

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

Julio 7 de 2015

## La inflación de junio y la desaceleración económica

El Dane reportó que el mes de junio registró una inflación del 0.1%. Este dato resultó inferior al previsto por los analistas (0.12%), pero ligeramente superior a la cifra observada un año atrás (0.09%). Con ello, la lectura de inflación total se mantuvo estable, pasando del 4.41% al 4.42% anual, pero todavía supera el 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 por el leve incremento de la inflación de alimentos, pasando del 6.16% al 6.20% anual. Por su parte, la inflación subyacente (sin alimentos) pasó del 3.72% al 3.70% anual. Allí, persiste la transmisión de costos de los importados (*pass-through*). En efecto, la inflación de estos bienes a nivel del IPP pasó del 9.3% al 12.1% anual, equivalente a un tercio de la devaluación peso-dólar que ha estado registrando niveles cercanos al 30% anual.

A nivel microsectorial, la inflación de junio se incrementó principalmente en los grupos de diversión (1.28%), transporte (0.71%), comunicaciones (0.35%) y otros gastos (0.34%). La deflación ocurrió en alimentos (-0.21%) y vivienda (-0.07%). Por su parte, el IPP reportó una inflación mensual del 2.0%, aumentando drásticamente su resultado anual del 1.2% al 3.8%. Ello evidencia las marcadas presiones de costos vía *pass-through*.

En el plano internacional, las perspectivas de crecimiento se han venido reduciendo. Por ejemplo, Estados Unidos se perfila ahora hacia crecimientos del 2.1% anual en 2015 (vs. 3% esperado anteriormente), después de contraerse un -0.2% anualizado en el primer trimestre del año (tercera cifra revisada). La Zona Euro crecería a ritmos del 1.6% en 2014 (vs. 0.9% de 2014). Por su parte, las economías emergentes siguen exhibiendo desaceleraciones estructurales, donde los BRICs crecerían solo un 5.1% en 2015 (vs. 5.5% de 2014). Igualmente, América Latina estaría expandiéndose apenas un 0.3% en 2015 (vs. 0.9% de 2014), afectada por la drástica reversión en los términos de intercambio, ver ALI No. 104 de junio de 2015.

Localmente, las señales de desaceleración se han venido consolidando, llevando al gobierno a anunciar un plan de reactivación económica denominado PIPE-II. Esto antes de ratificarse que el PIB-real del primer trimestre tan solo creció a tasas del 2.8% anual (vs. 6.5% de un año atrás), en línea con lo pronosticado tres meses atrás por nuestro ALI y por el consenso de analistas (2.7%), ver ALI No. 102 de abril de 2015.

En dicho resultado sobresalen las discrepancias en el desempeño sectorial de: i) la construcción (4.9% observado vs. 8.5% esperado), donde acertamos en el buen desempeño de las obras civiles (7% vs. 6.9%), pero nos sorprendió negativamente la debilidad del componente de edificaciones (2.1% vs. 5.1%), tras el agotamiento del PIPE-I; ii) la industria (-2.1% observado vs. +0.5% esperado), donde sus lastres estructurales en productividad-competitividad continúan conjugándose con el efecto negativo del cierre de Reficar, restándole

