

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Diciembre 12 de 2018

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

## Inflación de noviembre de 2018 y crecimiento del PIB-real

El Dane reportó que el mes de noviembre de 2018 registró una inflación del +0.12%, algo inferior al consenso del mercado (+0.17%) y a lo registrado un año atrás (+0.18%). Ello implicó una desaceleración marginal en la lectura de inflación hacia 3.27% anual (vs. 3.33% anual del mes anterior), donde jugó a favor la relativa estabilidad en la inflación de alimentos a ritmos del 2.22% anual (vs. 2.25% anual un mes atrás), ver gráfico adjunto.

También se dieron leves descensos en la inflación-subyacente (sin-alimentos) hacia valores del 3.70% anual en noviembre (vs. 3.78% un mes atrás), después de los repuntes de septiembre-octubre. Sin embargo, allí aún se observan evidentes presiones de costos en los rubros clave de transporte (+4.3% anual vs. 4.4% un mes atrás) y gasolina (+7.2% vs. 7.8%). La mayor devaluación (recientemente a ritmos del 8% anual) se ha visto solo parcialmente compensada por los descensos en el precio del petróleo, bajando de los US\$85/barril-Brent hacia US\$62/barril-Brent. De manera similar, la inflación de regulados continúa mostrando fuerte inercia inflacionaria a niveles del 6.5% anual (vs. 5.6% un año atrás).

Lo anterior implica que el Banco de la República (BR) deberá monitorear de cerca potenciales brotes de *pass-through* cambiario. Esto será particularmente relevante frente a la poca efectividad que ha tenido la Administración Duque a la hora de impulsar los requeridos ajustes estructurales en los frentes tributario, laboral y pensional. Los riesgos de contagio frente a la debilidad

del mundo emergente han ido ascendiendo para Colombia. En particular, la “Ley de Desfinanciamiento” no ha tenido presente el bosque tributario, pues en vez de asegurar incrementos en el recaudo del 1%-1.5% del PIB todo parece indicar que Colombia estaría drenando sus recaudos en -0.3% del PIB hacia el 2020 y en -0.5% del PIB hacia el 2022, poniendo en serio riesgo el poder preservar el grado de inversión (ver *Comentario Económico del Día* 3 de diciembre de 2018).

A nivel micro-sectorial, hubo deflación en los grupos de salud (-0.05%) y comunicaciones (-0.01%), mientras que se aceleró la inflación en cultura-esparcimiento (+1%), vivienda (+0.18%) y vestuario (+0.13%). La buena noticia provino del IPP, donde se reportó una deflación del -1.57% en noviembre (vs. +1.34% un mes atrás). Pero allí las señales son encontradas, pues el rubro minero-energético descendió al -10.5% en noviembre (vs. +4.1% un mes atrás), en línea con las bajas en los precios del petróleo, pero el costo de los importados se aceleró a ritmos del +1.7% (vs. 0.5%). Por el momento, la lectura del IPP se ha moderado hacia un 4.43% anual al corte de noviembre (vs. el 7.78% anual anterior).

De otra parte, el Dane reveló que el PIB-real de Colombia se expandió a un moderado ritmo del 2.7% anual durante el tercer trimestre de 2018 (vs. 1.7% un año atrás). Dicha cifra resultó significativamente inferior a la proyección que había hecho Anif (3.1%) un trimestre atrás con base en sus indicadores líderes (ver *ALI* No. 139 de septiembre de 2018). Más aún, esa cifra no

