

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

Febrero 9 de 2016

Persistencia inflacionaria de enero y endurecimiento monetario

El Dane reportó que el mes de enero registró una elevada inflación del 1.29%. Este dato resultó muy superior al previsto por los analistas (0.84%) y duplicó la cifra observada un año atrás (0.64%). Con ello, la lectura de inflación total se incrementó marcadamente, al pasar del 6.77% al 7.45% anual, alejándose aún más del límite superior del rango meta (2%-4%) de largo plazo fijado por el Banco de la República (BR), ver gráfico adjunto.

Este comportamiento se explica principalmente por la aceleración de la inflación de alimentos, elevándose del 10.85% al 12.26% anual. Así, el “Fenómeno climático del Niño” continúa afectando la oferta de importantes productos básicos (almuerzos, arroz, frijol, papa, hortalizas-legumbres-frutas, res, aceites), lo cual se estaría prolongando hasta abril-mayo, fraguándose así uno de los peores registros climáticos desde 1992.

Sin embargo, ha resultado igualmente preocupante que la inflación subyacente (sin alimentos) también hubiera continuado ascendiendo del 5.17% al 5.54% anual. Es evidente que las presiones de costos de los importados han persistido en el arranque de 2016. Por ejemplo, la canasta de importados dentro del IPP arroja una inflación de 17.3% anual (vs. 18% de diciembre), donde la devaluación peso-dólar del 36% anual de enero resultó similar al 38% anual observada en diciembre de 2015. Como resultado de lo anterior, la inflación de los bienes transables del IPC muestra un elevado *pass-through* cambiario a ritmos altos del 7.4% anual. Infortunadamente, de

poco han servido los ajustes al mecanismo de opciones del BR (bajando el disparador del 7% al 5%) o los anuncios gubernamentales de monetizaciones de recursos de Isagen para calmar la presión de costos por la vía cambiaria.

Prospectivamente hablando, el BR estará enfrentando serias amenazas de *persistencia inflacionaria* a lo largo de 2016 debido a la fatal combinación de inflación por la vía cambiaria con aquella proveniente de la inflación salarial. En efecto, el detonante salarial está proviniendo de haber alcanzado niveles de desempleo de largo plazo del 9% (valor del NAIRU en Colombia) en consonancia con un ajuste del 7% en el SML y hasta del 11% en 2016 para aquellos empleados públicos (especialmente trabajadores del sector educativo y de justicia) que salieron “premiados” con los paros realizados en 2014-2015.

A nivel microsectorial, la inflación de enero se incrementó principalmente en los grupos de alimentos (2.82%), salud (1.49%), diversión (1.11%), otros gastos (0.99%) y transporte (0.72%). Por su parte, la inflación del IPP se aceleró del 5.48% al 6.69% anual, a pesar de la deflación mensual de -0.15%.

En el plano internacional, el panorama macrofinanciero continua siendo de elevada incertidumbre debido a: i) la continua desaceleración en el crecimiento de China, probablemente hacia 6.6% en 2016 frente al 9% de décadas anteriores; ii) nuevos descensos en los precios del petróleo hacia

