

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

Enero 14 de 2020

## Inflación de 2019 y pronóstico para 2020

El Dane reportó que el mes de diciembre de 2019 registró una inflación del +0.26%, ligeramente inferior al consenso del mercado (+0.28%) y a lo registrado un año atrás (+0.3%). Con ello, la lectura anual de inflación se aceleró hacia niveles del 3.8% al cierre de 2019 (vs. 3.2% en 2018). Si bien dicha cifra aún se ubica dentro del rango meta del Banco de la República-BR (2%-4%), habrá que monitorear el grado de convergencia inflacionaria durante el año 2020, debiéndose asegurar el BR lograr el requerido “re-anclaje” inflacionario” hacia la meta de largo plazo (ver gráfico adjunto).

En esa aceleración de la inflación incidieron principalmente los mayores precios de los alimentos (5.2% vs. 2.6% en 2018), afectados por el cierre de la vía Bogotá-Villavicencio (durante junio-noviembre) y alguna transmisión de costos a los alimentos procesados-importados. Ello compensó la leve reducción de la inflación subyacente (3.4% vs. 3.5% un año atrás), “ayudando” la moderada recuperación económica (con una Brecha del Producto todavía en terreno negativo en niveles). Esto último ha incidido en la tardanza del traspaso del mayor costo de los importados (a pesar de haberse observado una devaluación cambiaria promedio del 11% anual en 2019). Adicionalmente, en dicha inflación subyacente jugaron los menores precios de los energéticos (4% anual en 2019 vs. 7.8% en 2018), dada la caída de los precios del petróleo (promediando US\$64/barril-Brent en 2019, -10% anual).

El IPP se incrementó al 6.1% anual en 2019 (vs. 2.3% en 2018). Esto como resultado principalmente de alzas en los subíndices de minería (+9.7% en 2019 vs. -1.5% en 2018) e industria (5.1% vs. 2.8%). Curiosamente, el costo de los importados disminuyó hacia tasas del 3% anual en 2019 (vs. 3.7% en

2018). Ello obedeció a los menores precios de los productos industriales importados, particularmente los químicos y metálicos.

A nivel internacional, el año 2019 vio ampliarse la brecha global que ha venido evidenciándose durante la década pos-Lehman entre la moderada recuperación económica (con crecimientos del 2.7% vs. el 3.3% de 2018) y los sobre-desempeños de los mercados financieros. En el primer caso, se tienen elementos de Estancamiento Secular en el mundo desarrollado, aunado a la incertidumbre de la guerra comercial. En el segundo caso, la “pirueta monetaria” del Fed (recortes “precautelativos” de 75pb en su tasa de intervención) y la mayor acomodación monetaria del BCE han impulsado los mercados de capitales a máximos históricos en múltiples gamas de activos.

El 2020 inicia con perspectivas de estancamiento en el crecimiento global en esos valores del 2.7% (a pesar de que la recesión manufacturera parecería haber tocado fondo a finales de 2019). El año también comienza con mayores elementos de riesgos geopolíticos por cuenta del escalamiento de las confrontaciones entre Estados Unidos vs. Irán. Si bien ello evidentemente implicará mayor complejidad en violencia del Medio Oriente, su impacto sobre la geopolítica global y el mercado luce aún moderado. En efecto, dada la menor dependencia energética por cuenta del *shale-oil* en Estados Unidos, el repunte de los precios del petróleo fue moderado-transitorio y los mercados accionarios continúan rondando máximos históricos.

A nivel local, cabe destacar la resiliencia de la economía colombiana, donde esperamos que continúe la senda de moderada recuperación hacia ritmos

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](http://www.avillas.com.co) / Banca Empresarial

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

cercanos al 3.3% en 2020 (vs. el 3% que probablemente se observó en 2019). Ahora bien, el problema es que dicho desempeño es insuficiente para cerrar una serie de brechas en los frentes clave de: i) mercado laboral, donde pronosticamos solo una leve corrección de la tasa de desempleo hacia niveles promedio del 10.5% en 2020 vs. el 10.6% que habría promediado en 2019; y ii) déficits gemelos fiscal-externo, dado el drenaje tributario proveniente de la Ley de Financiamiento y las dificultades que tiene la economía para reducir el déficit de cuenta corriente por debajo del 4.3% del PIB (ver *Informe Semanal* No. 1492 de enero de 2020).

