

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Ana María Zuluaga

Marzo 10 de 2015

## La inflación de febrero y la desaceleración económica

El Dane reportó que el mes de febrero registró una elevada inflación del 1.15%. Este dato resultó bastante superior al previsto por los analistas (0.64%) y también desbordó la cifra observada un año atrás (0.63%). Con ello, la lectura de inflación total aumentó abruptamente del 3.82% al 4.36% anual, rebasando el techo del 4% fijado por el rango-meta de largo plazo del Banco de la República (BR), lo cual no ocurría desde el 2009 (ver gráfico 1).

Si bien este comportamiento se explica parcialmente por la aceleración de la inflación de alimentos, pasando del 5.41% al 6.77% anual, ahora se ha vuelto preocupante que la propia inflación subyacente (sin alimentos) también se haya visto incrementada del 3.2% al 3.41% anual. Cabe señalar que en este resultado confluyen elementos reiterativos del traspaso de costos de los bienes importados (*pass-through*), donde estos últimos han promediado una inflación a nivel del IPP del 7% anual en lo corrido de 2015.

En efecto, en febrero de 2015, se conocieron amplios déficits externos, donde el componente comercial externo cerró en -1.7% del PIB en 2014 y, probablemente, la cuenta corriente total finalizaría entre 5.0%-5.5% del PIB. Esto propició un nerviosismo cambiario que se manifestó en TRMs con pisos de \$2.500/dólar (frente al \$2.400 que teníamos pronosticado). De mantenerse esta situación, ello implicaría ritmos de devaluación que pasarían de umbrales del 20% hacia el 25% anual.

Anif considera que esta desagradable sorpresa inflacionaria tendrá importantes consecuencias sobre la postura monetaria-fiscal inmediata, debido a que: i) se estaría cerrando la opción de usar la política monetaria de forma contracíclica durante el segundo semestre de 2015 (luego la tasa repo se mantendría en 4.5% por un período más extendido); ii) de continuar estas presiones de costos de los importados, pronto veremos al BR ante el dilema sobre cuándo y cómo entrar a instrumentar las subastas de “control de volatilidad cambiaria”, sabiéndose que el monto de sus RIN no es muy holgado; y iii) esta situación ha avivado el debate sobre revisiones a la baja en la cifra del crecimiento económico potencial de Colombia (del 4.5% al rango 3.5%-4%), lo cual tendría serias implicaciones en el uso de la llamada Regla Taylor (manejo

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

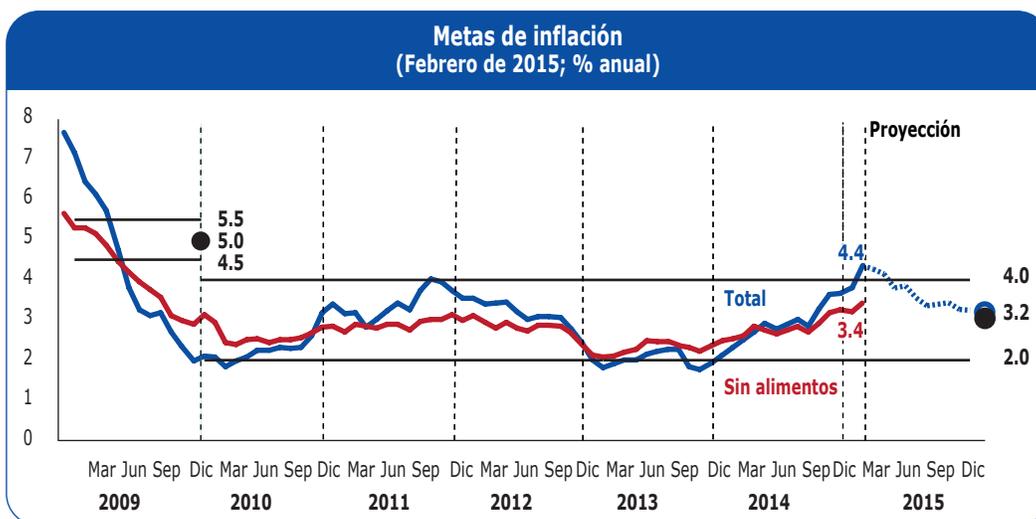
Con la colaboración de Ana María Zuluaga

monetario) y de la Regla Fiscal, en ambos casos restándole espacio a sus componentes contracíclicos (ver *Comentario Económico del Día* 24 de febrero de 2015).

A nivel micro sectorial, la inflación de febrero se incrementó principalmente en los grupos de educación (4.35%), comunicaciones (2.4%) y alimentos (1.81%). La deflación ocurrió en diversión (-0.68%). La buena noticia es que el IPP registró una deflación mensual del -1.98%, con lo cual su lectura anual se redujo del +3.7% al +0.2% anual. Esto último se explica por la marcada contracción de los precios de la minería (-26.7% anual en febrero de 2015 vs. -12.9% en enero) y de los exportados (-11.3% vs. -1.8%), aunque los precios de los importados crecieron a ritmos importantes (+6.1% anual vs. +8.3% anual del mes anterior).

En Colombia, se han venido consolidando señales de desaceleración: i) la producción manufacturera solo creció un +1.3% anual al cierre de 2014 (frente al 3% “prometido” en el PIPE) y su consumo de energía se desplomó al -2.8% al inicio de 2015; y ii) el sector minero-energético exportador continúa enfrentando graves problemas con caídas del -50% en los precios del petróleo y del -20% en el carbón, anunciándose que será muy difícil cumplir sus metas (ya recortadas). El único elemento positivo ha tenido que ver con una tasa de desempleo del 10.8% en enero de 2015, reduciéndose 0.3pps anual, pero donde los registros de las contribuciones a la seguridad social ya han empezado a campanear efectos negativos sobre el mercado laboral, el cual cerró con un buen desempeño en 2014.

Anif está pendiente de conocer los resultados de las cuentas nacionales y la balanza de pagos para entender mejor el cierre macroeconómico de 2014 y de esta manera poder reajustar su escenario de 2015, el cual ha venido mostrando un mayor deterioro frente al inicialmente calculado. En este sentido, no tendría nada de raro que tuviéramos que rebajar nuestro pronóstico de crecimiento del 3.8% hacia el rango 3.0%-3.5% para el 2015 en los próximos meses. Esto como resultado del fuerte embate provocado por el desplome de las cuentas externas, la acelerada devaluación y su impacto sobre la inflación. Todo ello estaría forzando, eventualmente, al BR a tener que elevar sus tasas de interés, en vez de pensar en reducir las, como inicialmente nos lo habíamos imaginado en un escenario de tensión-externa menos acentuado.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.