**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 y David Malagón

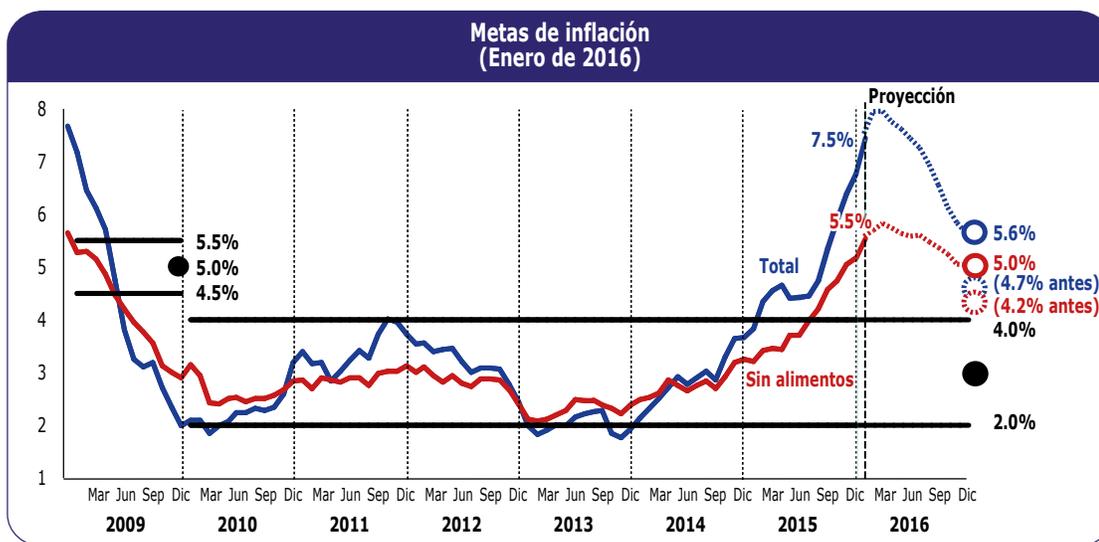
US\$30/barril en el Brent (-70% desde mediados de 2014); y iii) moderados riesgos de tensión financiera ante posibles alzas en la tasa repo del Fed en 2016 (estimadas en +100pbs por su Junta Directiva, pero donde el mercado solo ve posibilidades de +50pbs hacia el segundo semestre, dadas las debilidades globales).

En Colombia, son evidentes las fuerzas de desaceleración que transmite ese complejo panorama internacional. Por ejemplo, el desplome en los precios del crudo y del carbón generaron una contracción de -35% anual (en dólares) en las exportaciones de 2015 (vs. -2% de 2014). Ello, además, ha venido acompañado de estancamientos en volúmenes exportados de petróleo-carbón y de serias complicaciones comerciales con Ecuador y Venezuela (ver *Comentario Económico del Día 4* de febrero de 2016). Todo esto ha impactado seriamente las cuentas externas-fiscales, alcanzando déficits cercanos al 6.5% del PIB en el frente externo en 2015 (vs. 5.2% del PIB en 2014) y del 3% del PIB en el fiscal (vs. 2.4% del PIB).

Aun con la sorpresa positiva en el desempeño del PIB-real doméstico del tercer trimestre de 2015 (3.2% anual vs. 2.7% esperado), Anif mantiene inalterado su pronóstico de crecimiento del 2.8% para 2015 (ver *ALI* No. 111 de febrero de 2016). No

obstante, para 2016 han empezado a consolidarse sesgos bajistas en nuestro pronóstico del PIB-real, pasando del 2.5% que veníamos manejando hacia solo un 2%. Esto debido a: i) reducción del pronóstico del precio Brent, pasando de US\$52/barril (similar al promedio observado en 2015) a unos US\$45/barril en 2016; ii) recortes en los impulsos presupuestales, donde el componente gubernamental de la demanda agregada estaría pasando del 2.2% en 2015 a cerca de cero en 2016; y iii) restricciones a la demanda agregada total por cuenta de una postura monetaria que necesariamente deberá endurecerse aún más, llevando su tasa repo del 6% actual hacia el 6.5% durante el primer trimestre de 2016, dado el desborde inflacionario antes comentado.

Dicho de otra manera, durante 2015-2017, estarán desapareciendo para Colombia las ínfulas de disponer de políticas contra-cíclicas monetaria y fiscal, como en 2008-2009. Ahora se ha hecho evidente cómo los abultados déficits gemelos externo-fiscal se manifiestan en una pérdida de crecimiento potencial cercana a un punto porcentual. El único elemento de resiliencia parece provenir de la generación de empleo a tasas satisfactorias del 2.4% anual durante 2015, pero la inflexibilidad de nuestro mercado laboral pronto se estará convirtiendo en un nuevo canal de transmisión de inflación salarial.



Fuente: elaboración Anif con base en Dane.