

Comentario Económico del día

Escrito por: *Nelson Vera,*
Ekaterina Cuéllar y Daniel Beltrán

Diciembre 11 de 2019

Inflación de noviembre de 2019 y desafíos macroeconómicos

El Dane reportó que el mes de noviembre de 2019 registró una inflación mensual del +0.10%, inferior al valor pronosticado por el mercado (+0.16%) y el observado un año atrás (+0.12%). Si bien esto implicó una leve desaceleración de la inflación anual hacia niveles del 3.8% (vs. 3.9% un mes atrás), ello aún amenaza el requerido “anclaje inflacionario” respecto del rango meta del 2%-4% anual de largo plazo establecido por el Banco de la República (BR), ver gráfico adjunto.

En dicho resultado incidió la leve desaceleración de la inflación de alimentos hacia el 5.6% anual (vs. 5.8% un mes atrás). Ello explicado por las menores presiones del componente de alimentos básicos (6.4% anual vs. 6.9%), por cuenta de la reapertura-parcial de la vía Bogotá-Villavicencio y algo de menor demanda por esos productos en la coyuntura actual de protestas-paros (según ha venido mencionando la SAC).

La inflación subyacente (sin-alimentos) se mantuvo inalterada en niveles del 3.3% anual. Allí el mayor costo de los importados (con una devaluación promedio del 12% anual en enero-noviembre de 2019) ha tardado en transmitirse a los precios, por cuenta de la moderada recuperación económica (manteniéndose la Brecha del Producto negativa en niveles). Prospectivamente, proyectamos algo de mayores presiones en dicha inflación sin-alimentos en la medida en que deban reemplazarse inventarios importados ahora a TRMs de \$3.400-\$3.500/dólar (vs. los \$3.100-\$3.200/dólar de meses atrás) y se agote el espacio para compresión de margen en los productores-comerciantes.

También habrá que monitorear la senda de los regulados (4.6% vs. 4.4%), donde en la energía eléctrica han

confluido las sobretasas para el salvataje de Electricaribe (incluyendo su cobro retroactivo) y la mayor porción de comercializadoras acudiendo a compras de energía en bolsa (vs. contratos más baratos a largo plazo).

La inflación del IPP se incrementó al 4% anual (vs. 2.4% un mes atrás). Esto como resultado de las menores caídas del índice minero-energético (-2.8% anual vs. -14.7% un mes atrás), donde el efecto de la mayor devaluación compensó parcialmente los menores precios del petróleo (promediando US\$64/barril-Brent en enero-noviembre, -11% anual). Curiosamente, el costo de los importados se desaceleró hacia tasas del 3.5% anual (vs. 5.6%), pero esto parece obedecer a un tema puntual asociado a precios de productos químicos y metálicos.

A nivel internacional, continúan las perspectivas de desaceleración global hacia crecimientos del 3.1% en 2019 (vs. 3.8% en 2018), donde persisten los riesgos de escalamiento de la guerra comercial Estados Unidos-China. Difícilmente luce validado el optimismo que los mercados le han imprimido a un eventual acuerdo “Fase 1” (dejando por fuera los temas gruesos de geopolítica y tecnológicos). Allí poco podrán los recortes precautelativos del Fed (-75pb durante 2019) contrarrestar la incertidumbre proveniente de dicha guerra comercial. Prospectivamente, el Fed ha dado muestras de haber completado su ciclo de rebajas, pero los mercados pronto renovarán las presiones por mayor estímulo monetario ante la ausencia de presiones inflacionarias. Ello a pesar de una economía con expansiones cercanas a su potencial del 1.8%-2% en 2019-2020 (con niveles de pleno empleo) y con riesgos de formación de burbujas en los precios de los activos (ver El-Erian, “*Jobs Report Exacerbates Tug of War for Investors*”, 8 de diciembre de 2019).

Escrito por: Nelson Vera,
Ekaterina Cuéllar y Daniel Beltrán

Algo similar estaría ocurriendo en la Zona Euro (con crecimientos del 1.2% en 2019 vs. 1.9% en 2018), donde persisten desafíos en los frentes industriales y financieros-bancarios. Allí los expedientes de tasas de interés negativas y el reinicio de los paquetes de compras de activos poco están pudiendo contrarrestar las tendencias del llamado Estancamiento Secular, dada la persistente incapacidad de la demanda agregada-inversión para absorber los excesos de ahorro (con serios desbalances en las cuentas externas-fiscales entre las economías superavitarias del norte vs. las deficitarias del sur).