Continúa

**Director: Sergio Clavijo**

Con la colaboración de Ana María Zuluaga y David Malagón

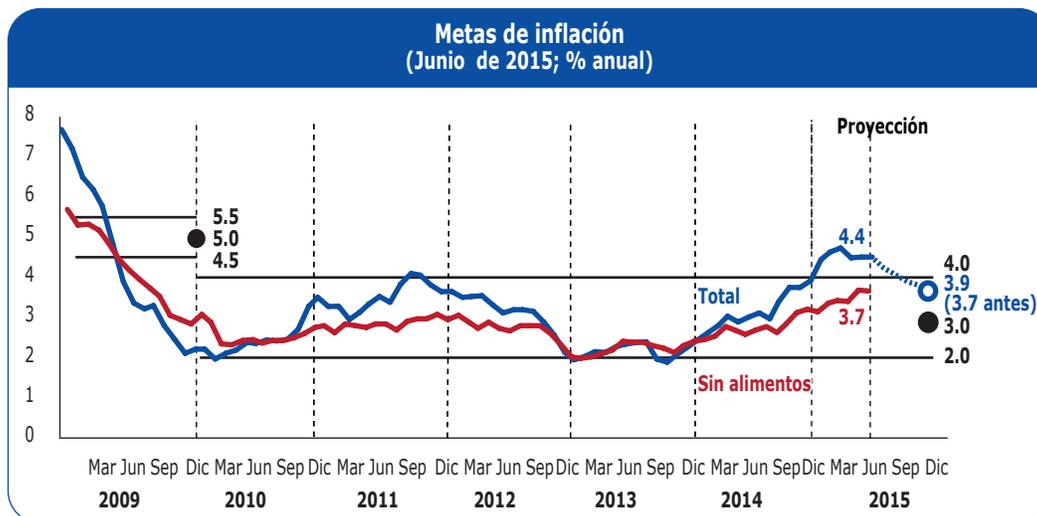
cerca de 0.8pps al crecimiento industrial; y iii) la minería (-0.1% observado vs. +2% esperado), donde las contracciones del carbón (-5.6% vs. +3.5%) se perfilan como estructurales, ver ALI No.105 de julio de 2015.

De cara al segundo trimestre, preocupa la persistencia contractiva de la producción industrial a ritmos del -2.4% anual en enero-abril de 2015 (vs. +3% de 2014). A ello viene a sumarse la caída del -0.5% anual del comercio en abril, dejando su lectura en el acumulado anual en tan solo un +4% (vs. +8.1% de 2014). Asimismo, el valor de las exportaciones (en dólares) ha continuado contrayéndose a tasas del -30% anual al corte de abril de 2015 (vs. -6.7% de 2014), por cuenta de la disminución en los precios del crudo (-50% desde mediados de 2014). De persistir este comportamiento, el déficit de la balanza comercial de Colombia podría alcanzar un 3.4% del PIB en 2015 (vs. 1.2% del PIB en 2014) y el de la cuenta externa llegar a cerca del 6.5% del PIB.

Adicionalmente, el frente laboral también ha empezado a mostrar señales de tensión, pues la tasa de desempleo se ubicó en un 8.9% en mayo de 2015, superior al 8.8% de un año atrás. Si bien la generación de empleo creció un 2.3% anual, esta no resistió el aumento en la Tasa Global de Participación, pasando del 63.9% al 64.6% durante el último año. Dado todo lo anterior, el crecimiento de nuestro PIB-real estaría en la franja 3%-3.5% durante 2015-2016 (vs. potenciales en el rango 4%-4.5%), ver ALI No. 102 de abril de 2015.

En síntesis, la inflación de junio se mantuvo estable, pasando del 4.41% al 4.42% anual, pero manteniéndose por encima del límite superior del rango-meta del BR. Sin embargo se han pronunciado las presiones de costos vía *pass-through*, con una inflación de importados a nivel del IPP del 12.1% anual, equivalente a un tercio de la devaluación peso-dólar (30% anual). Por su parte, dada la brecha de Producto negativa y suponiendo el re-anchaje de las expectativas inflacionarias (actualmente en un 3.2%) hacia el punto medio del rango-meta para finales de 2016, Anif recomienda y espera que el BR mantenga inalterada su tasa repo-central en el 4.5% de manera prolongada, tal como lo confirmó en su última reunión de junio. No obstante, si las presiones vía inflación de importados persisten, el BR podría tener que aumentar su repo-central en el corto plazo para contenerlas.

En particular, esperamos que la brecha de Producto negativa ayude a cerrar la brecha de inflación positiva durante 2015-2016. Lo paradójico es que la coyuntura actual de desaceleración económica refleja la necesidad de una política monetaria-fiscal contracíclica, pero su espacio es casi nulo, dadas las presiones de transmisión de costos por la vía cambiaria, lo cual requiere un cuidadoso monitoreo (ver EARC No. 76 de junio de 2015).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.