

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Ana María Zuluaga

Marzo 8 de 2016

Inflación de febrero y el urgente re-anclaje de las expectativas

El Dane reportó que el mes de febrero registró una inflación del 1.28%. Este dato resultó igual al previsto por los analistas (1.3%), pero superó ligeramente la cifra observada un año atrás (1.15%). Con ello, la lectura de inflación total continuó incrementándose del 7.45% al 7.59% anual, alejándose aún más del límite superior del rango-meta (2%-4%) de largo plazo fijado por el Banco de la República (BR) en 2010, ver gráfico adjunto.

Este comportamiento se explica principalmente por la aceleración de la inflación subyacente (sin alimentos) al pasar del 5.54% al 5.88% anual, donde es evidente la persistencia de las presiones de costos de los bienes importados. Por ejemplo, la canasta de importados del IPP aceleró su inflación del 17.3% anual en enero al 19.4% en febrero, donde la devaluación peso-dólar promedió 40% anual en febrero (vs. 37% a lo largo de 2015). De forma similar, la inflación de bienes transables dentro del IPC registró un 7% anual en febrero (similar al 7.4% de enero). De no haber sido por el alivio registrado en la inflación de alimentos en febrero, pasando del 12.26% al 11.86% anual, la inflación total habría desbordado aún más el 7.6% anual observado, ante dicho *pass-through* cambiario.

A nivel microsectorial, la inflación de febrero se incrementó principalmente en los grupos de educación (5.57%), alimentos (1.44%), salud (1.19%), otros gastos (1.17%), diversión (1%) y transporte (0.83%). Por su parte, el IPP registró una inflación mensual del 0.4%, con lo cual su resultado anual aumentó del 6.69% al 9.27%. Cabe recordar que la inflación del IPP, en el curso del último año, ha pasado de ser nula a una inflación de casi dos dígitos, mostrando los grandes desafíos que enfrentan las políticas monetaria y cambiaría a la hora de re-anclar las expectativas de inflación.

En el plano internacional, el año 2016 ha comenzado con una elevada turbulencia financiera, tan solo equiparable a lo visto en enero de 2009. De hecho, la OECD pronostica un crecimiento global de solo 3% en 2016, denotando estancamiento frente al 3.1% en 2015 (ver ALI No. 112 de marzo de 2016).

Localmente, son evidentes las señales de desaceleración que transmite ese complejo panorama internacional. Por ejemplo, hasta el frente laboral ha empezado a mostrar señales de tensión, pues la tasa de desempleo se ubicó en el 11.9% en enero de 2016, superior al 10.8% de un año atrás. De

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

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga

hecho, la generación de empleo solo creció 1.3% anual, los desocupados aumentaron un 13.2% y el desempleo urbano alcanzó niveles del 14% (vs. 11.8% un año atrás).

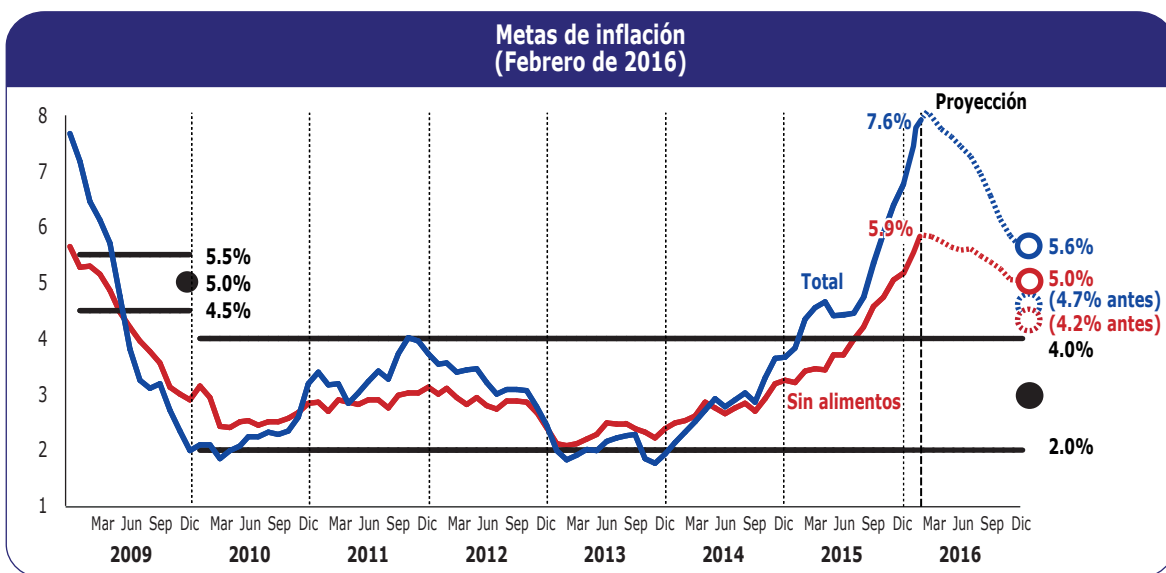
Así, la coyuntura económica de Colombia representa un acertijo: de una parte, el BR ha debido incrementar en 50pbs su tasa repo en enero de 2016 (en vez de los 25pbs adoptados), para re-anclar las expectativas de inflación que continúan por encima del rango-meta incluso al cierre de 2017; pero, de otra parte, la postura de la política monetaria debe estar atenta a contra-balancear el desplome de la demanda agregada que se hará evidente cuando se conozcan más indicadores líderes cubriendo el débil desempeño del primer semestre de 2016.

El riesgo de no haber actuado más firmemente es que el BR continúe “detrás de la curva de rendimiento de las tasas de interés” y entonces se causaría un doble daño macroeconómico al acelerarse la inflación por cuenta de: i) las presiones salariales, aupadas en excesiva “generosidad gubernamental” y en indexación del SML; y ii) los choques climáticos y de transmisión de costos de los importados (todavía enfrentando devaluaciones del 40% anual).

Así, se requiere que el BR aumente su tasa repo-central por lo menos en 25pbs, elevándola del 6.25% al 6.5% en su próxima reunión de marzo de 2016. Más aún, si el BR quiere enmendar el valioso tiempo perdido, debería pensar en incrementar de una vez 50pbs, tal como lo sugirió el bloque minoritario al interior de su Junta en la pasada sesión de febrero.

Es crucial que el BR deje de perseguir a la inflación con sus tardías reacciones y se ponga delante de la curva. Si, en hora buena, el precio del petróleo logra consolidar el umbral de los US\$40/barril, la tasa repo no requeriría desbordar el umbral del 7%. Así, en el segundo semestre la brecha del producto negativa le estaría ayudando a culminar su tarea de re-anclaje de las expectativas hacia el segundo semestre de 2017.

Pero, de no actuar con prontitud el BR, y si el precio del petróleo se devolviera a la franja de los US\$30/barril, la economía colombiana estaría, *de facto*, regresando al rango meta de inflación del 4.5%-5.5% que se tuvo con antelación al anuncio de “inflación baja y estable” en 2010. ¿Está la Junta del BR dispuesta a echar por la borda todo lo ganado, durante 2010-2014, en materia de anclaje de las expectativas inflacionarias?



Fuente: elaboración Anif con base en Dane.