

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Nelson Vera, Daniel Beltrán y Julián Cortés

Noviembre 13 de 2018

## Inflación de octubre de 2018 y política-económica

El Dane reportó que el mes de octubre de 2018 registró una inflación del +0.12%, en línea con el consenso del mercado, pero algo superior a lo registrado un año atrás (+0.02%). Ello implicó una leve aceleración en la lectura de la inflación hacia el 3.33% anual (vs. 3.23% anual del mes anterior), donde continúa jugando la tendencia alcista de la inflación de alimentos a ritmos del 2.25% anual (vs. 2.05% anual un mes atrás), ver gráfico adjunto. Seguramente dicha tendencia alcista en la inflación de alimentos continuará en lo restante del año, pero sin llegar a comprometer la meta cercana al 3% para la inflación total adoptada por el Banco de la República (BR).

La mala noticia provino del repunte en la inflación-subyacente (sin-alimentos) a tasas del 3.78% anual en octubre (vs. 3.71% un mes atrás), revirtiendo la leve tendencia descendente de meses anteriores. Allí son evidentes las presiones de costos provenientes del precio del petróleo, equivalente a un promedio de +42% anual en lo corrido del año (US\$72/barril-Brent). Ello se ha reflejado en presiones inflacionarias en los rubros de transporte (+4.4% anual) y gasolina (+7.8%). De manera similar, la inflación de regulados continúa mostrando fuerte inercia inflacionaria a niveles del 6.4% anual (vs. 5.6% un año atrás).

A este cuadro se suman potenciales presiones inflacionarias alcistas por cuenta de brotes de *pass-through* cambiario con devaluaciones del +5% anual ante el repunte de la cotización a cerca de los \$3.150/dólar (aunque el promedio para 2018 mostraría una leve apreciación). Prospectivamente, las autoridades deberán monitorear de cerca este tipo

de presiones cambiarias, pues al combinarse con las alzas de la tasa repo del Fed se podrían tener desagradables sorpresas a lo largo de 2019. Adicionalmente, los mercados han empezado a dudar de la efectividad de la agenda fiscal trazada por la nueva Administración Duque, ahora bastante enredada no solo ante el desfinanciamiento del 1.4% del PIB en el PGN-2019, sino ante la potencial pérdida de recaudo hasta del -0.7% del PIB durante 2020-2022 (ver *Informe Semanal* No. 1437 de noviembre de 2018).

A nivel micro-sectorial, hubo deflación en los grupos de diversión-esparcimiento (-0.07%) y comunicaciones (-0.05%), mientras que se aceleró la inflación en vivienda (+0.36%) y transporte (+0.20%). Por su parte, el IPP reportó una inflación del +1.34% en octubre (vs. +2.39% un mes atrás), llevando su lectura anual a preocupantes niveles del +7.78% anual (vs. +7.21%).

En Colombia, los indicadores líderes continúan mostrando señales de moderada recuperación. Preocupa, por ejemplo, que los ritmos de expansión del PIB-real durante el tercer trimestre de 2018 probablemente estarán más cerca del 2.5% anual que del 3.1% que veníamos pronosticando (ver *ALI* No. 139 de septiembre de 2018). Además, persiste el deterioro en el mercado laboral (+0.2pp en la tasa de desempleo promedio año), con elevada probabilidad de registrarse un promedio de 9.6% a nivel nacional y casi 11% en zonas urbanas al cierre del año.

En dicho frente laboral se tiene “ruido político” proveniente de la mala idea de pensar en reajustar de forma extemporánea y exagerada el SML en valores que podrían llegar al 10% para 2019. Dicho

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.avvillas.com.co](http://www.avvillas.com.co) / Banca Empresarial

**Director: Sergio Clavijo**

Con la colaboración de Nelson Vera, Daniel Beltrán y Julián Cortés

ajuste en el SML sería un exabrupto económico, pues tendría graves consecuencias sobre: i) mayores gastos presupuestales, ya que muchos rubros están atados a ese reajuste del SML; ii) mayores presiones de costos-inflacionarios; y iii) una invitación al movimiento-sindical a buscar nuevos reajustes tan pronto como en junio de 2019, ver *Comentario Económico del Día octubre 23 de 2018*.

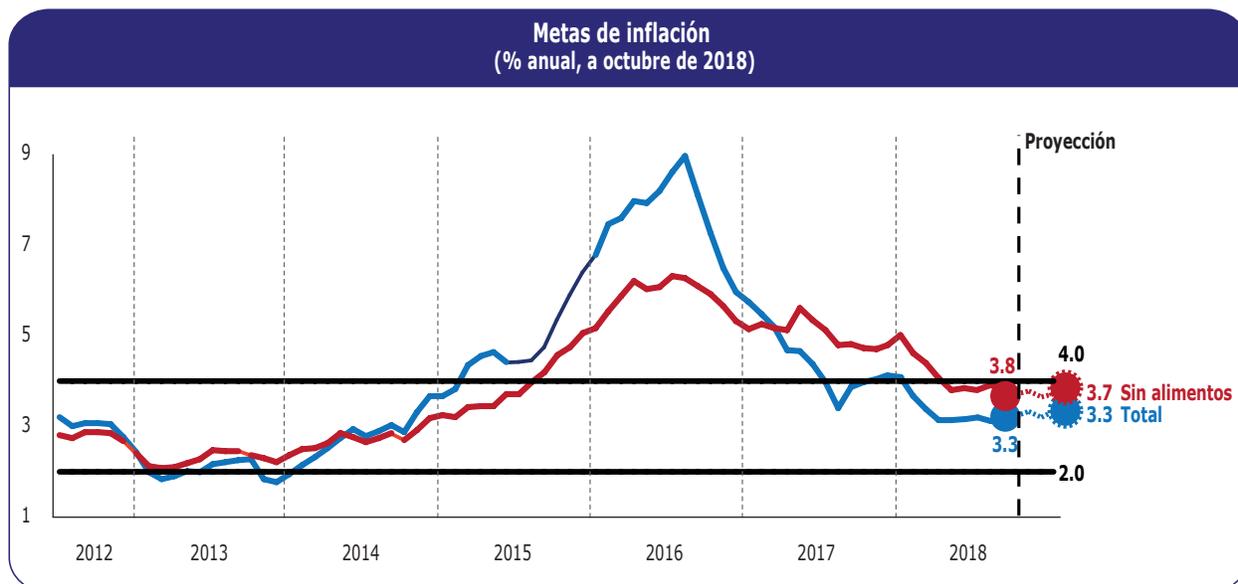
Otra mala idea gubernamental proviene de la llamada Ley de Financiamiento, dada su incapacidad de incrementar de manera sostenible el recaudo tributario en el +1.5% del PIB requerido. La iniciativa radicada en el Congreso no solo no logra ese recaudo adicional, sino que a la altura de 2022 estaremos perdiendo tributación neta por valor del -0.7% del PIB (según cálculos de Anif). Este resultado no debe sorprendernos, pues para 2022 se estará combinando desastrosamente la reducción del Imporrenta corporativo (del 33% al 30%) con la disminución de la tasa general del IVA (del 19% al 17%). En este sentido, nuestra conclusión es que este Proyecto de Ley 240 de 2018 (Cámara de Representantes) debería más bien bautizarse la “Ley de Desfinanciamiento Presupuestal 2019-2022”.

La opinión pública anda algo desconcertada sobre si la ampliación del gravamen del IVA a mayores bienes y servicios es algo positivo o negativo para

el país; en esto no debemos equivocarnos: tratar de llevar la mayor cantidad de bienes y servicios a la tasa general del 19% es algo que requiere Colombia, tanto por equidad, como por sanidad fiscal. En este sentido, el BR debe hacer pública su política de “cláusulas de escape monetarias” para acomodar temporalmente la inflación que momentáneamente pueda generarse por esa sana política fiscal, pues hasta la fecha el BR ha dado a entender que le preocupa tal medida.

Otra es la discusión sobre si se debe tratar de elevar del 70% al 100% la cobertura de dicho IVA, pero al menos deberían ahora ponerse todas las posiciones del 0%-5% al 19% en esa porción del 70% de la canasta que hoy está gravada. Lo que sí sería un grave error es pensar en reducir la tasa general para ganar puntos adicionales en la canasta hoy no cubierta con IVA.

El BR ha hecho bien en mantener su período de pausa en la repo, dejándola en el 4.25% en su última reunión de octubre. Ello estuvo en línea con el pronóstico del mercado, donde el 100% de los encuestados recomendaba y esperaba que el BR la mantuviera inalterada (ver *EARC No. 112 de octubre de 2018*). Por esas mismas razones, Anif recomienda y espera que la tasa repo se mantenga inalterada en el 4.25% actual por el resto de 2018.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.