

Director: Mauricio Santamaría

Nelson Vera, Ekaterina Cuéllar y Daniel Beltrán

Febrero 11 de 2020

Inflación de enero de 2020 y el moderado ritmo de recuperación económica

El Dane reportó que el mes de enero de 2020 registró una inflación mensual del +0.42%, significativamente por debajo del valor pronosticado por el consenso del mercado (+0.58%) y también frente a lo observado un año atrás (+0.6%). Ello también implicó descensos en la lectura de inflación anual hacia niveles del 3.6% (vs. 3.8% un mes atrás), debiendo el Banco de la República (BR) monitorear la continuación de esa convergencia inflacionaria durante 2020 hacia la meta de largo plazo (ver gráfico adjunto).

En este resultado incidió principalmente la desaceleración de la inflación de alimentos hacia el 4.7% anual (vs. 5.2% un mes atrás). Ello se explicó por las menores presiones de i) los alimentos básicos (5.1% anual vs. 5.8% un mes atrás), dadas las colectas anticipadas de enero, buscando mitigar el efecto de las heladas de comienzo de año; y ii) el componente de restaurantes-hoteles (3.9% vs. 4.2%). Prospectivamente, habrá que monitorear el efecto de esas colectas anticipadas sobre los precios de febrero-abril (cuando se tenían inicialmente previstas), y la mayor presión que pueda generar sobre el rubro de comidas fuera del hogar el incremento del SML del 6% para 2020 (vs. el 4.5% que sugería la Regla Universal).

La inflación subyacente (sin alimentos) también se desaceleró hacia el 3.3% anual (vs. 3.4% un mes atrás). Buena parte de esa ausencia de presiones inflacionarias-básicas obedece a la apenas “moderada” recuperación económica (sin presiones de demanda), donde la brecha del Producto completa

casi un quinquenio en niveles negativos y solo da visos de su cierre hacia el año 2021 (según las propias estimaciones del BR). Esa debilidad ha incidido en la tardanza del traspaso del mayor costo de los importados, pese a observar una devaluación cambiaria promedio del 5% anual en lo corrido a enero de 2020 (después del 11% observado en 2019). En este frente también ayudó la desaceleración en la inflación de energéticos (3.1% anual en enero vs. 4% un mes atrás), donde la disminución de las tarifas de energía eléctrica (por la mayor porción de comercializadoras acudiendo a compras por contratos de largo plazo vs. compras en bolsa) compensó el efecto alcista de la sobretasa de energía (\$4/kwh para el salvataje de Electricaribe).

Ese moderado nivel de *pass-through* cambiario es consistente con ligeras aceleraciones en la inflación de transables hacia niveles (aún bajos) del 2.5% anual en enero de 2020 (vs. 2.2% un mes atrás). Por el contrario, la inflación de no transables se desaceleró levemente hacia el 3.3% (vs. 3.5%).

La inflación del IPP disminuyó al 4.7% anual en enero de 2020 (vs. 6.1% un mes atrás). Esto como resultado de la desaceleración de los subíndices minero-energético (2.5% anual vs. 9.7% un mes atrás) y agrícola (4.4% vs. 6.5%). Por su parte, el costo de los importados también se desaceleró (2.5% anual vs. 3% un mes atrás), en línea con el moderado *pass-through* cambiario (según lo comentado).

A nivel internacional, el año 2020 inicia con perspectivas de estancamiento en el crecimiento global

