

Director: Mauricio Santa María S.

Marzo 16 de 2020

Carlos Felipe Prada, Ekaterina Cuéllar y Daniel Beltrán

Inflación de febrero de 2020 y las respuestas de las autoridades monetarias por el COVID-19

El DANE reportó que la variación mensual del IPC en febrero de 2020 se ubicó en 0.67%, superior al pronóstico del mercado (0.64%) y al resultado de febrero de 2019 (0.57%). Las dos mayores variaciones se registraron en las divisiones Educación y Alimentos y bebidas no alcohólicas con 4.78% y 0.93%, respectivamente. La menor variación fue la división Información y comunicación que registró -0.10%.

Por su parte, la variación anual fue de 3.72%, superior al registro de enero de 2020 cuando había sido 3.62% (ver gráfico 1). Nuevamente, las divisiones de Educación y Alimentos y bebidas no alcohólicas fueron las que tuvieron las mayores variaciones con 6.06% y 5.87%, respectivamente.

Ahora bien, dentro de las divisiones de gasto (el segundo nivel de desagregación del IPC), la que mayor contribución tuvo a la variación anual fue Alimentos con 0.85%, producto del aumento en el precio del arroz y la escasez de algunos tubérculos, luego de los fenómenos climáticos de principio de año.

Por su parte, la inflación subyacente (sin alimentos) se mantuvo en niveles del 3.3% anual en enero-febrero de 2020. Los bienes transables registraron una variación anual de 2.5%. Sin embargo, los resultados del mercado cambiario de la última semana, hicieron que el dólar en Colombia marcara su máximo histórico con un promedio (semanal) de \$3.879, con lo cual la devaluación en lo corrido de 2020 se ubica en 18.4%. De continuar estos niveles en la TRM se esperarían mayores presiones de *pass-through* cambiario para los resultados de la inflación de marzo de 2020.

Como lo hemos comentado, la tasa de cambio se ha visto seriamente afectada por el contexto de alta volatilidad global provocado por: (i) la propagación del coronavirus

(COVID-19), con aproximadamente 162.000 casos confirmados y 6.500 muertes (aunque se tienen cerca de 75.000 recuperados), según el reporte más reciente de la Universidad de Johns Hopkins (marzo 15/2020); y (ii) la “guerra” de precios del petróleo desatada por Arabia Saudita y Rusia, que además tuvo anuncios de incrementos en la oferta por 3Mbpd, llevando los precios a niveles de US\$30-35/barril-Brent (equivalente a caídas cercanas al -50% respecto al cierre de 2019).

En este contexto, se registraron desplomes en los mercados financieros de todo el mundo. De acuerdo con el índice de renta variable, calculado por Morgan Stanley, con corte al viernes pasado, en los países desarrollados se registraron caídas de 24.7% y en los países emergentes de 18.4% en lo corrido de 2020 (ver gráfico 2). El nerviosismo de los inversionistas llevó a que el NYSE cerrara el jueves 12 de marzo a los 15 minutos de haber iniciado operaciones. Lo mismo había sucedido en la BVC cuando el lunes 9 de marzo, por primera vez en más de una década, se ordenó la suspensión de las operaciones debido a la caída del Colcap.

La situación global no es para nada sencilla. Los efectos de la propagación del COVID-19 se empiezan a sentir en la economía real, particularmente en los sectores de comercio y servicios, debido a que ya se están implementando medidas de contención del virus como el autoaislamiento, la cancelación de eventos masivos, suspensión de actividades escolares y el trabajo en casa. Sin duda, habrá consecuencias en los resultados de crecimiento global sobre el cual se han deteriorado las perspectivas para 2020. Los nuevos escenarios de la OCDE se acercan al 2.4% (vs. el 2.9% previsto a inicios de año).

¹ Coronavirus COVID-19 Global Cases by the Center for Systems Science and Engineering (CSSE) at Johns Hopkins University (JHU) <https://www.arcgis.com/apps/opsdashboard/index.html#/bda7594740fd40299423467b48e9ecf6>

Continúa

Créditos de Liquidez y Cartera Ordinaria.

Dos excelentes alternativas para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa

Consulta más información en www.avillas.com.co / Banca Empresarial

Director: Mauricio Santa María S.

Carlos Felipe Prada, Ekaterina Cuéllar y Daniel Beltrán

Las respuestas de las autoridades monetarias

En respuesta a los efectos del COVID-19, los bancos centrales a nivel global han venido reaccionando con medidas encaminadas a aliviar las tensiones de liquidez en el mercado financiero.

La Reserva Federal de Estados Unidos ha venido tomando varias medidas. La primera fue la reducción de emergencia en la tasa de interés de 50pb hace un par de semanas. Sin embargo, los resultados no fueron los esperados y el mercado no respondió a este movimiento. La segunda decisión, más sorpresiva que la primera, se tomó ayer cuando anunció que la tasa de interés se ubicará en el rango objetivo de 0% y 0.25%, y que inyectará al mercado US\$700.000 millones, a través de la compra de activos. Probablemente, la reducción de tasas no tenga mayor efecto, tal como pasó hace un par de semanas, pero las compras sí ponen a pensar al resto de las autoridades monetarias del mundo.

Por su parte, el Banco de Inglaterra (BoE) el miércoles 11 de marzo anunció la reducción de la tasa de interés a 0.25% y la creación de un nuevo esquema de financiamiento con incentivos a las pequeñas y medianas empresas (TFSME).

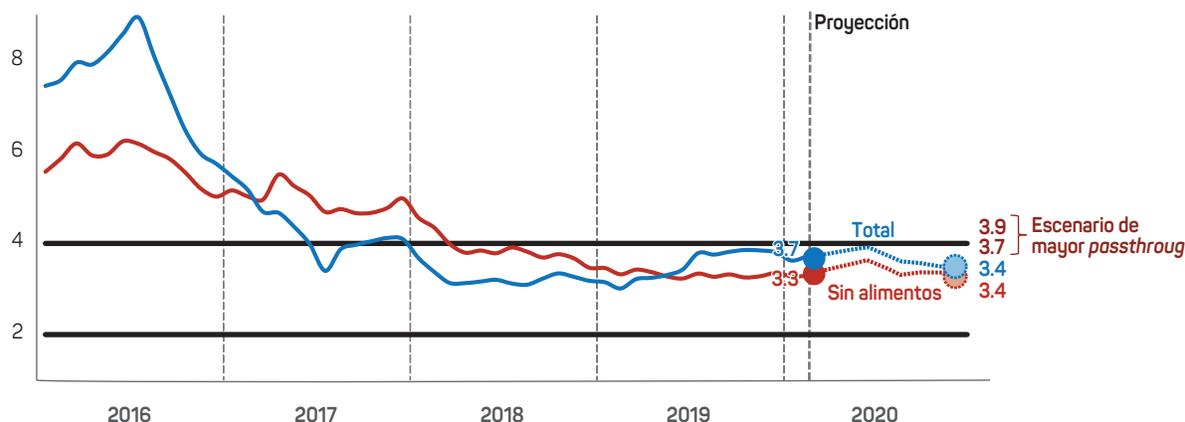
A nivel local, el Banco de la República (BR) ha venido actuando en la dirección correcta en momentos de alta tensión, adoptando medidas encaminadas a reforzar la liquidez del sistema de pagos, como: (i) establecer un nuevo mecanismo de cobertura cambiaria, por US\$1.000 millones, mediante operaciones *forward* de cumplimiento financiero; (ii) permitir el uso de papeles de deuda priva-

da calificada como títulos admisibles en las operaciones de expansión transitoria, tal como lo hicieron los bancos centrales del mundo en la crisis financiera de 2008-2009; (iii) extender el acceso a más entidades a operaciones de liquidez; y (iv) ampliar los cupos de las subastas de liquidez a \$17 billones (= \$12 billones de repos de deuda pública + \$5 billones de deuda privada). Cabe resaltar que estas medidas podrían resultar más efectivas que bajar las tasas de interés, debido a que los resultados pueden ser peores dada la devaluación y su impacto en la inflación.

Este panorama sugiere mayores dificultades para lograr una convergencia inflacionaria hacia niveles del 3.4% anual en 2020, como lo pronosticábamos al inicio del año. Habrá que monitorear: (i) el comportamiento de los precios de los alimentos luego de los choques de oferta de inicios de 2020; y (ii) la magnitud del *pass-through* cambiario, en función del contagio que pueda experimentar Colombia ante la volatilidad externa (donde la devaluación promedio peso-dólar podría alcanzar niveles cercanos al 10%). Como hemos manifestado, esto podría ubicar la inflación total entre 3.7%-3.9%, acercándose al techo del rango meta del BR.

En cuanto a las futuras decisiones del BR para contener los efectos del COVID-19 en la economía, consideramos que sería factible un escenario en el que se implementen medidas de apoyo a los pequeños negocios y a los sectores más afectados por la epidemia, como las operaciones de financiación a largo plazo con objetivo específico que anunció el Banco Central Europeo o el esquema de financiamiento con incentivos a las pequeñas y medianas empresas del BoE.

Gráfico 1. Metas de inflación
(Variación % anual, a febrero de 2020)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.