

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Nelson Vera y Julián Cortés

Agosto 14 de 2018

Inflación de julio y las presiones de costos

El Dane reportó que el mes de julio de 2018 registró una sorpresiva deflación del -0.13%, cifra significativamente inferior al consenso del mercado (+0.12%), pero no muy distante de lo registrado un año atrás (-0.05%). Ello implicó una marginal reducción en la lectura anual de inflación hacia 3.12% (vs. 3.20% un mes atrás), explicada fundamentalmente por el descenso de la inflación de alimentos hacia 1.23% anual en julio (vs. 1.74% anual un mes atrás).

La mala noticia provino del repunte en la inflación *core* (sin alimentos) hacia niveles del 3.91% anual (vs. 3.81% un mes atrás), ver gráfico adjunto. Ese repunte en la inflación subyacente provino del precio del petróleo, equivalente a un 39% anual en lo corrido del año frente a 2017 (con US\$71/barril-Brent). Esto se ha reflejado en presiones-inflacionarias en rubros de transporte (+4.3% anual) y gasolina (+8.5% anual), a pesar de que la sorpresiva apreciación-cambiaria (a ritmos cercanos al 2% anual en lo corrido de 2018) ha amortiguado el efecto en la “fórmula de fijación” de los combustibles en el mercado-local.

A este cuadro de presiones de costos se suman los rubros de gas (+4.3% anual) y energía eléctrica (8.6%), afectando la inflación de regulados a niveles de 6.6% anual (vs. 5.0% un año atrás). Asimismo, la inflación de no-transables continúa mostrando fuerte inercia inflacionaria a niveles del 4.3% (vs. 5.2% un año atrás).

A nivel micro-sectorial, se tuvieron deflaciones en los grupos de comunicaciones (-1.40%) y diversión-esparcimiento (-0.42%), mientras que se observaron

repuntes en vivienda (+0.25%) y salud (+0.17%). El IPP también reportó deflación del -0.24% en julio (vs. -0.12% un mes atrás), aunque su lectura anual se mantiene en niveles elevados del +5.93% (algo inferior al 7.42% anual de junio). Dichas variaciones anuales se explican principalmente por el alto incremento en el subíndice de minería a ritmos del 30% anual, donde el único alivio proviene de los importados (incluso observándose deflaciones del -0.9% anual).

En el plano global, Estados Unidos ha mostrado continuas aceleraciones a ritmos cercanos al 3% anual durante la primera mitad de 2018, explicadas principalmente por el dinamismo en el consumo de los hogares. A ello ha contribuido el doble estímulo fiscal de reducciones impositivas y mayor gasto presupuestal de la Administración Trump. Sin embargo, las amenazas de guerra comercial (en pausa relativa con Europa, pero con tendencia creciente con China) y el menor estímulo fiscal podrían implicar desaceleraciones hacia 2.3% en 2019.

Bajo estas circunstancias, la tarea de retracción de la liquidez por parte del Fed resulta compleja, pues en paralelo se deben “pilotear”: i) los riesgos de mayor inflación, debido a presiones salariales que emanan de tasas de desempleo de solo un 3.9%; y ii) el objetivo de lograr un “pinchazo suave” de la burbuja accionaria del S&P500, la cual ha venido corrigiendo en las últimas semanas dado el desplome de las acciones tecnológicas-FAANGs (Facebook, Amazon, Apple, Net-Flix, Google), ver *Comentario Económico del Día* agosto 2 de 2018. Su tasa repo probablemente cerrará en un 2.5% en 2018 (vs. el 1.5% de inicios de año).