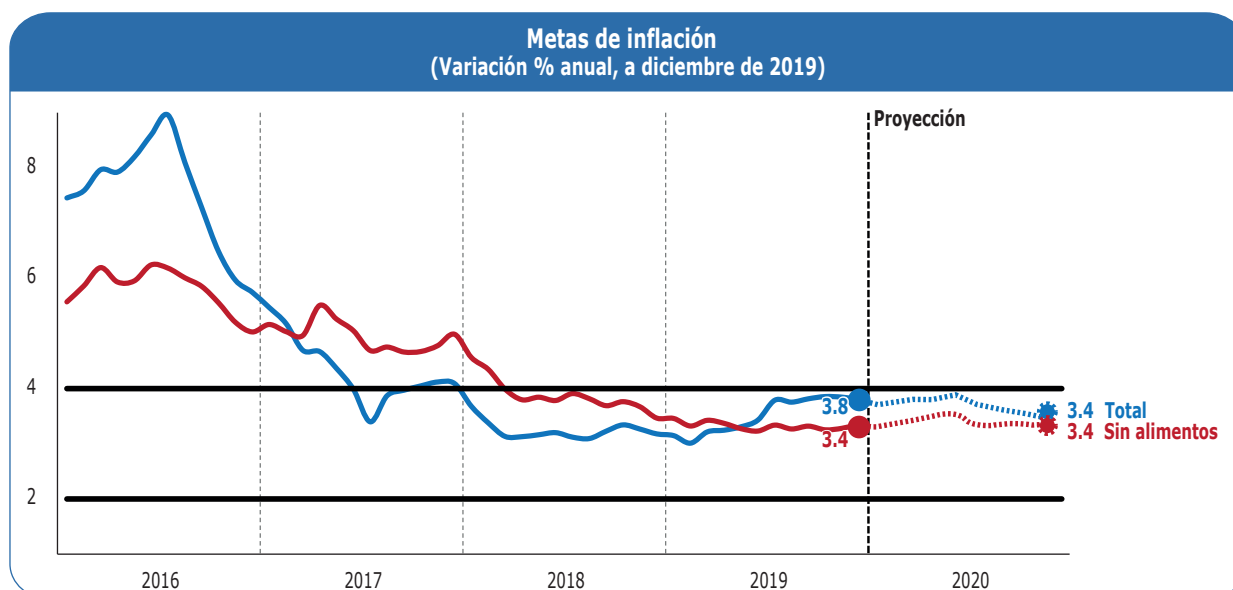
Para 2020, Anif pronostica una moderada convergencia inflacionaria hacia el 3.4% al cierre del año. Ello se explicaría por una disminución en la inflación de alimentos hacia el 3.7% al cierre de 2020 (vs. el 5.2% de 2019), con efectos estadísticos favorables y condiciones climáticas relativamente estables. Sin embargo, deberán monitorearse: i) el grado de afectación de las cosechas por cuenta de las heladas de inicios de año (aunque su impacto debería ser transitorio); y ii) presiones en el rubro de alimentos fuera del hogar, particularmente sensible a la inercia salarial (dado el desbordado ajuste del SML del 6%, superior al 4.5% que sugería la Regla Universal).

Dicha disminución en la inflación de alimentos estaría contrarrestando la estabilidad de la inflación

subyacente en el 3.4% anual durante 2020. Ello sería consistente con: i) moderadas presiones de *pass-through* cambiario (donde a la devaluación pronosticada del 4% en 2020, habría que sumarle algo de efectos rezagados del 11% observado en 2019), por cuenta de una demanda agregada más sostenida; y ii) estabilidad en los precios del petróleo en niveles de US\$65/barril-Brent.

En opinión de Anif, asegurar dicha convergencia inflacionaria al 3.4% en 2020 requeriría que el BR actúe temprano, elevando su tasa repo en +25pb, llevándola hacia el 4.5% antes del cierre del primer trimestre. Ello probablemente sería suficiente en un escenario base de correcciones en los choques de oferta en los alimentos y de moderadas presiones cambiarias. Nótese cómo dicho expediente apenas equivale a retirar parte del estímulo monetario, donde actualmente se tienen brechas negativas de la repo observada vs. sus niveles neutrales cercanos a 25pb-50pb (dependiendo de los valores inflacionarios usados para llegar a una repo real-neutral cercana al 1.5%).

No puede descontarse un escenario algo más estresado (sin rápidas correcciones en los alimentos o mayor *pass-through* cambiario), donde la inflación estaría en el rango 3.4%-3.7%, lo cual requeriría un segundo incremento en la repo de +25pb durante 2020 (cerrando en niveles del 4.75%).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.