

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Ana María Zuluaga

Febrero 10 de 2015

## La inflación de enero y la postura monetaria

El Dane reportó que el mes de enero registró una inflación del 0.64%. Este dato resultó bastante superior al previsto por los analistas (0.21%) y también estuvo por encima de la cifra observada un año atrás (0.49%). Con ello, la lectura de inflación total se incrementó del 3.66% al 3.82% anual, ubicándose muy por encima del punto medio del rango-meta de largo plazo del Banco de la República-BR (2%-4%), ver gráfico 1.

Este comportamiento se explica por la aceleración de la inflación de alimentos, pasando del 4.69% al 5.41% anual, afectada por las habituales heladas de comienzos de año y por un efecto estadístico adverso. Sin embargo, la buena noticia es que la inflación subyacente (sin alimentos) continuó bajo control y su registro se redujo ligeramente del 3.26% al 3.2% anual. Las expectativas de inflación continuaron algo por encima del punto medio del rango-meta. Así, el grueso del mercado pronostica una inflación en el rango 3.2%-3.5% para el cierre de 2015.

A nivel microsectorial, la inflación de enero se incrementó principalmente en los grupos de alimentos (1.52%), transporte (1.05%) y salud (0.75%). Por su parte, el IPP registró una deflación mensual del -1.28%, con lo cual su lectura anual se redujo del +6% al +3.7% anual. En medio de los riesgos de *pass-through*, debido a altos ritmos de devaluación (23% anual), esta marcada desaceleración del IPP constituye una buena noticia. En todo caso, esto requiere cuidadoso monitoreo, pues la inflación de importados se incrementó del 7.8% anual en diciembre de 2014 al 8.3% en enero de 2014.

A nivel internacional, los menores precios del petróleo (con caídas acumuladas del orden del 50%-60% desde mediados de 2014) estarán proveyendo estímulos al crecimiento de las economías importadoras de crudo durante 2015, particularmente las de Europa, China e India. En el caso de las economías desarrolladas, su crecimiento llegaría al 2.3% en 2015 (vs. 1.7% de 2014). Ahora luce bastante probable que Estados Unidos logre crecimientos del 3.2% en 2015 (vs. 2.4%). La Zona Euro presentaría rebotes moderados hacia el 1.5% en 2015 (vs. 0.9%), donde resultarán cruciales las inyecciones de liquidez del Banco Central Europeo para estimular la demanda agregada y contener los riesgos deflacionistas (-0.6% anual al corte de enero de 2015), ver ALI No. 100 de febrero de 2015.

En cambio, el mundo emergente continuará golpeado por la reversión en los precios de los *commodities*, donde ha ocurrido una primera oleada en minerales en 2011-2013 y una segunda oleada en energéticos durante 2014-2015. Esto conlleva serias repercusiones de deterioro cambiario-fiscal, particularmente en América Latina. Así, continuaremos creciendo en la región a ritmos promedio de solo un 1% anual, tanto en

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](http://www.bancoavillas.com.co)

