

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Daniel Beltrán

Marzo 11 de 2019

## Inflación de febrero 2019 y debilidad económica

El Dane reportó que el mes de febrero de 2019 registró una inflación mensual del +0.57%, inferior al consenso del mercado (+0.75%) y a lo observado un año atrás (+0.71%). Ello implicó convergencias en la lectura anual hacia un favorable 3.01% (vs. 3.15% del mes anterior), ubicándose en el punto medio del rango meta del Banco de la República (BR), ver gráfico adjunto.

Dicha convergencia inflacionaria se explicó principalmente por la disminución de la inflación subyacente (sin alimentos) hacia el 3.3% anual (vs. 3.5% un mes atrás). *Sin embargo, la buena noticia de contención de la inflación se ve ahora empañada por malas noticias sobre debilidades en la demanda agregada que están ocasionando la no transmisión de costos en el arranque de 2019.*

Por ejemplo, ha pasado algo inadvertido el efecto que tuvo la revisión a la baja del PIB-real del año 2017 (al crecer solo 1.4% vs. el 1.8% antes estimado) sobre la lectura de crecimiento de solo 2.7% en 2018. Si se hubiera mantenido la cifra reportada para el año 2017, el Dane debería haber registrado un crecimiento del 3.1% en 2018 (= 2.7% + 0.4% de menor base en 2017), pero ello no ocurrió. De hecho, el ISE del último trimestre tan solo alcanzó un 2.8% anual (a pesar de calcularlo sobre las bases más bajas de 2017), cuando lo esperado era haber llegado si quiera al 3% anual, según los indicadores líderes de nuestro ALI.

Todo lo anterior indica que la economía, aún durante 2018, mantuvo un moderado rebote (infortu-

nadamente, por debajo de nuestras expectativas) y que continuamos con crecimientos de solo 2.7% anual durante el último quinquenio (por debajo del potencial del 3% que maneja Anif, ver ALI No. 140 de diciembre de 2018). Esto implica que si bien no existen presiones de demanda sobre la inflación (por el momento), ello encierra razones de deterioro de nuestro sector real.

La otra fuente de debilidad macroeconómica tiene que ver con el deterioro del mercado laboral, registrando tasas de desempleo del 12.8% a nivel nacional en enero de 2019 (+1pp frente al resultado de 2018). Esto implica que ha continuado el deterioro que se traía desde el año anterior, cuando se registró un alza de +0.3% en la tasa de desempleo promedio año, alcanzando 9.7%. Parte de este mal comportamiento es directamente atribuible al error de haber incrementado el SML a ritmos del 6% para 2019 (+3pp por encima de la inflación, el error más grande de los últimos 30 años en materia laboral). Así, la culpa no es solo de la presión laboral proveniente de unos 500.000 inmigrantes venezolanos. En este sentido, ni el BR ni el gobierno deberían estar tan tranquilos sobre “el control de la inflación”, pues ello ocurre debido a deterioros de la estructura productiva del país, lo cual agravará la tensión social.

También se ha dado relativo parte de tranquilidad al ver la inflación subyacente (sin alimentos) reduciéndose hacia el 3.3% anual (como ya se mencionó), a pesar de la presión de costos de combustibles que venían ajustándose a ritmos del 10% anual. Ese menor ajuste en precios de combustibles ahora

**Continúa**

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Daniel Beltrán

tiene como contrapartida unos faltantes fiscales del 1.4% del PIB en el FEPC (ver *Comentario Económico del Día* 13 de febrero de 2019). Nuevamente, la menor presión inflacionaria tiene explicaciones que deben preocuparnos, pues en este caso deterioran la viabilidad de Ecopetrol. Ya veremos qué pasa con la propuesta del PND de que sea Ecopetrol el que absorba el costo de estos mayores subsidios de los combustibles.

