

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Daniel Beltrán

Febrero 11 de 2019

La inflación de enero de 2019 y la recuperación económica

El Dane reportó que el mes de enero de 2019 registró una inflación del +0.60%, algo inferior al consenso del mercado (+0.65%), pero superior a lo observado un año atrás (+0.30%). Ello implicó una ligera desaceleración en la lectura de inflación hacia el 3.15% anual (prácticamente sin alteración respecto del 3.18% del mes anterior), ver gráfico 1. La novedad consistió en que esta fue la primera lectura bajo la actualización y extensión de la muestra del IPC realizada por el Dane, siguiendo mejores estándares internacionales e incluyendo lineamientos de la OCDE, tras el reciente ingreso de Colombia a ella.

En particular, dichos ajustes metodológicos consistieron en: i) inclusión de gastos unipersonales que representan el 10% del gasto de los hogares; ii) extensión de la cobertura geográfica de 24 a 38 ciudades; iii) ajustes en niveles de ingresos al incluir grupos “vulnerables”; iv) ampliación del consumo bajo el mundo digital, siguiendo la Encuesta Nacional de Presupuestos de los Hogares (ver *Comentario Económico del Día* 4 de febrero de 2019); y v) adopción de la nomenclatura internacional (COICOP) con criterios de finalidad, ampliando de 9 a 12 divisiones.

En este último frente, los principales ajustes estuvieron en los rubros de alimentos y vivienda. En alimentos la ponderación bajó del 28.2% al 24.5% y se adoptaron dos divisiones: i) alimentos y bebidas no alcohólicas (con ponderación del 15.1%); y ii) restaurantes-hoteles (9.4%), donde presumimos que los precios de las comidas fuera del hogar estarán incrementando las lecturas de inflación a nivel estructural. El rubro de vivienda elevó su participación del 30.1% hacia el 37.3%, también con dos divisiones: i) alojamiento, servicios y combustibles

(una ponderación del 33.1%); y ii) muebles y artículos para el hogar (4.2%). El resto de las divisiones no presentaron mayores ajustes (ver gráfico 2).

Por el momento, los cálculos preliminares sugieren cierta estabilidad en la inflación *core* (descontando la nueva división de “alimentos y bebidas no alcohólicas”), con valores estimados en el 3.6% anual en enero de 2019 (no muy diferente del 3.5% del mes anterior). Próximamente la información del Dane y el Banco de la República (BR) permitirá detallar este tema.

Sin embargo, el BR deberá continuar monitoreando las presiones provenientes de: i) brotes de *pass-through* cambiario, con una devaluación peso-dólar promedio del 10% en lo corrido de 2019, donde pronosticamos que el precio del petróleo continuaría recuperándose hacia un promedio de US\$72/barril-Brent a lo largo de 2019; y ii) la inercia salarial resultante del exagerado reajuste del SML a ritmos del 6%, desbordando en 2pp lo dictado por la Regla Universal.

Por su parte, el IPP mostró una inflación del +0.59% en enero de 2019 (vs. -1.56% un mes atrás). Con ello, la lectura anual aumentó ligeramente al 2.7% (vs. 2.3%). No obstante, ya se evidencian mayores precios en el subíndice de agro (5.8% vs. 4.6%), así como en el costo del componente de importados (4.8% vs. 3.7%).

A nivel global, la marcada turbulencia del cierre de 2018 y las preocupaciones por la desaceleración global han llevado al Fed a repensar su estrategia monetaria de cara al período 2019-2020. Allí el nuevo “*Powell-Put*” ha virado hacia decisiones en el “día-a-día” en función de los datos, donde seguramente solo se tendría un alza de +25pb durante

Continúa

Director: Sergio Clavijo

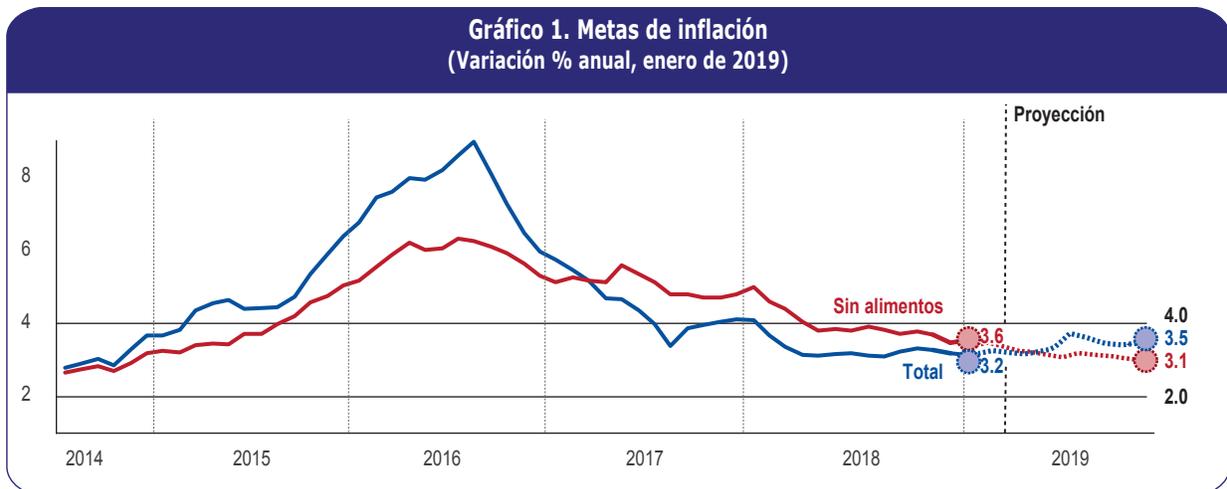
Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Daniel Beltrán