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: Mauricio Santamaría

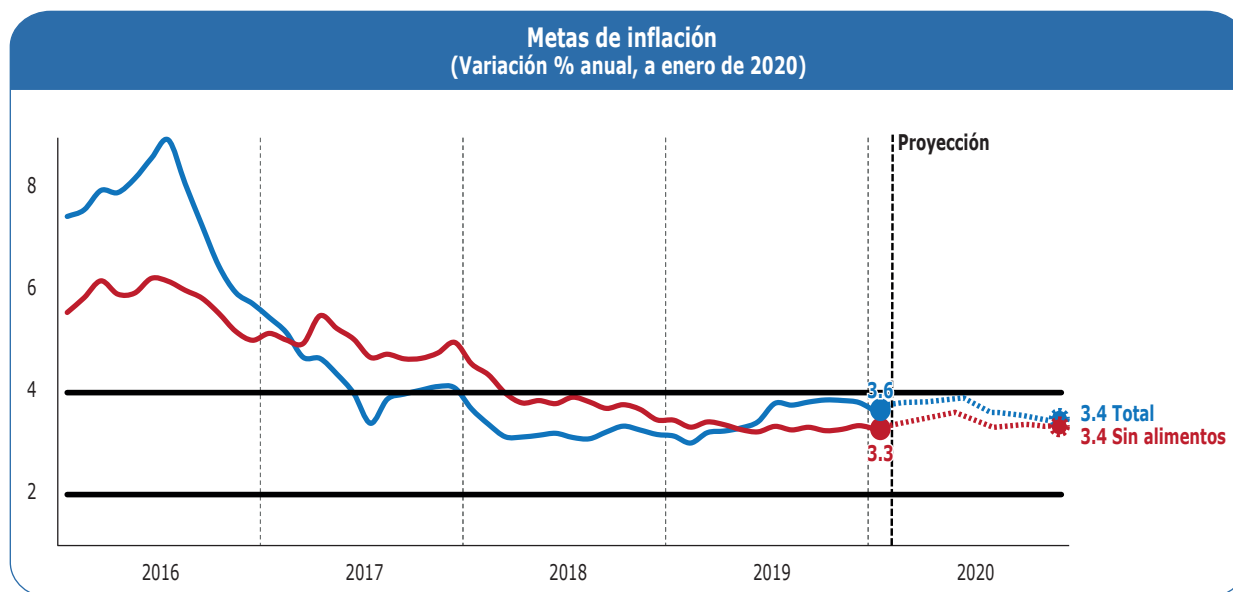
Nelson Vera, Ekaterina Cuéllar y Daniel Beltrán

en niveles del 3% (pese a que la recesión manufacturera parecería haber tocado fondo a finales de 2019). Incluso ahora se tienen sesgos bajistas en ese desempeño global por cuenta de los daños del coronavirus sobre la economía de China y sus efectos en las cadenas de valor global. Algunos analistas están revisando fuertemente el crecimiento del primer trimestre hacia ritmos del orden del 1% anual en China, pudiendo llevar su expansión hacia niveles cercanos al 4% para 2020 como un todo (vs. el 6% de años anteriores). La gran incógnita será si esa debilidad resulta transitoria (focalizada en el primer trimestre), o si sus efectos negativos de menor demanda global y afectación de precios de *commodities* se extenderá a toda la primera mitad del año (con efectos sobre exportadores de materias primas como Colombia).

A nivel local, por ahora Anif mantiene su proyección de leve aceleración de la economía colombiana hacia ritmos del 3.3% en 2020 (vs. valores cercanos al 3% que probablemente se observaron en 2019), aunque mucho de ello dependerá de la evolución global. Ahora bien, el problema es que ese número es insuficiente para cerrar una serie de brechas en frentes clave i) mercado laboral, donde se observaron tasas de desempleo nacional promedio del 10.5% en 2019 (con un desempleo urbano del or-

den del 11%); 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).

Teniendo en cuenta todo lo anterior, en opinión de Anif, la convergencia inflacionaria al 3.4% anual en 2020 es consistente con una repo inalterada en sus actuales niveles del 4.25% durante todo el año, donde no vemos espacio para reducciones (como lo han sugerido algunos analistas). A pesar del buen dato de enero (el cual probablemente reduce el “costo de inacción”), se deberán continuar monitoreando i) la corrección en los choques de oferta en los alimentos; ii) los potenciales de *pass-through* cambiario, en función del contagio que pueda experimentar Colombia ante la volatilidad externa; y iii) los posibles expedientes de inercia inflacionaria ante el mencionado incremento del SML. De cualquier manera, es evidente que la actual postura monetaria del BR es levemente expansiva, pues se tienen brechas negativas de la tasa 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%). Ello debería dar algo de soporte a la recuperación económica durante 2020-2021.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.