

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración Ana María Zuluaga y David Malagón

Mayo 12 de 2015

## La inflación de abril y las señales de desaceleración

El Dane reportó que el mes de abril registró una inflación del 0.54%. Este dato resultó superior al previsto por los analistas (0.37%) y también sobrepasó la cifra observada un año atrás (0.46%). Con ello, la lectura de inflación total continuó en aumento al pasar del 4.56% al 4.64% anual, manteniéndose por encima del techo del rango-meta de largo plazo del Banco de la República-BR (2%-4%), ver gráfico adjunto.

Este comportamiento se explica por la aceleración de la inflación de alimentos, incrementándose del 7.37% al 7.70% anual, por cuenta de choques que se presumen transitorios, pero afectando los alimentos básicos (arroz, papa y hortalizas). Entretanto, la inflación subyacente (sin alimentos) se mantuvo relativamente estable alcanzando el 3.44% anual. La mala noticia es que ha persistido el negativo efecto de transmisión de costos vía la marcada devaluación peso-dólar (cercana al 30% anual), donde los transables aumentaron un 3.6% anual (vs. 1.8% de un año atrás) y los importados mantuvieron ritmos de crecimiento del 10.3% anual (un tercio de la devaluación).

A nivel microsectorial, la inflación de abril se incrementó principalmente en los grupos de alimentos (1.01%), salud (0.58%), otros gastos (0.52%) y vivienda (0.51%). La deflación solo ocurrió en comunicaciones (-0.05%). Algo de alivio provino del IPP, mostrando una deflación mensual del -1.35%, lo cual permitió reducir su lectura anual de +2.3% en marzo al +1.1% en abril de este año. En buena medida, esto obedece a las caídas en los precios de la minería (-16.3% anual) y de los exportados (-3.3%).

En el plano internacional, se han venido recortando los pronósticos de crecimiento para 2015, particularmente en economías desarrolladas. Por ejemplo, Estados Unidos se perfila ahora hacia crecimientos del 2.3% anual en 2015 (vs. 3% esperado anteriormente), después de expandirse solo un 0.2% anualizado en el primer trimestre del año. Asimismo, sus ganancias en términos laborales se habían "pasmado" en marzo de 2015 (generando apenas 126.000 puestos de trabajo vs. 245.000 esperados por el mercado). Pero, aun así, se pronostica que el desempleo estará descendiendo hacia su valor de largo plazo (NAIRU) del 5% para finales de este año. Por estas razones, probablemente el Fed estará aplazando para finales de 2015 "su disparo" de alzas en su tasa repo, frente a pronósticos iniciales de junio y más recientes de septiembre de 2015 (ver ALI No. 103 de mayo de 2015).

Por su parte, la Zona Euro presentaría expansiones moderadas a ritmos del 1.7% en 2015 (vs. 0.9% de 2014), donde lo más preocupante sigue siendo el elevado desempleo (11.3% a marzo de 2015 y del 22.7% entre los jóvenes). Entretanto, las economías emergentes continúan exhibiendo desaceleraciones estructurales (con expansiones del 3.8% en 2015 vs. 4.4% de 2014), donde los BRICs estarían creciendo un 4.8% en 2015 (vs. 5.5% de 2014). Igualmente, América Latina tiene ahora peores perspectivas de crecimiento (+0.3% en 2015 vs. +1.3% antes esperado), con preocupantes afectaciones en Brasil (-1.2%) y Venezuela (-5.5%).

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ  
Y CARTERA ORDINARIA.**

Continúa

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**

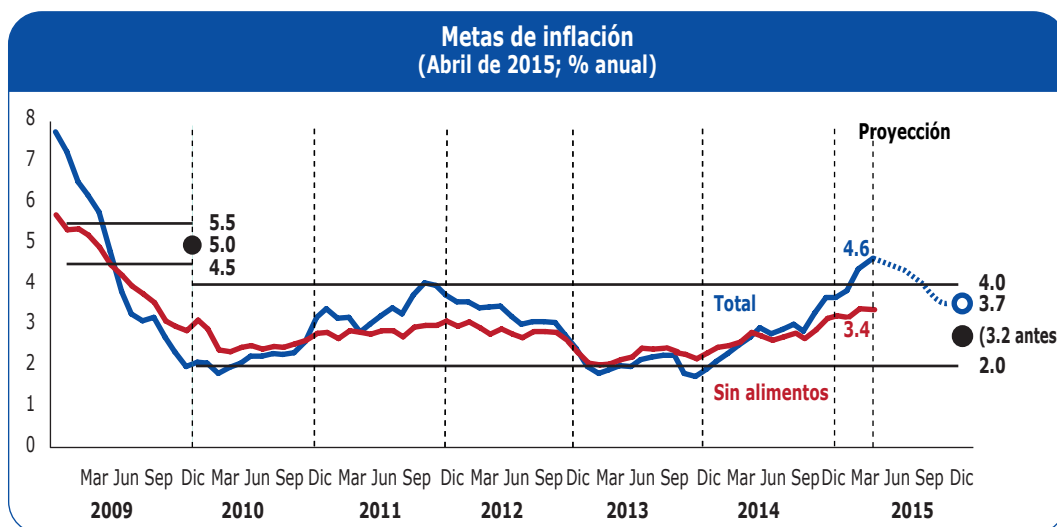
Con la colaboración Ana María Zuluaga y David Malagón

Localmente, también han ido apareciendo señales de desaceleración. Por ejemplo, la producción manufacturera se contrajo un -2.9% anual en lo corrido del año a febrero de 2015 (vs. +2.6% de 2014), mientras que el comercio minorista se desaceleró del +7.5% al +6.1% durante el mismo período. Asimismo, las exportaciones siguieron disminuyendo a tasas del -30.2% anual (en dólares) en el primer trimestre de 2015 (vs. -4.6% de 2014), producto de las pronunciadas caídas en los precios del petróleo (-50% desde mediados de 2014) y del carbón (-20%). De persistir este comportamiento, se podría ampliar el déficit de la balanza comercial hacia el 2.9% del PIB este año (vs. 1.2% del PIB en 2014).

En contraste, el frente laboral nos ofrece un panorama positivo, pues la tasa de desempleo fue del 8.9% en marzo de 2015 (vs. 9.7% de 2014), al tiempo que la generación de empleo creció un 4.1% anual (vs. 1.9%). Sin embargo, no es fácil explicar este dinamismo laboral frente a tantas fuentes de desaceleración del sector real de nuestra economía durante el primer trimestre de 2015. En particular, nuestra batería de indicadores líderes ALI nos indica que probablemente la expansión del PIB-real fue del orden del 2.8% anual durante el primer trimestre de 2015 (en el rango 2.5%-3%), cifra que muestra una marcada desaceleración frente al 6.4% observado un año atrás (ver ALI No. 102 de abril de 2015). Así, para 2015 (como un todo), Anif mantiene su pronóstico de crecimiento del 3.4%.

En síntesis, la inflación de abril aumentó del 4.56% al 4.64% anual, manteniéndose por encima del rango-meta del BR. Dadas las señales de desaceleración y los repuntes transitorios de la inflación, Anif recomienda y espera que el BR mantenga inalterada su tasa repo-central en el 4.5% en su próxima reunión de mayo. En particular, el BR deberá aguardar hasta contar con información que le permita precisar si las expectativas inflacionarias no han desbordado el rango 3.5%-4% para finales de 2015 y si ellas se estarán anclando nuevamente hacia el 3% para finales de 2016.

En este sentido, el BR debe continuar en guardia, pues probablemente se podrían requerir incrementos hasta de +50pbs en la repo-central en el segundo semestre de 2015 para contener las expectativas inflacionarias, siendo ello consistente con crecimientos del PIB-real en el rango 3%-3.5% en este año (ver *Comentario Económico del Día* 14 de abril de 2015). Sin embargo, la eventual postergación del inicio de alzas en la tasa repo del Fed para finales de 2015 y la desaceleración económica actual estarán dando algún compás de espera al BR en este frente.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane