

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Ana María Zuluaga

Junio 11 de 2015

## La inflación de mayo y la brecha externa de Colombia

El Dane reportó que el mes de mayo registró una inflación del 0.26%. Este dato resultó inferior al previsto por los analistas (0.32%) y también respecto a la cifra observada un año atrás (0.48%). Con ello, la lectura de inflación total se redujo levemente del 4.64% al 4.41% anual, pero todavía reboza 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 la desaceleración de la inflación de alimentos, pasando del 7.70% al 6.16% anual. No obstante, el factor preocupante provino de la aceleración de la inflación subyacente (sin alimentos), aumentando del 3.44% al 3.72% anual, en buena medida explicado por la persistencia en la transmisión de costos de los importados. En efecto, la inflación de importados a nivel del IPP registra un 9.3% anual al corte de mayo de 2015, equivalente a casi un tercio de la devaluación peso-dólar que ha estado registrando niveles cercanos al 30% anual.

A nivel microsectorial, la inflación de mayo se incrementó principalmente en los grupos de diversión (2.75%), otros gastos (0.76%) y vivienda (0.68%). La deflación ocurrió en alimentos (-0.28%) y transporte (-0.04%). Por su parte, el IPP continuó dando algo de alivio, mostrando una inflación del 1.2% anual, destacándose la caída del -1.9% anual en el precio de los exportados.

A nivel global, la inflación continúa siendo prácticamente nula, tanto en Estados Unidos como en Europa, debido a las bajas presiones de demanda y a la caída en los precios de los bienes minero-energéticos. De esta manera, Estados Unidos tan solo crecería un 2% en 2015 (vs. 2.4% en 2014), mientras que la Zona Euro lo haría a ritmos del 1.6% (vs. 0.9% de 2014). Entretanto, las economías emergentes siguen exhibiendo desaceleraciones estructurales, donde los BRICs crecerían solo un 5% 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, también se evidencian señales de desaceleración, las cuales han llevado al gobierno a anunciar un plan de reactivación económica denominado PIPE-II. Dicho plan se caracteriza por impulsar inversiones prioritarias en vivienda-infraestructura más que por la provisión de nuevos recursos (los cuales son inexistentes tras la caída del recaudo en un 10% y la contracción de los ingresos de capital públicos en cerca del 1% del PIB).

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga

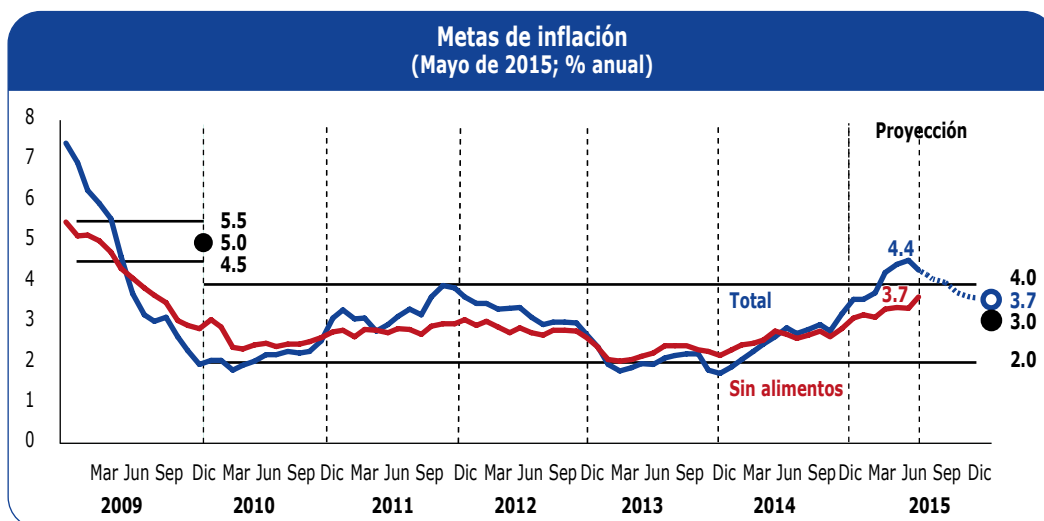
Asimismo, el valor las exportaciones (en dólares) ha continuado contrayéndose a tasas del -29% anual al corte de abril de 2015 (vs. -6.7% de 2014), por cuenta de la disminución en los precios del crudo (-50% desde mediados de 2014). Así, todo parece indicar que el déficit de la balanza comercial de Colombia se perfila hacia un 2.9% del PIB en 2015 (vs. 1.2% del PIB en 2014) y el de la cuenta externa a cerca del 6% del PIB. De hecho, hasta el propio FMI (Artículo IV, 2015) acaba de revelar que nuestra posición de reservas internacionales no luce suficientemente sólida para enfrentar tal deterioro.

Todo lo anterior implica más presiones devaluacionistas hacia la franja \$2.500-\$2.750/dólar durante el segundo semestre de 2015, particularmente frente a las dificultades de la enajenación de ISAGEN. Así, el mayor déficit externo, el deterioro fiscal hacia un déficit de 2.8% del PIB por parte del gobierno central y la rápida devaluación han puesto a Colombia en el “club de los países emergentes frágiles” (ver *Morgan Stanley*, 2015).

El frente laboral también ha empezado a mostrar señales de tensión, pues la tasa de desempleo se ubicó en 9.5% en abril de 2015, superior al 9% de un año atrás. Todo lo anterior refleja una brecha de Producto negativa por cuenta del menor ímpetu de la demanda agregada local, donde la expansión del PIB-real estaría en la franja 3%-3.5% durante 2015-2016 (vs. crecimientos potenciales en el rango 4%-4.5%).

En síntesis, la inflación de mayo se redujo del 4.64% al 4.41% anual, iniciando su convergencia hacia el rango-meta y perfilándose hacia niveles cercanos al 3.7% al cierre de 2015. Dada la brecha de Producto negativa y suponiendo el re-anclaje de las expectativas inflacionarias (actualmente en 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.

No obstante, la coyuntura actual refleja la necesidad de una política monetaria-fiscal contracíclica, pero su espacio es bastante reducido. En materia monetaria, nuestras estimaciones de la Regla de Taylor sugieren aumentos en la repo de 25-50pbs durante 2015-2016, dadas las presiones de transmisión de costos por la vía cambiaria (ver *Informe Semanal* No. 1269 de junio de 2015). Así, como ya comentamos, Anif ha optado por el escenario de pausa prolongada en el 4.5% durante dicho período, debido a la elevada incertidumbre en la lectura prospectiva de las brechas de Producto e inflación, derivada de: i) la trayectoria futura de los precios del petróleo; y ii) la volatilidad financiera del inicio de alzas en la tasa repo del Fed, probablemente elevándola en 25pbs antes de finalizar el 2015.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.