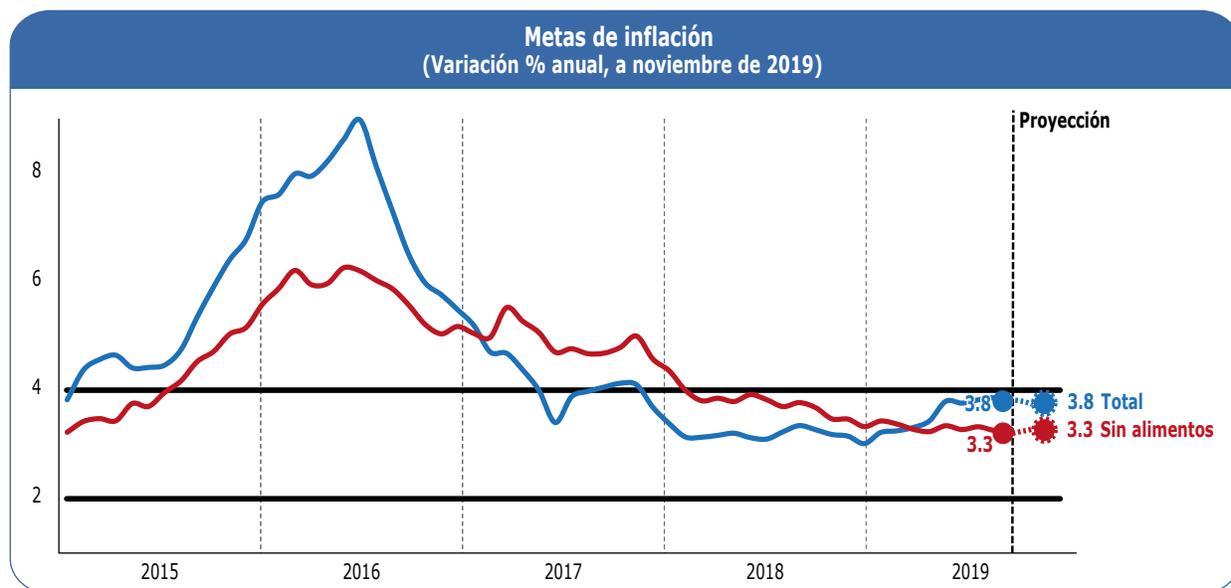
A nivel local, Colombia continúa mostrando resiliencia frente a las tensiones macro-financieras globales y estaría liderando el crecimiento de América Latina en 2019 (con expansiones del PIB-real cercanas al 3% vs. 0.6% de la región). Ahora bien, el problema es que Colombia no luce hoy mejor por las ansiadas aceleraciones hacia potenciales del 3.5%-4%, sino por los graves problemas de estancamiento económico y gobernabilidad de la región.

A ello deben agregársele los desafíos macroeconómicos referentes a: i) el marcado deterioro del mercado laboral, promediando la tasa de desempleo valores en el rango 10.5%-11% durante 2019 (+1pp frente a un año atrás), donde no luce prudente repetir el expediente de incrementos desbordados en el SML *so-pena* de agravar las actuales tensiones laborales y la inercia inflacionaria

de cara a 2020; ii) los faltantes fiscales, probablemente agravándose por cuenta del drenaje tributario que estará causando la Ley de Financiamiento en su versión 2.0, una vez entren en pleno las rebajas a la tributación empresarial; y iii) los marcados faltantes externos, con un déficit del -4.4% del PIB durante enero-septiembre de 2019 y una balanza comercial deficitaria del -2.6% del PIB.

Habrà también que monitorear los efectos del expediente de protestas-paros no solo sobre el desempeño económico del cierre de año, sino sobre la capacidad del gobierno para tramitar soluciones estructurales en los complejos frentes laborales-pensionales y fiscales.

Por todo lo anterior, Anif ha venido recomendándole al BR actuar temprano para contener las presiones inflacionarias a través de elevar su tasa repo en 25pb, llevándola hacia el 4.5% antes del cierre de 2019. El desvío respecto de la meta inflacionaria es notorio y persistente, esperando el BR una inflación cercana al 3.8% al cierre del año. Aunque esto iría en contravía de lo que está ocurriendo en el grueso de países emergentes, el BR evitaría comprarse un problema inflacionario hacia 2020. Ello en momentos en que ya tallan los graves problemas de déficits gemelos (fiscal-externo) y empiezan a avizorarse sobre-expansiones crediticias en la cartera de consumo (creciendo a ritmos superiores al 10% real anual).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.