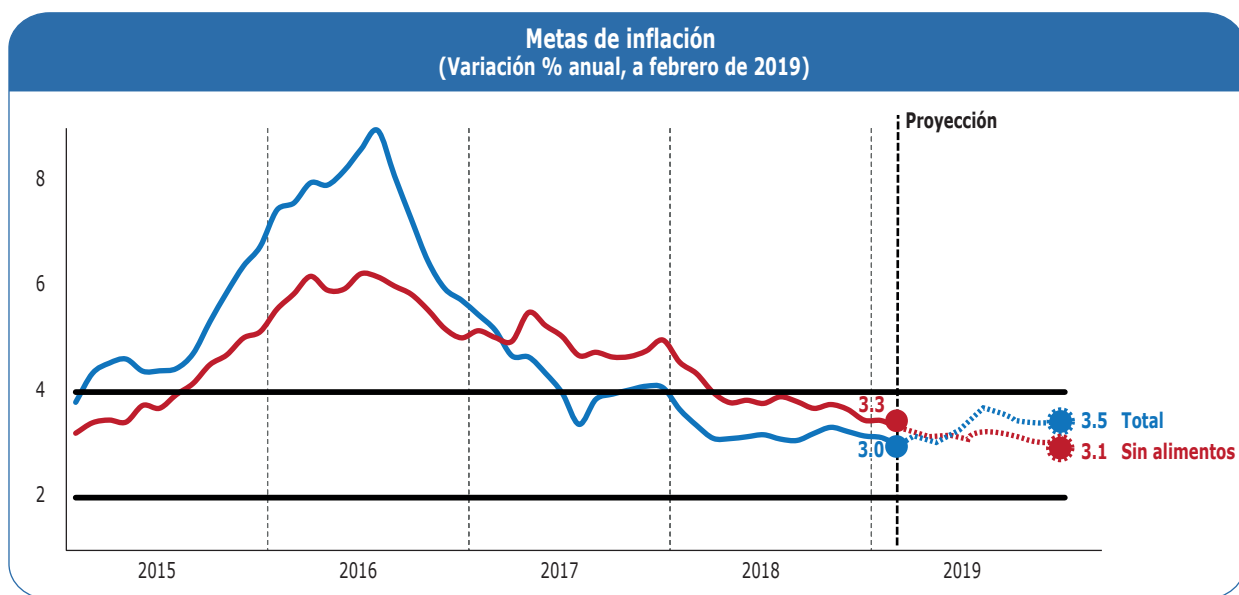
A nivel micro-sectorial, la inflación de febrero se expandió en los grupos de educación (+4.48% mensual), bebidas alcohólicas-tabaco (+1.05%) y transporte (+0.78%). Por el lado del IPP, sí se evidenciaron mayores presiones inflacionarias, registrando un incremento del +0.94% (vs. +0.59% un mes atrás). Con ello, la lectura anual del IPP aumentó al 3.8% anual (vs. 2.7%).

A nivel internacional, los mercados financieros han mostrado cierta recuperación tras su colapso al cierre de 2018. Sin embargo, el menor crecimiento esperado para Estados Unidos, y ahora también en Europa y China, tienen al Fed anunciando una postura menos apretada (seguramente con solo un alza de +25pb en la repo en 2019).

A nivel local, Anif ratifica su pronóstico de crecimiento del 3.3% para 2019, cerca de la cifra de consen-

so. Sin embargo, esta cifra encierra alta incertidumbre por cuenta de: i) la elevada volatilidad de los precios del petróleo, probablemente promediando US\$67/barril-Brent en 2019 (-5% anual frente a los US\$71/barril de 2018); y ii) las serias dificultades que está mostrando Colombia para contener su abultado déficit externo (llegando al -3.8% del PIB en 2018 y algo similar en este año). Esta problemática externa se uniría a crecientes problemas fiscales para 2020 debido a la reducción del recaudo tributario por efectos de la Ley 1943 de 2018.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, Anif pronostica que la repo del BR permanecerá inalterada en su actual 4.25% durante el primer semestre de 2019. Durante la segunda mitad del año, se deberán sopesar las buenas noticias inflacionarias (donde pronosticamos solo leves alzas hacia el 3.5% al cierre de 2019) con la mencionada debilidad económica y el deterioro de las cuentas externas. Probablemente, el BR estará incrementando la repo en 50pb durante dicho período, llevándola al 4.75% al cierre de 2019. Allí se deberán continuar monitoreando los riesgos inflacionarios provenientes de: i) presiones de costos salariales, aunque por el momento el ajuste ha sido a través de mayor desempleo (según lo antes comentado); y ii) potenciales de *pass-through* cambiario, en función del contagio que pueda experimentar Colombia ante la volatilidad externa.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.