Continúa

Director: Sergio Clavijo

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

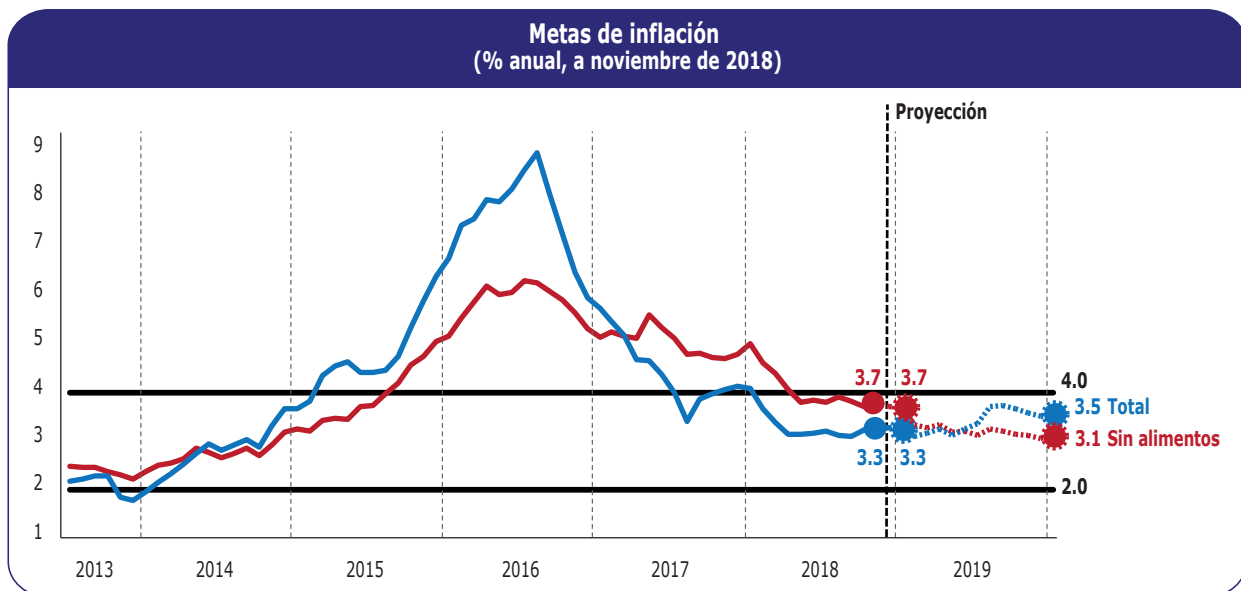
logró siquiera tocar la cota inferior de nuestro pronóstico (2.8%), que era la cifra de consenso del mercado. Así, en el acumulado enero-septiembre de 2018, la expansión del PIB-real de Colombia muestra tan solo una moderada recuperación a ritmos del 2.5% anual (vs. el 1.8% de un año atrás), todavía inferiores al crecimiento potencial del 3% anual, donde continúan siendo preocupantes las contracciones de sectores como la minería y la construcción.

Nuestra batería de indicadores líderes ALI nos permite avizorar expansiones cercanas al 3% durante el último trimestre del año (en el rango 2.8%-3.2%). Con ello, el crecimiento del PIB-real para 2018 (como un todo) llegaría al 2.7%, lo cual implica mantener inalterado nuestro pronóstico para este año. Del mismo modo, hemos optado por mantener nuestra proyección del 3.3% para 2019.

A pesar de este lento paso de recuperación económica, el BR no ha tenido opción diferente a mantener inalterada su tasa repo en 4.25%, dadas las presiones inflacionarias. De hecho, las expectativas de inflación para

el 2019 han continuado escalando hacia cerca del 3.5% frente al 3.3% de cierre que se tiene estimado para el 2018. Esta actuación estuvo en línea con el pronóstico del mercado, donde el 100% de los encuestados recomendaba y esperaba que el BR mantuviera su tasa repo inalterada en la reunión de octubre (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; pero debiéndose preparar el BR para iniciar su ciclo de alzas tan pronto como marzo-abril de 2019, seguramente ajustándolas en +75pb a lo largo del próximo año.

Las razones para esperar alzas por esos 75pb en la tasa repo del BR durante 2019 tienen que ver con: i) la tensión financiera global y las presiones de *pass-through* cambiario; ii) presiones de costos salariales, especialmente si el incremento del SML llegara a superar el 4% que recomendamos (ver *Comentario Económico del Día* 23 de octubre de 2018); y iii) posibles incrementos en la inflación de alimentos, en función de la magnitud del Fenómeno Climático de El Niño (por ahora de magnitud moderada).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.