

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Daniel Beltrán

Julio 11 de 2019

Inflación de junio de 2019 y perspectivas macroeconómicas

El Dane reportó que el mes de junio de 2019 registró una inflación mensual del +0.27%, superior al consenso del mercado (+0.21%) y a lo observado un año atrás (+0.15%). Ello implicó una ligera aceleración de la lectura anual hacia el 3.4% (vs. 3.3% un mes atrás), aunque todavía ubicándose en el rango meta del Banco de la República (BR), ver gráfico adjunto.

En dicho resultado incidió la aceleración de la inflación de alimentos a tasas del 4.5% anual (vs. 4% un mes atrás), debido a los graves daños causados en la vía Villavicencio-Bogotá por cuenta de las intensas lluvias. Seguramente, esta tendencia alcista continuará durante el segundo semestre del año, siendo posible que la inflación de alimentos cierre 2019 cerca del 5% anual, arrastrando la inflación total al 3.5% o incluso hacia el 3.8%, si ello se combina con una alta transmisión de costos de los importados.

Afortunadamente, la inflación subyacente (sin alimentos) se desaceleró ligeramente hacia tasas del 3.2% anual al cierre de junio (vs. 3.3% un mes atrás). Por el momento, lucen moderados los impactos de costos de los importados (aunque la devaluación ha promediado ritmos del +12% anual en el año corrido a junio). También ha ayudado la contención de precios de los energéticos (cayendo el petróleo-Brent al -7% anual). De hecho, la inflación de energéticos ha venido disminuyendo hacia tasas del 5.6% anual (vs. 6.1% un mes atrás). Sin embargo, está por verse el impacto alcista que tendrá durante el último trimestre la sobretasa a la energía de \$4/kwh para los estratos altos aprobada en el PND (ayudando de esta forma con los faltantes de Electricaribe).

A nivel micro-sectorial, la inflación de junio se expandió en los grupos de alimentos básicos (+0.85% mensual), recreación-cultura (+0.53%) y transporte (+0.45%). Por el lado del IPP, la presión inflacionaria disminuyó al 3.8% anual (vs. 5.3% un mes atrás). Ello como resultado de la desaceleración del subíndice de minería (-0.8% anual vs. +6.6% un mes atrás), así como la reducción del costo de los importados (5.9% vs. 6.7%).

En todo caso, la posible aceleración de dichos costos de los importados comenzó a preocuparle al BR, anunciando la suspensión de su programa de acumulación de Reservas Internacionales a finales de mayo. Sin embargo, el deterioro macroeconómico seguramente llevará al BR a retomar este programa hacia finales de este año, una vez sopesen los riesgos de una cuenta externa altamente deficitaria (ver *Comentario Económico del Día* 2 de julio de 2019).

Anif ha venido mencionando que buena parte de esa contención inflacionaria de costos obedece a la debilidad de la demanda agregada, tal como lo vienen sugiriendo los indicadores líderes. Por ejemplo, la producción manufacturera se desaceleró hacia el 1.9% anual en enero-abril de 2019 (vs. 2.7% un año atrás), mientras que el comercio minorista lo hizo al 5.5% (vs. 6.2%). Además, el ISE del Dane tan solo mostró expansiones del 2.1% anual en abril (vs. 3.6% un año atrás), con lo cual difícilmente se alcanzarán crecimientos del 3.5% en el segundo semestre de 2019 (ver *ALI* No. 142 de junio de 2019). A estas debilidades sectoriales debe añadirse el negativo efecto que está teniendo sobre la demanda agregada el mercado deterio-

