, jugando en contra el efecto estadístico.

Esta contención de la inflación subyacente y de sus expectativas durante el año anterior resulta aún más positiva si se tiene en cuenta que ya se sentían algunos elementos de traspaso de la inflación de costos por cuenta de una devaluación peso/dólar que se aceleró al 21% anual en diciembre de 2014 (vs. 7.8% en 2013). Nótese que dicho *pass-through* también estaba siendo alimentado vía IPP, registrando una variación del 6.3% en 2014 (vs. -0.5% en 2013), donde el componente de importados aumentó al 7.9% (vs. 1.7%).

A nivel microsectorial, la inflación de diciembre aumentó principalmente en los grupos de diversión (3.9%), transporte (0.5%) y vestuario (0.2%). La deflación ocurrió en comunicaciones (-0.03%). Respecto al incremento de la inflación anual, sobresalieron los rubros de vivienda (3.7% en 2014 vs. 2.7% en 2013), transporte (3.2% vs. 1.4%) y alimentos (ya comentado).

De otra parte, el Dane también reveló que el PIB-real se había expandido 4.2% anual durante el tercer trimestre de 2014 (vs. 5.7% un año atrás), cifra similar a la esperada por el mercado, pero superior al pronóstico que venía manejando Anif (3.6%) con información de tres meses atrás (ver ALI No. 97 de octubre de 2014). Sorprendió positivamente el crecimiento de la construcción (7.4% esperado vs. 12.7% observado). En cambio, persistieron problemas en: i) la industria (+2% esperado vs. -0.3% observado), donde el cierre de Reficar ha venido restando cerca de 1.5pp al crecimiento del sector; y ii) la minería (-1%), con lánguidos rebotes en los volúmenes de carbón (+2.3%), insuficientes para contrarrestar las contracciones del petróleo (-2.8%).

Anif mantiene inalterado su pronóstico de crecimiento del 4.6% para 2014, pues son evidentes los vientos de desaceleración resultantes de las fragilidades externas del cuarto trimestre (ver Informe

Continúa

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ
Y CARTERA ORDINARIA.**

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

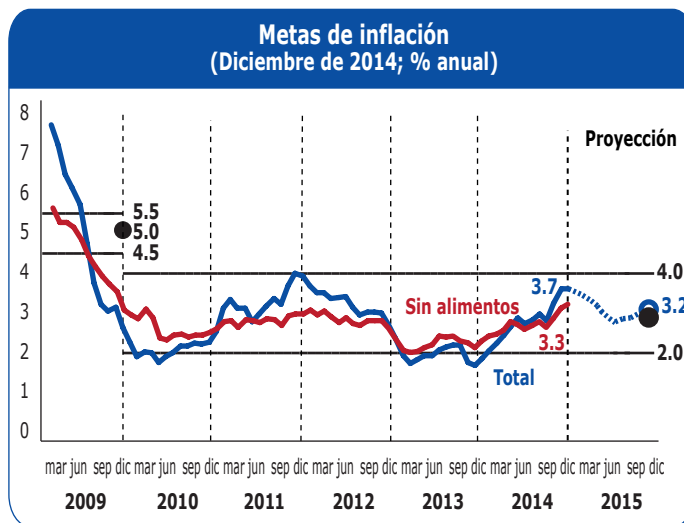
Semanal No. 1250 de enero de 2015). Allí cabe destacar la marcada reversión en los precios del petróleo desde mediados de 2014. En efecto, la cotización del Brent se redujo de US\$112/barril hacia US\$58/barril durante junio-diciembre de 2014 (-48%), tocando mínimos de US\$45/barril en los inicios de 2015. Ello, junto con el estancamiento en la producción local de petróleo (988.000 bpd en promedio), podría llevar el déficit externo de Colombia hacia el 4.9% del PIB en 2014 y cerca del 5.5% en 2015.

En la reunión del 19 de diciembre de 2014, la Junta Directiva del BR (JDBR) mantuvo inalterada su tasa de intervención en el 4.5%, tal como lo pronosticaba el grueso del mercado (ver *EARC* No. 72 de diciembre de 2014). Posteriormente, las minutas de la JDBR revelaron la preocupación de algunos miembros respecto al riesgo de *pass-through* en 2015.

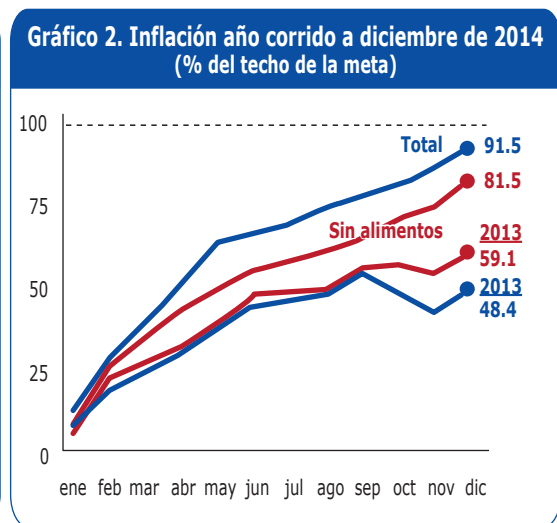
Para 2015, Anif espera una inflación del orden del 3.2% anual, ubicándose cerca del punto medio del rango-meta del BR. Ello obedecería a: i) una presión de costos por cuenta de una devaluación cambiaria promedio cercana al 16% anual durante 2015 (vs. 7% de 2014), explicada por el abultado déficit externo (antes comentado); y ii) compensada por la mayor holgura en la brecha de producto (3.8% de crecimiento esperado vs. 4.5% de potencial).

Además, cabe destacar como positivo el ajuste del Salario Mínimo Legal (SML) del 4.6% para 2015, el cual en esta ocasión se plegó bastante bien a la “fórmula universal” de reconocer la inflación del 3.7% en 2014 y ganancias en productividad laboral del orden del 1% (en su tendencia quinquenal). Dicho ajuste del SML resultó muy cercano al 4.5% propuesto por Anif (ver *Comentario Económico del Día* 17 de septiembre de 2014) y no debería generar inflación salarial. Este elemento será crucial en momentos en los que Colombia ha llegado al umbral de desempleo de largo plazo cercano al 9% (NAIRU).

En síntesis, la inflación anual se elevó del 1.94% en 2013 al 3.66% en 2014. Para 2015, Anif proyecta una inflación del orden del 3.2%. La postura de la política monetaria debería seguir siendo relativamente neutra a lo largo de 2015, lo cual implicaría una “pausa prolongada” en la tasa repo-central del BR (actualmente en 4.5%) a lo largo del primer semestre de 2015. Si los riesgos de desaceleración de la actividad económica se cristalizan y, en vez de crecer el 3.8% esperado por Anif en 2015, nos perfilamos hacia la franja 3%-3.5%, entonces seguramente el BR tendrá que reducir hasta en 50 pbs su tasa repo-central en el segundo semestre de 2015, cerrando en 4%.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif.