

INFLACIÓN

La inflación de febrero se ubica por debajo de las expectativas

Fabián García

- El IPC de febrero creció 1,28% m/m, tasa inferior a las expectativas del mercado (Bloomberg: 1,45%, BBVA: 1,50%). La inflación de los últimos 12 meses se ubica así en 7,6%.
- Luego de varios meses de continua aceleración, la inflación del grupo de alimentos (11,9% a/a) y de transables (7,0% a/a) muestran un retroceso y sus registros fueron inferiores a los del mes anterior.
- Este retroceso no fue suficiente para que la inflación total también se corrigiera frente al mes anterior. Por un lado, la inflación de los regulados se aceleró desde 5,0% a/a de enero a 6,3% a/a en febrero, debido a las alzas en las tarifas de gas (5,7% m/m, 24,8% a/a) y de transporte en bus (4,7% m/m, 8,0% a/a). De forma similar, la inflación de los no transables también se aceleró (desde 4,5% a 4,9%), especialmente por el incremento de las matrículas de educación (6% m/m, en promedio).
- Los dos factores que más impulsaron la inflación en los últimos meses, la devaluación del tipo de cambio y el fenómeno de El Niño, se están marchitando y ayudarán a que la inflación no se acelere más en el resto del año. Lo anterior sumado al debilitamiento que empezó a mostrar el mercado laboral en enero ayudarán a que la inflación converja lentamente hacia su meta. Creemos, sin embargo, que la inflación se mantendrá en niveles cercanos a los registrados en los primeros meses del año y solo desde el segundo semestre empezaremos a ver correcciones importantes.

La inflación de alimentos se modera

A pesar de que este grupo sigue siendo el principal factor que explica los altos niveles de inflación de los últimos meses, en febrero el crecimiento del precio de los productos perecederos (frutas y verduras) y de las carnes fue inferior que el registrado el mes anterior. El primero de ellos tuvo la desaceleración más marcada con un crecimiento de 1,2% m/m en febrero, inferior al registro de 7,2% m/m de enero. Esta caída en el crecimiento llevó a que la inflación anual de los perecederos y las carnes se desacelerara (Gráfico 2). Esta dinámica podría estar asociada al marchitamiento del fenómeno de El Niño que muestra una tendencia clara de debilitamiento en las últimas semanas (Gráfico 4), la cual esperamos que continúe en los próximos meses llevando a un enfriamiento paulatino del precio de los alimentos.

Precio de regulados suben por aumentos en tarifas de gas y transporte

El aumento del 11% en las tarifas de Transmilenio y el alza en las tarifas de gas (5,7% m/m) asociadas a la devaluación de la tasa cambio, aceleraron la inflación del grupo de regulados, la cual pasó de tasas de crecimiento de 5,0% a/a en enero a tasas de 6,3% a/a en febrero (Gráfico 1). Las tarifas de gas que a febrero crecen a tasas anuales del 24,8% tenderán a corregirse en el segundo semestre con los menores niveles de tipo de cambio que esperamos, ayudando a la desaceleración que esperamos en la inflación total para este periodo.

La indexación de los precios estuvo por debajo de nuestra expectativa

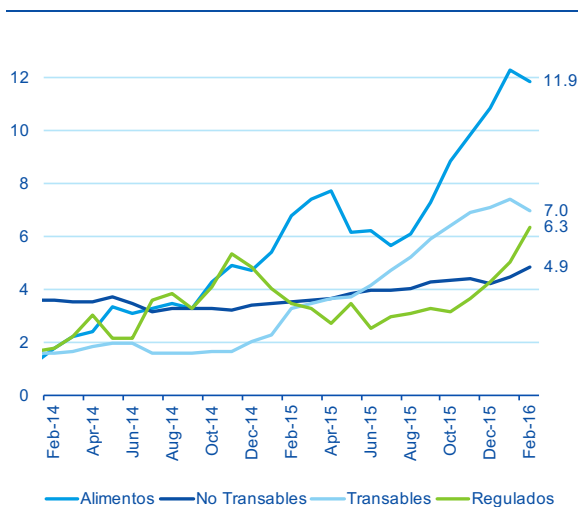
Para este mes esperábamos aumentos importantes en los precios de educación, salud y en lo cánones de arriendo. Estos precios se actualizan con base a la inflación del año anterior y son unos de los canales que retrasan la convergencia de la inflación. Sin embargo, sus crecimientos se ubicaron por debajo de los que esperábamos. El costo de las matrículas de educación, por ejemplo, tuvo un crecimiento de 6% m/m en promedio, inferior al 7 m/m que esperábamos porque tradicionalmente sus actualizaciones se ubican por encima de la inflación del año anterior que en este caso fue de 6,8%. Por su parte, el crecimiento del valor de los arriendos fue de 0,33% m/m en febrero, tasa inferior a la de 0,38% m/m de hace un año. Es muy apresurado anticipar lo que seguirá pasando con el costo del arriendo, pero es posible que su incremento sea inferior al que anticipábamos por la desaceleración de los precios de la vivienda y de la demanda de la economía.

La inflación de transables deja de presionar a la inflación básica

Desde mediados de 2014, la inflación de transables venía contribuyendo mes a mes a que la inflación básica (sin alimentos) se acelerara (Gráfico 1 y Gráfico 3). Sin embargo, esta tendencia se rompió en febrero con la desaceleración de la inflación de transables la cual pasó de crecer 7,4% a/a en enero a crecer 7,0% en febrero. Este menor crecimiento no fue suficiente para contener el ascenso de la inflación básica, y fue más que compensado por el aumento que explicamos atrás de la inflación de regulados y del leve aumento de la inflación de no transables. De esta forma, la inflación básica se ubicó en 5,9% en febrero, 40 puntos básicos por encima de su crecimiento del mes anterior (Gráfico 3). Este indicador, al igual que la inflación total, no debería crecer mucho más desde sus niveles actuales, y gracias a la moderación del tipo de cambio en el segundo semestre, al enfriamiento de la economía y a un efecto base del 2015, la inflación básica iniciaría su camino de convergencia hacia la meta de inflación en el 3T16.

