

Director: Sergio Clavijo

Mayo 9 de 2019

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Daniel Beltrán

## Inflación de abril 2019 e incertidumbre macro-financiera

El Dane reportó que el mes de abril de 2019 registró una inflación mensual del +0.50%, superior al consenso del mercado (+0.37%) y a lo observado un año atrás (+0.47%). Ello implicó una ligera aceleración de la lectura anual hacia el 3.25% (vs. 3.21% del mes anterior), aunque todavía ubicándose en el rango meta del Banco de la República (BR), ver gráfico adjunto.

En dicho resultado continuó jugando la aceleración de la inflación de alimentos a tasas del 3.5% anual (vs. 3.3% un mes atrás), probablemente explicada por: i) el efecto del prolongado paro indígena que afectó por cerca de un mes la provisión agropecuaria proveniente de los departamentos de Cauca y Nariño; y ii) las intensas lluvias, especialmente en la zona oriental del país, afectando diversos productos.

Afortunadamente, la inflación subyacente (sin alimentos) se mantuvo inalterada en niveles del 3.4% anual. Todavía lucen moderados los impactos de costos provenientes de la mayor devaluación (a ritmos del +11% en el promedio año-corrido a abril) y han favorecido los menores precios del petróleo (-4%). En efecto, la inflación del rubro de energéticos ha venido disminuyendo hacia tasas del 7% anual (vs. 8.1% un mes atrás), pero bien sabemos que esos costos se verán afectados en los estratos 4-6 por cuenta de lo aprobado recientemente en el Plan Nacional de Desarrollo (PND).

A nivel micro-sectorial, la inflación de abril se expandió en los grupos de alimentos básicos (+1.06% mensual), bebidas alcohólicas-tabaco (+0.81%) y comunicaciones (+0.71%). Por el lado del IPP, se registraron mayores presiones inflacionarias, donde la lectura anual aumentó hacia al 5.9% (vs. 4.7% un mes atrás). Esto último

evidencia mayores precios en los subíndices de minería (12.2% anual vs. 10.5% un mes atrás) y agro (7.8% vs. 5%), así como el mayor costo de los importados (6.2% vs. 4.5%), dadas las mencionadas presiones de *pass-through* cambiario.

Anif considera que buena parte de esta contención inflacionaria obedece a la debilidad de la economía colombiana, donde el desempeño del primer trimestre inclusive se ha ubicado por debajo de lo que señalaban diversos indicadores líderes tres meses atrás. Por ejemplo, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) del Dane sugiere una expansión del PIB-real durante el primer trimestre de 2019 más cercana al 2.6% anual, cifra inferior al crecimiento del 3.4% que Anif estaba pronosticando para dicho período (ver *ALI* No. 141 de marzo de 2019). Además, preocupa el temprano nubarrón proveniente de una tasa de desempleo que, en vez de reducirse en -0.3 puntos porcentuales (pp) como lo esperábamos, viene mostrando un deterioro de +1.1pp durante el primer trimestre de 2019. A este ritmo, el desempleo bien podría llegar a promediar un 10% a lo largo de 2019 frente al 9.7% observado en 2018.

A nivel internacional, se vienen agudizando las señales de alta incertidumbre macro-financiera. De hecho, el FMI ha rebajado su pronóstico de crecimiento para 2019 hacia el 3.3% frente al 3.5% de unos meses atrás (quedando por debajo del 3.6% observado en 2018). Si bien en Estados Unidos el crecimiento repuntó a ritmos del 3.2% anual en el primer trimestre de 2019 y su tasa de desempleo ronda mínimos históricos del 3.6%, aun así se pronostica una desaceleración de su crecimiento hacia el 2.6% para 2019 (vs. 2.9% en 2018). En particular, las amenazas de posible

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Daniel Beltrán

agravamiento de la guerra comercial entre Estados Unidos y China tendrían efectos aún más negativos sobre las perspectivas de crecimiento global (arriba comentadas).

