

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Ana María Zuluaga

Julio 12 de 2016

Inflación de junio y endurecimiento monetario (adicional)

El Dane reportó que el mes de junio registró una inflación del 0.48%. Este dato casi que duplicó el previsto por los analistas (0.28%) y resultó cinco veces mayor a la cifra observada un año atrás (0.1%). Con ello, la lectura de inflación total continuó escalando del 8.2% al 8.6% anual, alejándose cada vez más del límite superior del rango-meta (2%-4%) de largo plazo del Banco de la República (BR), ver gráfico adjunto. Esta inflación cercana al umbral del 9% (con referentes equiparables a los de Brasil) es el registro más elevado desde que se adoptara el esquema de Inflación Objetivo en 2001.

Ha resultado igualmente preocupante que la inflación subyacente (sin alimentos) hubiera continuado incrementándose del 6.07% al 6.31% anual. Allí han incidido los mayores precios del gas (19.7% anual), energía eléctrica (13.6%), acueducto-alcantarillado-aseo (7.8%) y arrendamientos (4.2%), elementos vitales de la canasta básica. Si bien el ritmo de devaluación peso-dólar se redujo hacia un 20% anual durante el segundo trimestre de este año (vs. 32% del primer trimestre), los productores han continuado “actualizando sus precios” ante la inercia cambiaria y salarial existente. Por ejemplo, la inflación de bienes importados del IPP se redujo al 10% anual en junio (vs. 16% en el primer trimestre) y, sin embargo, la inflación de transables del IPC se mantuvo sostenida en el 7.9% anual.

Adicionalmente, la inflación de alimentos se aceleró del 13.46% al 14.28% anual, por cuenta de los mayores costos generados por: i) el coletazo del fenómeno climático de “El Niño”, encareciendo al-

muerzos, papa y otras frutas frescas; y ii) el paro de transportadores que completa más de un mes, afectando alimentos, particularmente la provisión de res, pollo, huevos y lácteos.

A nivel microsectorial, la inflación de junio se incrementó principalmente en los grupos de diversión (3.17%), salud (0.67%), alimentos (0.51%), otros gastos (0.46%), transporte (0.41%) y vivienda (0.39%). Por su parte, la inflación anual del IPP se redujo del 8.15% al 6.95%, pese a un resultado mensual de 0.91%. Ello obedeció principalmente a los menores costos de la minería (-7.58% anual), exportados (+0.32%) e importados (como ya se comentó).

Globalmente, las señales de estancamiento han continuado y parecen agravarse debido al Brexit (decisión de Gran Bretaña de abandonar la Unión Europea-UE). Aunque este proceso tomará cerca de dos años, desde ya los mercados están retrayendo sus proyectos de inversión en estos bloques y se pronostica que las mermas en inversión e intercambio comercial acarrearán pérdidas permanentes en el crecimiento potencial de Gran Bretaña (cerca de un -1% anual) y en la UE (-0.3%), ver ALI No. 116 de julio de 2016.

La debilidad en la generación de empleo en Estados Unidos y el efecto negativo del Brexit seguramente llevarán al Fed a posponer sus aumentos en la tasa repo hacia finales de 2016 (en el mejor de los casos, ahora solo habría un aumento de 25pbs y su repo cerraría el año en 0.75%). Además, el Banco Central Europeo tendrá que

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga

reforzar la eficacia de sus inyecciones de liquidez, incluyendo la compra de bonos corporativos y apoyos a la frágil banca comercial italiana.

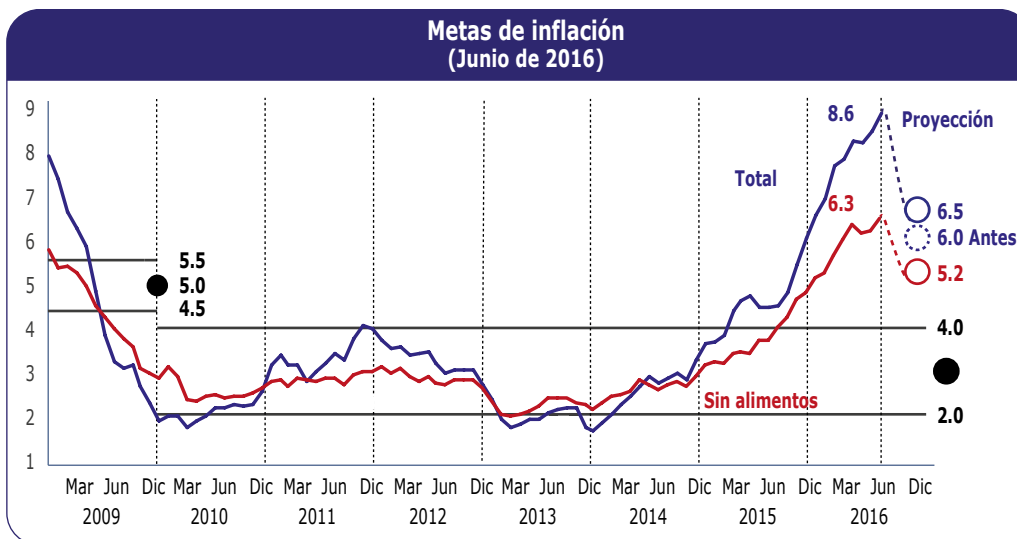
Localmente, se evidencian debilidades del sector real de cara al segundo trimestre de 2016. Por ejemplo, pese a la recuperación reciente del precio del petróleo Brent hacia US\$50/barril durante el segundo semestre, las exportaciones siguen cayendo a ritmos del -28% anual (en dólares). Ello estará impactando considerablemente los llamados déficits gemelos, llegando al -4.3% del PIB en el frente fiscal en 2016 (vs. -3% del PIB en 2015) y al -5.8% del PIB en la cuenta corriente (vs. -3% del PIB histórico), ver *Informe Semanal* No. 1312 de abril de 2016. Así, Anif ha mantenido inalterado su pronóstico de crecimiento del 2.5% para 2016 (como un todo).

En medio de este panorama de debilidad local-global, la Junta Directiva del BR se vio forzada a continuar con sus incrementos en su tasa repo en 25pbs (llevándola al 7.5%) en su pasada reunión de junio, en línea con el consenso del mercado (ver *EARC* No. 88 de junio de 2016). Con ello, el ciclo alcista de la repo-central completó +300pbs desde septiembre de 2014, pero todavía no logra contener el desborde inflacionario ni el deterioro en sus

expectativas (ahora bordeando el 6.1% para 2016 y el 4.1% para 2017). Se ha hecho evidente la prevalencia de las presiones de costos (*pass-through*, fenómeno climático y paro camionero) frente a la expectativa de una brecha de Producto negativa que pudiera dar algún alivio a la inflación por el lado de la demanda.

Dado este preocupante desanclaje de las expectativas inflacionarias, Anif recomienda y espera que la Junta del BR incremente la repo-central en otros 25pbs (llevándola al 7.75%) en su próxima reunión de julio. Ello resultará fundamental para controlar las persistentes presiones de costos y re-anclar las expectativas inflacionarias, donde ahora proyectamos una inflación anual cerrando en 6.5% el 2016 (vs. el 6% antes esperado).

Cabe reiterar que es preferible contener las presiones inflacionarias (el “impuesto generalizado más regresivo”) a través de un endurecimiento de la política monetaria, antes de añadir a los problemas locales (desaceleración económica, incrementos en el desempleo y tensión financiera por la transmisión repo-DTF) una espiral de alzas salariales que serán igualmente devoradas por una inflación incontenible, ver *Comentario Económico del Día* 14 de junio de 2016.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.