Gráfico 1

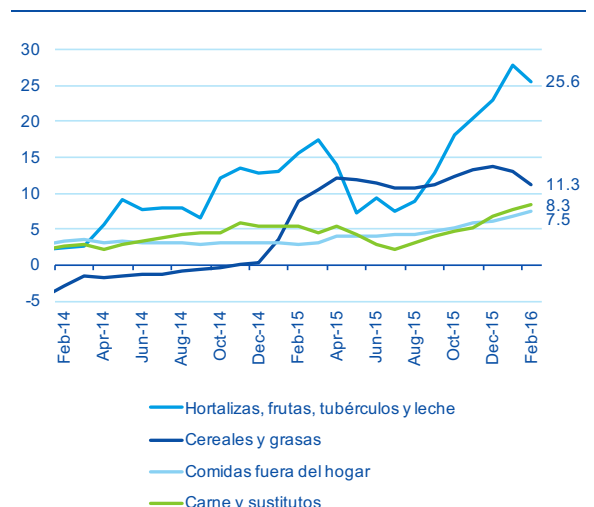
Inflación de los principales grupos de gasto (% variación anual)



Fuente: DANE. Cálculos BBVA Research.

Gráfico 2

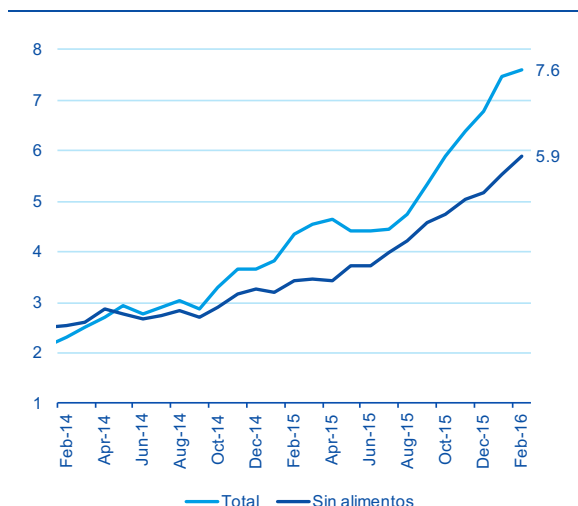
Inflación de los componentes del grupo de alimentos (% variación anual)



Fuente: DANE. Cálculos BBVA Research.

Gráfico 3

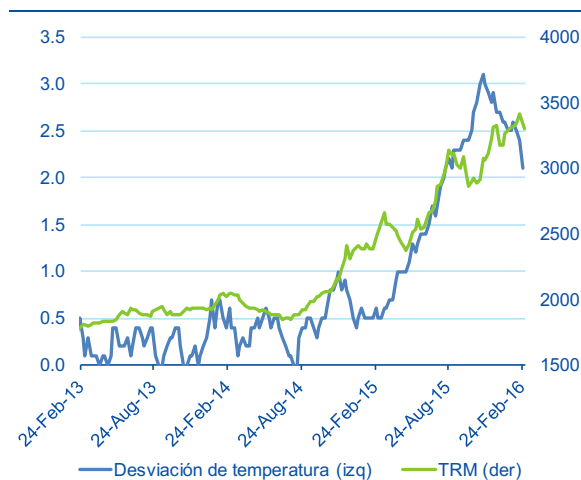
Inflación total y básica (% variación anual)



Fuente: DANE. Cálculos BBVA Research.

Gráfico 4

Tasa de cambio e indicador de fenómeno de El Niño¹



Fuente: BanRep y NOAA.

Tabla 1- Principales indicadores del IPC de febrero

Grupo	Ponderación	12 meses	Contribución	Año Corrido	Contribución
Total	100.0	7.6	7.6	2.6	2.6
Alimentos	28.2	11.9	3.3	4.3	1.2
Hortalizas, frutas, tubérculos y leche	5.1	25.6	1.3	8.5	0.4
Cereales y grasas	6.0	11.3	0.7	5.9	0.4
Carne y sustitutos	6.1	8.3	0.5	1.7	0.1
Comidas fuera del hogar	11.0	7.5	0.8	2.7	0.3
Sin alimentos	71.8	5.9	4.2	1.9	1.3
Transables	26.0	7.0	1.8	1.5	0.4
No Transables	30.5	4.9	1.5	2.0	0.6
Regulados	15.3	6.3	1.0	2.3	0.3
Sin alimentos y regulados	56.5	5.7		1.8	
Sin alimentos perecederos, combustibles y servicios públicos	76.6	6.4		2.4	

Fuente: DANE.

¹ Promedios semanales. El indicador de El Niño mide la diferencia de la temperatura en la región 3.4 del Océano Pacífico y su promedio histórico. Un fenómeno de El Niño ocurre cuando durante tres meses consecutivos esta media en trimestre móvil supera el umbral de diferencia en 0.5 grados centígrados. La intensidad del fenómeno es proporcional a esta diferencia. Si la diferencia es superior a los 2 grados, el fenómeno se clasifica como intenso, si la diferencia se ubica en 1 y 2 grados el fenómeno se clasifica como moderado, y si la diferencia se ubica entre 0.5 y 1 el fenómeno se clasifica como moderado.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.