2019. Las expectativas implícitas en el mercado de futuros incluso sugieren elevadas probabilidades de una repo estable durante todo 2019 (ver *Comentario Económico del Día* 31 de enero de 2019).

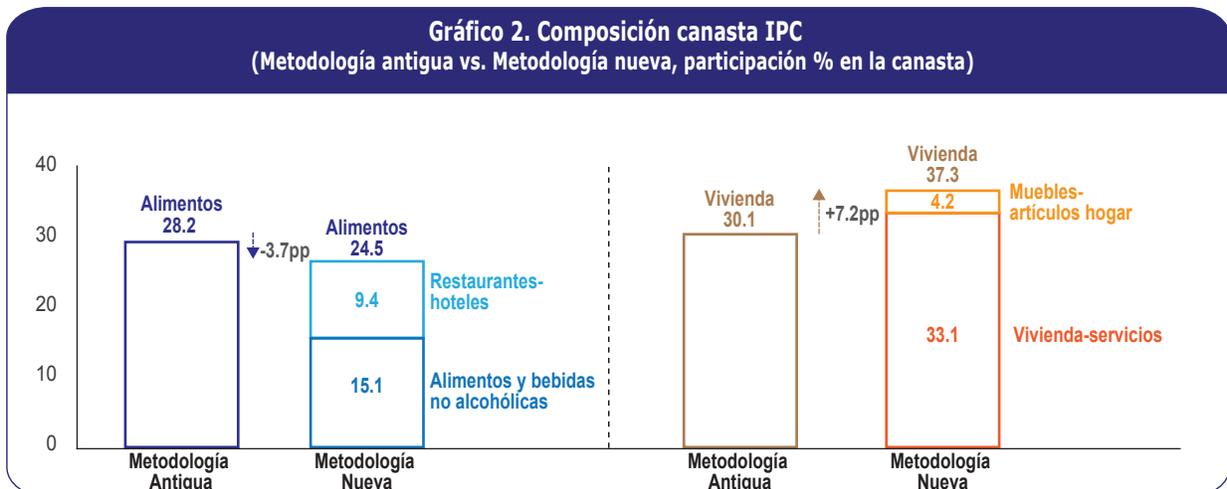
En Colombia, los indicadores líderes muestran señales de moderada recuperación. Preocupa, por ejemplo, que los ritmos de expansión del PIB-real durante el cuarto trimestre de 2018 probablemente estarán más cerca del 2.3%-2.5% que del 3% que veníamos pronosticando (ver *ALI* No. 140 de diciembre de 2018). Esto implicaría que el crecimiento de 2018 (como un todo) habría sido inferior al 2.7% proyectado por Anif, seguramente en el rango 2.5%-2.6%. Adicionalmente, alarma el mercado deterioro del mercado laboral, promediando el desempleo tasas del 9.7% a nivel nacional durante 2018 (+0.3pp) y del 10.8% en zonas urbanas (+0.2pp).

Todo lo anterior ha llevado a Anif a pronosticar que la repo del BR seguramente permanecerá inalterada en su actual 4.25% durante el primer semestre de este año y tan solo realizaría dos alzas en junio y septiembre, cerrando en el 4.75% el año 2019.

Este escenario implica una postura monetaria más laxa en Colombia respecto de la que imaginábamos hace un par de meses, cuando creíamos que se ajustarían +100pb durante 2019. Esto debido a las frágiles señales de recuperación económica local y a la menor tracción internacional, donde el FMI revisó a la baja su pronóstico de crecimiento global del 3.7% hacia el 3.5%. De hecho, las probabilidades de una recesión en Estados Unidos, a horizontes de 24 meses, se han elevado del 25% hacia el 35% en los últimos meses.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.