

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Daniel Beltrán

Agosto 13 de 2019

Inflación de julio de 2019 y presiones macro-globales

El Dane reportó que el mes de julio de 2019 registró una inflación mensual del +0.22%, superando el valor esperado por el mercado (+0.17%) y por mucho el observado un año atrás (-0.13%). Ello implicó una aceleración hacia un preocupante 3.79% anual (vs. 3.43% un mes atrás), ahora sí acercándose al techo del rango meta de largo plazo del Banco de la República (BR), ver gráfico adjunto.

En dicho resultado incidió la aceleración de la inflación de alimentos a tasas del 5.4% anual en julio (vs. 4.5% un mes atrás), en línea con el pronóstico que teníamos. Esto como resultado del cierre de la vía Bogotá-Villavicencio (completando tres meses) y el efecto estadístico en contra (con valores negativos en la inflación de alimentos un año atrás). Aunque se tienen expectativas de pronta reapertura de dicha vía, muy seguramente persistirán efectos alcistas sobre la inflación de alimentos. Actualmente, Anif pronostica que este componente cerraría el año 2019 cerca del 5% y la inflación total entre el 3.5%-3.8% (en función de esta presión de costos y la de los bienes importados).

La inflación subyacente (sin alimentos) también continuó repuntando hacia tasas del 3.3% anual al cierre de julio (vs. 3.2% un mes atrás). Ahora se vislumbra un mayor impacto del costo de los importados, tras haberse acelerado la devaluación promedio al +12% anual en lo corrido a julio. Igualmente, se han visto alzas en los costos de los energéticos (5.64% anual vs. 5.61% un mes atrás), dada la inflación de combustibles (+7% anual). Aunque el precio del petróleo ha caído un -8% anual (promediando US\$66/barril-Brent en enero-julio), la mayor devaluación ha compensado este efecto (según lo comentado).

A nivel micro-sectorial, la inflación de julio se expandió en los grupos de alimentos básicos (+0.66% mensual), recreación-cultura (+0.51%) y comunicaciones (+0.33%). Por el lado del IPP, la presión inflacionaria aumentó al 4.6% anual (vs. 3.8% un mes atrás). Ello como resultado de la aceleración de los subíndices de agricultura (12.8% anual vs. 11.4% un mes atrás) e industria (4.8% vs. 3.4%). Curiosamente, el costo de los importados se desaceleró marginalmente al 5.2% anual en julio (vs. 5.9% un mes atrás), lo cual parece tener una explicación puntual proveniente de los menores precios en refinados y químicos.

A nivel internacional, el Fed redujo su tasa repo del 2.5% al 2.25% en su sesión de finales de julio, en línea con lo esperado por el mercado. El Fed adujo que ello se justificaba por la menor dinámica del mercado laboral en Estados Unidos y su temor de que la “guerra comercial” estuviera sembrando riesgos recesivos globales (esperándose crecimientos de solo el 3.1% en 2019 vs. 3.7% en 2018).

Sin embargo, es poco probable que esta laxitud monetaria logre evitar la pronosticada desaceleración. De hecho, puede generar serios problemas financieros globales por cuenta de: i) comprimir los estrechos márgenes bancarios; ii) extender temporalmente el apalancamiento crediticio corporativo (*leveraged-loans*); y iii) ahondar las posiciones accionarias especulativas (*buy-backs*), en vez de promover la inversión, tal como ocurrió durante 2002-2006 (antes del estallido de la crisis de hace una década).

Si bien el anunciado correctivo financiero global de 2019-2020 no tendría la magnitud del observado en 2009-2013, cabe recordar que actualmente se tiene la segunda expansión más prolongada desde la posguerra y los mejores registros laborales en medio siglo en Estados Unidos, luego ¿por qué esperar que esta vez sea diferente?

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: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Daniel Beltrán

Además, para nada ayuda el escalamiento de la guerra comercial entre Estados Unidos y China (tras la reducción de la tasa del Fed), ahora afectando un total de US\$550.000 millones con sobre-aranceles en el rango 10%-25%. Aunque el mercado ahora descuenta otra reducción de la tasa repo del Fed hacia el 2% en septiembre, ello tampoco luce como solución a un complejo problema macro-financiero global.

Colombia continuará afectándose negativamente con este entorno de menores precios del petróleo (ahora bordeando el Brent los US\$60/barril) y de mayor devaluación peso-dólar, dada su frágil posición externa y fiscal. Su crecimiento tampoco se verá favorecido, tal como está ocurriendo en el resto de América Latina (creciendo la región solo un 0.8% en este 2019 vs. 1.3% en 2018).