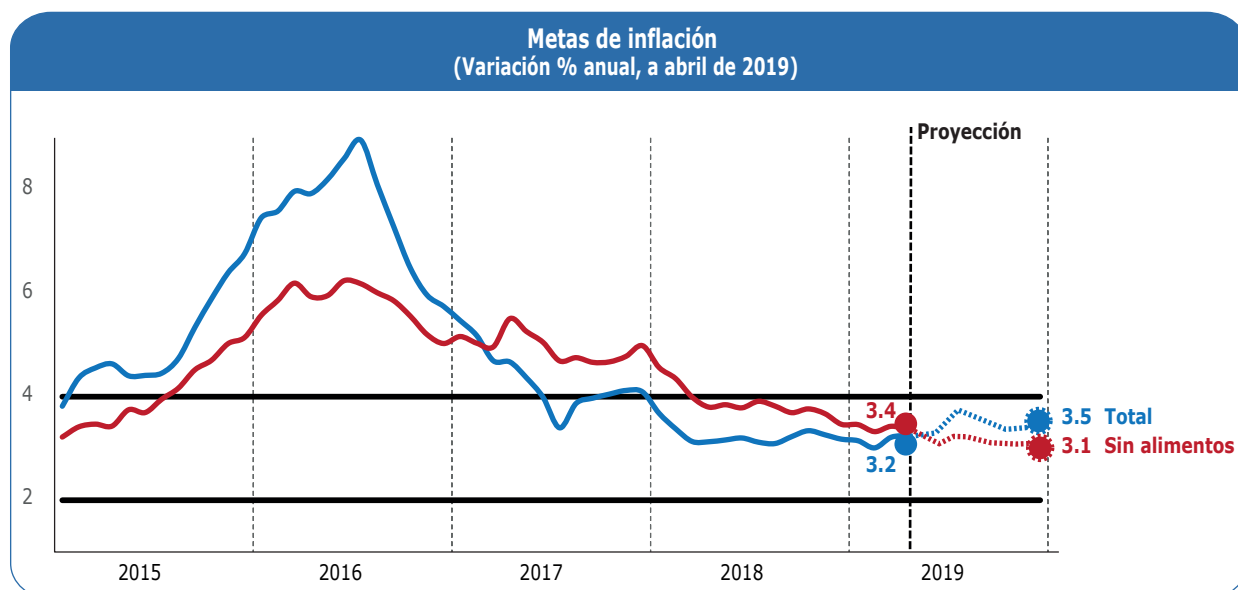
Todo ello ha llevado al Fed a anunciar una postura monetaria menos apretada, implicando estabilidad en su tasa repo en los niveles actuales del 2.5%, probablemente a lo largo de todo 2019. En sus últimos comunicados, el Fed enfatizó sus perspectivas de neutralidad monetaria, contrabalanceando los llamados de Trump a reducir su tasa repo, donde el desempeño de buen crecimiento y bajo desempleo han hecho reducir los riesgos recesivos. De manera similar, el BCE no solo ha reafirmado su señal de mantener su tasa de costo cero en ventanilla, sino que prepara inyecciones de liquidez. Esto último para ayudar a manejar las dificultades bancarias de la Zona Euro, resultantes del estrechamiento del margen financiero global por cuenta de la abundante liquidez.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, Anif pronostica que la repo del BR seguramente continuará inalterada en su actual 4.25% a lo largo del primer semestre de 2019. No obstante, dadas las mayores presiones de costos energéticos y en el frente cambiario (ahora con ritmos de devaluación del 11% promedio año-corrído), es posible que el BR deba recurrir

a elevar su tasa repo en dos ocasiones durante el segundo semestre de este año, llevándola al 4.75% (+0.5pp) antes de finalizar 2019.

Así, el BR deberá continuar monitoreando los riesgos inflacionarios provenientes de: i) los potenciales de *pass-through* cambiario, en función del contagio que pueda experimentar el país ante la volatilidad externa; y ii) las dificultades para corregir los llamados “déficits gemelos” (fiscal-externo), jugando la volatilidad de los precios del petróleo (probablemente promediando US\$67/barril-Brent en 2019, -5% anual) y las debilidades del recaudo resultantes de la Ley 1943 de 2018 en el horizonte 2019-2020.

Los efectos de las medidas adoptadas en el PND en lo referente a costos energéticos y la reducción del IVA del 19% al 5% en el caso de los combustibles no están nada claras y también deberán ser monitoreadas una vez se expidan los respectivos decretos. Así, en el futuro cercano, estarán apareciendo opiniones encontradas sobre el manejo de la política monetaria que deberá implementar el BR a medida que se percibe el fin del prolongado ciclo de “inacción monetaria”. Se requerirán entonces alzas en la repo del BR para evitar que la inflación desborde el 3.5% al cierre de 2019 (ver *EARC* No. 116 de abril de 2019).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.