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga

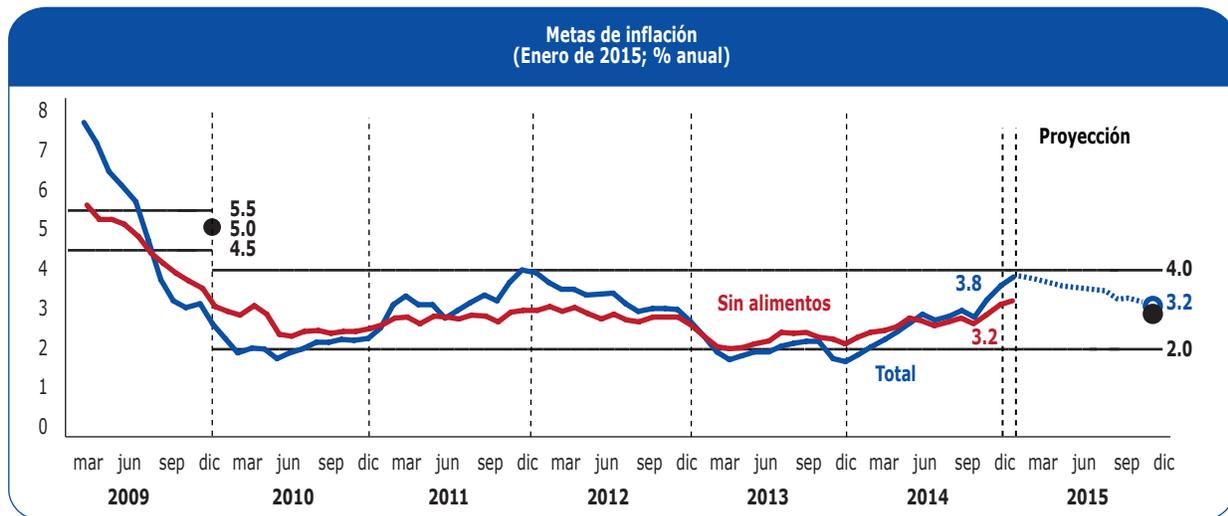
2014 como en 2015, siendo los países más afectados con esta segunda ola del “Tsunami minero-energético” Venezuela, Ecuador, Brasil, México y Colombia.

Localmente, el PIB-real se expandió un 4.2% anual durante el tercer trimestre de 2014, dejando las cifras acumuladas enero-septiembre en niveles satisfactorios del 5% (vs. 4.4% de 2013). Pese a ello, Anif mantiene inalterado su pronóstico de crecimiento del 4.6% en 2014 (como un todo), pues son evidentes los vientos de desaceleración resultantes de las fragilidades externas del cuarto trimestre, donde estamos proyectando una expansión del 3.6% real (en el rango 3.4%-3.9%). Además, persistirán debilidades sectoriales internas en la industria y el agro (ver *ALI No. 100* de febrero de 2015).

Para 2015, hemos recortado nuestro pronóstico de crecimiento del anterior 4.3% hacia un 3.8%, dado el complicado entorno macrofinanciero. Allí, el considerando más importante ha sido el desplome en los precios del petróleo, donde proyectamos que el crudo colombiano estará promediando US\$60/barril durante 2015 (-32% anual respecto de los US\$88/barril de 2014). Ello implicará: i) cuentas externas con déficits cercanos al 5%-5.5% del PIB (vs. 3% del PIB de años anteriores); y ii) cuentas fiscales con ampliación del déficit estructural del Gobierno Central del 2.2% del PIB (ordenado por la Regla Fiscal) hacia un 2.8% del PIB (ajustado por el ciclo de deterioro actual), ver *Informe Semanal No. 1250* de enero de 2015.

En síntesis, la inflación de enero aumentó del 3.66% al 3.82% anual, acercándose al techo del rango-meta de largo plazo del BR. Por su parte, hemos recortado nuestro pronóstico de crecimiento del 4.3% al 3.8% para 2015, pues ya son evidentes las señales de desaceleración. Ante este panorama, Anif recomienda una pausa prolongada en la tasa repo del BR (actualmente en 4.5%) a lo largo de todo el primer semestre de 2015. De hecho, dicha postura monetaria ya fue ratificada en la primera reunión de la Junta Directiva del BR de este año, pues allí se mantuvo inalterada la tasa repo-central.

Asimismo, sorprendió que el BR redujera de forma significativa su pronóstico de crecimiento (del 4.3% al 3.6%, ligeramente por debajo de la cifra de consenso del 3.8%, en la cual se ubica Anif). Seguramente, el BR tendrá que dar una mano a las limitadas capacidades contracíclicas fiscales a través de pensar en reducir su tasa repo en unos 50pbs durante el segundo semestre de 2015, buscando una repo real expansiva cercana al 1%, y así evitar que el PIB-real de este año crezca por debajo del 3.8%.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.