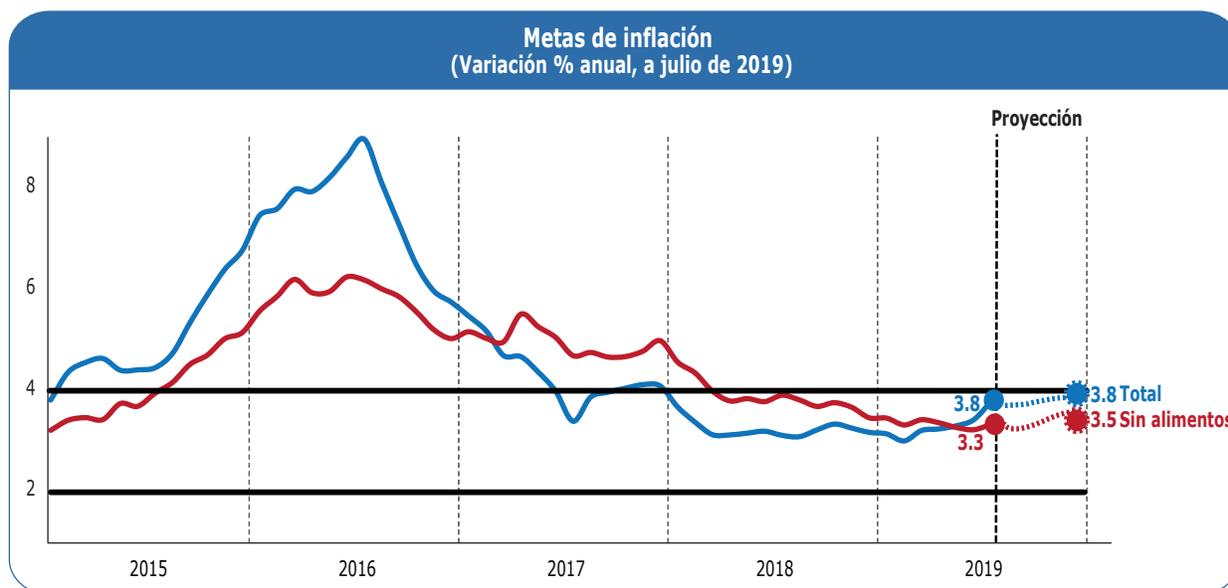
En efecto, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) del Dane sugiere una expansión del PIB-real más cercana al 3% anual para el segundo trimestre de 2019 (inferior a nuestro pronóstico del 3.5%, ver ALI No. 142 de junio de 2019). Además, ha continuado el marcado deterioro del mercado laboral (promediando la tasa de desempleo un 10.9% durante enero-junio, un deterioro de casi un punto porcentual). Esto a pesar del descenso en la TGP (-0.5pp).

Por todas estas razones, Anif ha tenido que revisar a la baja su pronóstico de crecimiento para Colom-

bia del 3.3% al 3% en 2019 y del 3.5% al 3.3% en 2020. También hemos elevado nuestro pronóstico de inflación del 3.5% al 3.8% para 2019.

Como ya lo discutimos, estas presiones inflacionarias alcistas provienen de los mayores precios de los alimentos y los mayores costos de los importados (enfrentando devaluaciones promedio del 12% anual vs. el 8% antes previsto). Este ambiente devaluacionista hará más difícil que el BR pueda retomar pronto (como sería deseable) su programa de acumulación de RIN, donde se tienen faltantes de US\$10.000 millones para tener un adecuado blindaje externo.

Así, Anif considera que ha llegado el momento en que el BR debe proceder a elevar su tasa repo en +25pb si desea atajar la inflación para que no desborde la franja 3.5%-3.8% al cierre de 2019, llevando su repo al 4.5% en su próxima reunión. El problema es que en esta reunión de agosto hipotéticamente el BR no debería ocuparse de ese tema, pero la situación claramente amerita adelantar esa discusión a fondo sobre la delicada coyuntura macro-financiera que enfrenta Colombia ante tal turbulencia internacional. El único alivio que se tiene es que habiendo bajado el Fed su tasa, es probable que el BR no tenga que pensar en elevar su repo en +50pb (antes de finalizar este año), pero si el BR tarda en su accionar, podría requerir más dosis.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.