

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Daniel Beltrán

Abril 10 de 2019

Inflación de marzo de 2019 y perspectivas macro de Colombia

El Dane reportó que el mes de marzo de 2019 registró una inflación mensual del +0.43%, superior al consenso del mercado (+0.33%) y a lo observado un año atrás (+0.23%). Ello implicó una ligera aceleración en la lectura anual hacia el 3.21% (vs. 3.01% del mes anterior), pero todavía manteniéndose en el rango meta del Banco de la República (BR), ver gráfico adjunto.

La inflación de alimentos se aceleró a ritmos del 3.3% anual (vs. 2.9% un mes atrás), donde resulta difícil evaluar el impacto que tuvo el prolongado paro indígena, tras bloquear por casi 30 días los departamentos de Cauca y Nariño. La buena noticia ha sido el levantamiento de dichos bloqueos tras las sensatas negociaciones que condujo la Administración Duque.

La inflación subyacente (sin alimentos) también repuntó levemente hacia el 3.4% anual (vs. 3.3% un mes atrás), revirtiendo la tendencia descendente de meses anteriores. La combinación de alzas en los precios del petróleo (+20% anual en el año corrido) más una devaluación a ritmos del 10% anual han venido ejerciendo presiones de costos, que hasta la fecha lucen moderadas.

Por ejemplo, la inflación en rubros de transporte ha sido del 3.3% anual, pero en combustibles alcanza hasta un 8% anual. Anif tiene una curiosidad estadística: ¿Cómo es posible que tanto la inflación

de alimentos como su componente “subyacente” (sin alimentos) muestren cifras superiores al valor total de la inflación reportada? Imaginamos que ello se debe al error estadístico de estar empalmando series históricas en re-construcción.

A nivel micro-sectorial, la inflación de marzo se expandió en los grupos de alimentos básicos (+0.94% mensual), bebidas alcohólicas-tabaco (+0.94%) y alojamiento-servicios públicos (+0.68%). Por el lado del IPP, también se evidenciaron presiones inflacionarias, donde la lectura del IPP aumentó hacia el 4.7% anual (vs. 3.8% un año atrás). Esto vino a evidenciar mayores precios en el subíndice del agro (5% anual vs. 1.3% un año atrás, jugando el mencionado paro indígena), así como en el componente de importados (+4.5% vs. -0.6%), dadas las presiones de *pass-through* cambiario.

Anif considera que parte de la contención inflacionaria en Colombia obedece a debilidades en la demanda agregada provenientes del alto desempleo (+1pp en el acumulado año) y de los menores impulsos fiscales (por cuenta de la congelación requerida de unos \$7 billones tras el fracaso de la Ley 1943 de 2018 en expandir el cobro del IVA). A su vez, el deterioro del mercado laboral combina la presión de inmigrantes venezolanos (totalizando unos 1.4 millones) y el error de haber incrementado el SML a ritmos del 6% para 2019 (+3pp por encima de la inflación).

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Daniel Beltrán

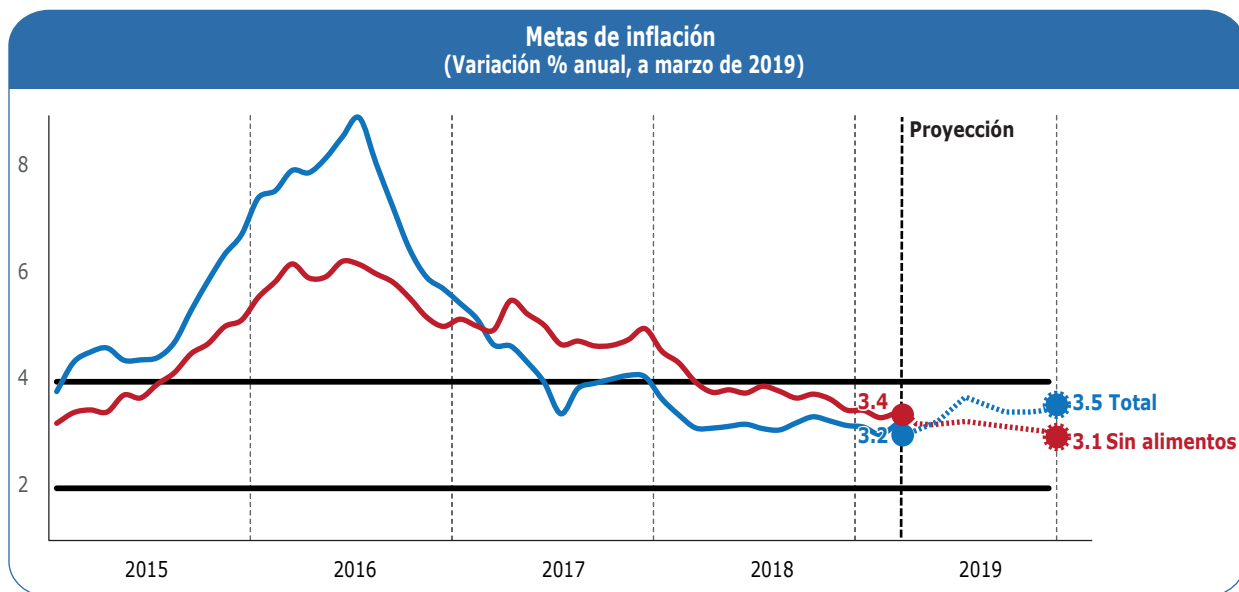
Poco ayudará el entorno global de desaceleración, bajando ahora el pronóstico de crecimiento del 3.7% hacia solo el 3.4%. Ello ha llevado al Fed a anunciar una postura monetaria menos apretada, implicando estabilidad en su tasa repo en los niveles actuales del 2.5%, probablemente a lo largo de todo 2019 (vs. los +50pb que se pronosticaban seis meses atrás). Cabe resaltar que la probabilidad de una recesión a horizontes de 18-24 meses se ha elevado del 20% hacia el 40% en el caso de Estados Unidos, reflejándose en una “curva de rendimientos invertida”.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, Anif pronostica que la repo del BR permanecerá inalterada en su actual 4.25% durante el primer semestre de 2019. Durante la segunda mitad del año, el BR probablemente estará incrementando la repo en 50pb, llevándola al 4.75% al cierre de 2019.

El BR deberá estar monitoreando los riesgos inflacionarios provenientes de: i) las serias dificultades que está mostrando Colombia para corregir los llamados “déficits gemelos” (fiscal-externo), donde estará jugando la elevada volatilidad de

los precios del petróleo, probablemente promediando US\$67/barril-Brent en 2019 (-5% anual frente a los US\$71/barril de 2018); y ii) los potenciales riesgos de *pass-through* cambiario, en función del contagio que pueda experimentar el país ante la volatilidad externa.

La situación macro-fiscal de Colombia hoy luce más frágil que al cierre de 2018 por cuenta de las debilidades del recaudo resultantes de la Ley 1943 de 2018 en el horizonte 2019-2020. Además, se evidencian mayores presiones de gasto público provenientes de los recurrentes paros de maestros y de indígenas; amén de los problemas latentes en el sector salud. Por esta razón, Anif y varios analistas del exterior han comentado que la decisión de relajar nuevamente la trayectoria de la Regla Fiscal durante 2019-2022, acumulando déficits del +2% del PIB, le resta credibilidad a la sostenibilidad de la deuda del Gobierno Central. La situación actual ha incrementado el riesgo de que una segunda calificadora decida llevarnos a simple Grado de Inversión antes de finalizar este año (ver *Comentario Económico del Día 2* de abril de 2019).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.