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Daniel Beltrán

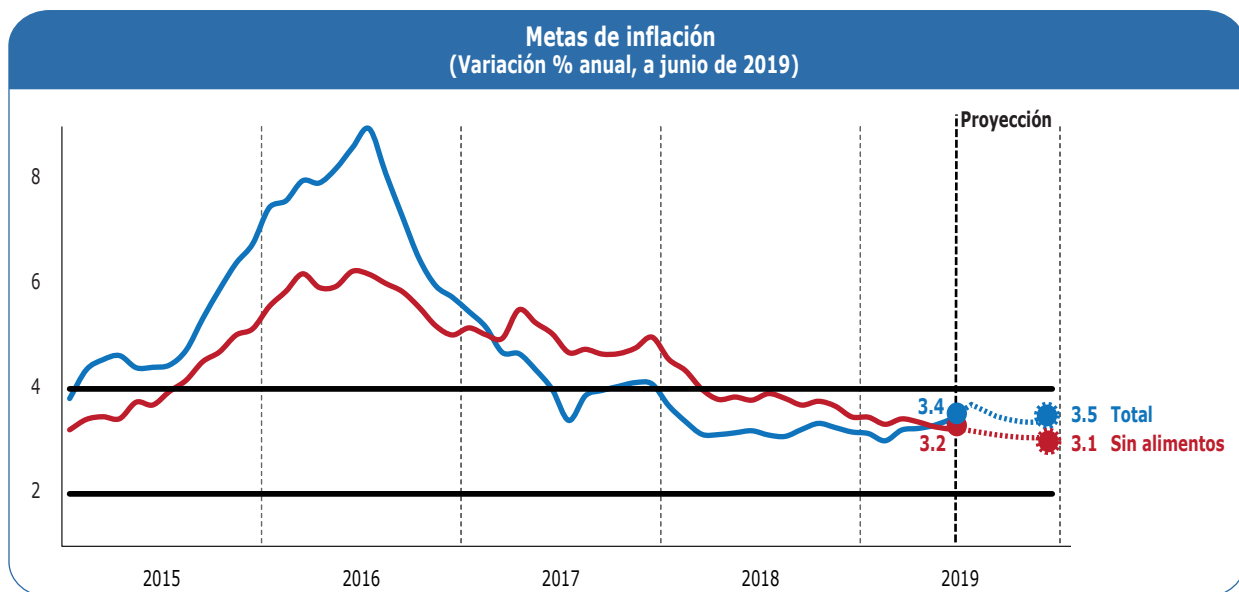
ro laboral, con tasas de desempleo que han venido promediando un 11.3% en enero-mayo (+1pp frente al mismo período del año anterior).

Así las cosas, será difícil alcanzar los pronósticos que tenía Anif para 2019, pues seguramente iremos hacia: i) crecimientos del PIB-real de solo el 3% (en vez del 3.3% que pronosticábamos); ii) desempleo estancado en el 9.7% en el promedio anual (en vez del 9.4% que avizorábamos meses atrás); y iii) un déficit externo del 4.2% del PIB (en vez del 3.9% del PIB que veníamos pronosticando), donde los datos recientes de exportaciones mostraron expansiones nulas en lo corrido de enero-mayo (vs. crecimientos del +15% un año atrás).

A nivel internacional, si bien se han aliviado (por ahora) los riesgos de escalamiento de la “guerra comercial” entre Estados Unidos y China, continúan las perspectivas de desaceleración global hacia crecimientos del 3.2% en 2019 (respecto del 3.7% de 2018). Esta debilidad llevó al Fed a anunciar posibles reducciones en su tasa repo durante este segundo semestre de 2019, aunque los datos

recientes del sector real continúan siendo favorables y podrían postergar su accionar hacia septiembre. Buena parte de estas decisiones considerará el desempeño del mercado laboral, la inflación y las perspectivas del comercio internacional. Tras una reunión del G-20 caracterizada por su “neutralidad”, lo más probable es que se evitara un mayor escalamiento sobre-arancelario, pero luce difícil llegar a revertir los daños ya causados.

Así, Anif pronostica que el BR mantendrá su tasa repo inalterada en el actual 4.25% en su próxima junta. Para evitar tener que subir su tasa antes de finalizar este 2019, el BR requiere que: i) las alzas de los alimentos no se traduzcan en fenómenos cascada de costos, en momentos en que los importados han venido ejerciendo una moderada presión alcista; ii) señales internacionales de bajas en tasas de interés por parte del Fed-BCE, lo cual ayudaría a moderar esa presión cambiaria; y iii) un achicamiento de la brecha del Producto, en la medida en que el crecimiento del PIB-real estaría más cerca del 3% que del 3.6% que viene pregonando el gobierno y que nadie más ve.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.