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Nelson Vera y Julián Cortés

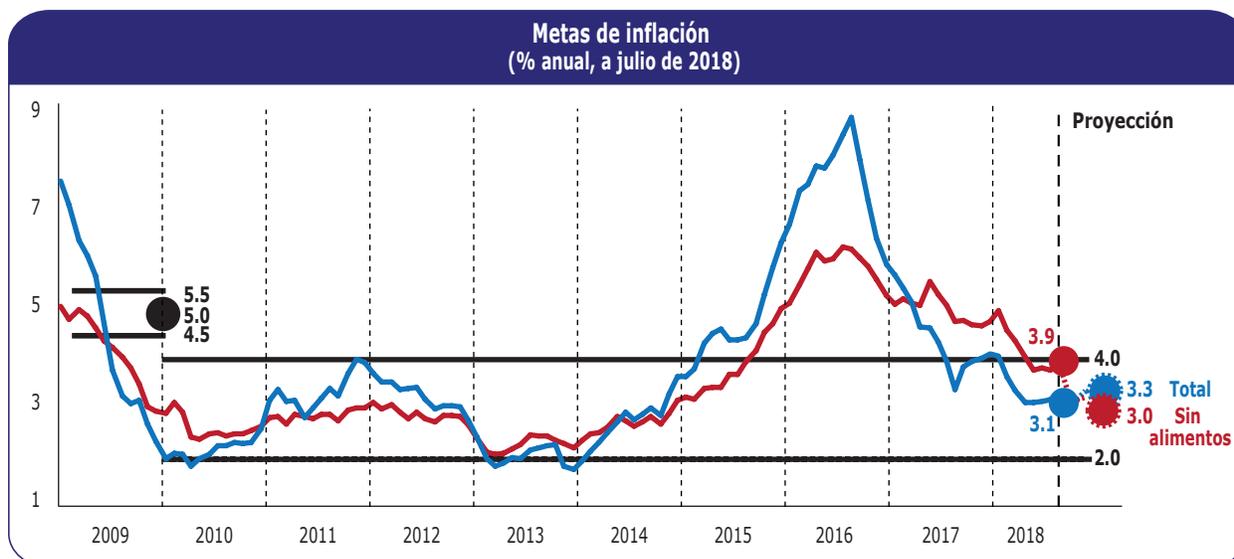
En Colombia, los indicadores líderes han empezado a mostrar señales de recuperación moderada para la segunda mitad de 2018. Por ejemplo, la industria creció un +2.7% anual en enero-mayo de 2018 (vs. -0.9% un año atrás), mientras que el comercio minorista lo hizo al +6.3% (vs. -1.4%), lo cual se explica en parte por la superación del choque que tuvo un año atrás el aumento del IVA (Ley 1819 de 2016). La confianza de los consumidores también ha mostrado niveles positivos (incluso observándose lecturas del +15 vs. su promedio histórico de +11), aunque ello tiene que ver más con elementos prospectivos del indicador. Sin embargo, persisten señales negativas en el mercado laboral, donde la tasa de desempleo ha promediado un 10% en lo corrido del año a junio de 2018 (deteriorándose en 0.2pp), donde lo más preocupante continúa siendo el desempleo-urbano (11.3%, +0.2pp).

A pesar de que las señales de recuperación aún son frágiles, las recientes presiones inflacionarias (arriba comentadas) obligaron a la Junta del Banco de la República (BR) a extender su período de pausa en la política anticíclica en su última reunión de julio. Ello estuvo en línea con el pronóstico del mercado, donde el 100% de los encuestados reco-

mendaba y esperaba que el BR mantuviera inalterada su repo en 4.25% (ver *EARC* No. 110 de julio de 2018).

En opinión de Anif, el moderado ritmo del repunte económico aún podría ameritar una rebaja adicional en la repo del BR hacia el 4% al cierre de 2018. Sin embargo, ello estará condicionado a comprobar alivios en las presiones de costos, lo cual inicialmente avizorábamos ocurriría en el mes de septiembre, pero que podría ahora extenderse un poco más. Por ello, para la próxima junta del BR, Anif recomienda y espera que la tasa repo se mantenga inalterada en el 4.25% actual.

En cualquier caso, el BR deberá sopesar las presiones inflacionarias externas con el pobre desempeño del sector real, teniendo en cuenta que los impulsos monetarios lucen algo exhaustos y no se tiene margen alguno para políticas fiscales contra-cíclicas. Esto implica que tendremos que contentarnos, por el momento, con una repo-real (computada contra la inflación “sin-alimentos”) con valores de estímulo moderado, ubicándose en 34pb (= 4.25% repo-nominal - 3.91% inflación sin alimentos).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.