

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Nelson Vera,
 Ekaterina Cuéllar y Daniel Beltrán

Enero 14 de 2019

Inflación de 2018 y pronóstico para 2019

El Dane reportó que el mes de diciembre de 2018 registró una inflación del +0.30%, ligeramente inferior al consenso del mercado (+0.34%) y a lo registrado un año atrás (+0.38%). Con ello, la lectura anual de inflación fue del 3.18% al cierre del año (vs. 4.1% en 2017), regresando al rango-meta del Banco de la República-BR (2%-4%), tras haberlo desbordado en los tres años consecutivos anteriores (ver gráfico adjunto).

En dicha convergencia inflacionaria primó la disminución en la inflación subyacente (sin alimentos) hacia el 3.5% anual al cierre de 2018 (vs. 5% en 2017), jugando a favor la dilución del incremento (necesario) del IVA del 16% al 19%, según la Ley 1819 de 2016. Sin embargo, todavía se observan evidentes presiones de costos en rubros clave como el transporte (3.7% anual) y los combustibles (8%-9%), dados los incrementos en los precios del petróleo, promediando US\$71/barril-Brent en 2018 (+30% en promedio anual, pese a los descensos del -35% anual del último trimestre). Durante dicho último trimestre de 2018, el descenso del precio del petróleo fue más marcado que el repunte devaluacionista peso-dólar (a ritmos del 6% anual) provocado por la marcada tensión financiera global. En el año 2018 (como un todo), la devaluación no fue un factor de costos importante, pues tan solo promedió un +0.2% anual, pese a esas presiones financieras de cierre del año. La inflación de alimentos se aceleró solo marginalmente a ritmos del 2.4% anual en 2018 respecto del 1.9% observado en 2017, tras la “normalización climática”.

El IPP mostró una deflación del -1.56% en diciembre de 2018, reduciendo su lectura anual hacia valores del 2.3% al cierre del año (vs. 3.3% en 2017). Allí el rubro minero-energético terminó incluso en leves terrenos negativos del -1.5% anual, después de los incrementos hasta del +35% anual a mediados del año, reflejo de lo que ocurría con el precio del petróleo.

A nivel internacional, el año 2018 estuvo marcado por cuatro episodios de abruptas caídas en los mercados financieros, siendo especialmente fuerte lo ocurrido durante noviembre-diciembre. Mientras que los precios del petróleo caían (según lo comentado), los mercados de renta variable mostraron descensos del -10% en el mundo desarrollado y de casi el -20% en el emergente a lo largo de todo 2018.

En los inicios de 2019 ha continuado dicha volatilidad financiera, dados los temores de desaceleración global por cuenta de la guerra comercial y de la menor liquidez. Sin embargo, se ha visto alguna recuperación en días recientes después de señales de Powell-Fed de manejar la postura monetaria en función de los datos del día-a-día. En esto último, los mercados de futuros incluso apuestan por relativa estabilidad en la repo del Fed alrededor del actual 2.5%.

A nivel local, Colombia estará sintiendo con mayor rigor los riesgos de contagio en 2019, debido a sus evidentes fragilidades externas y fiscales. En efecto, Anif pronostica un déficit externo del 3.4% del

Continúa

Director: Sergio Clavijo

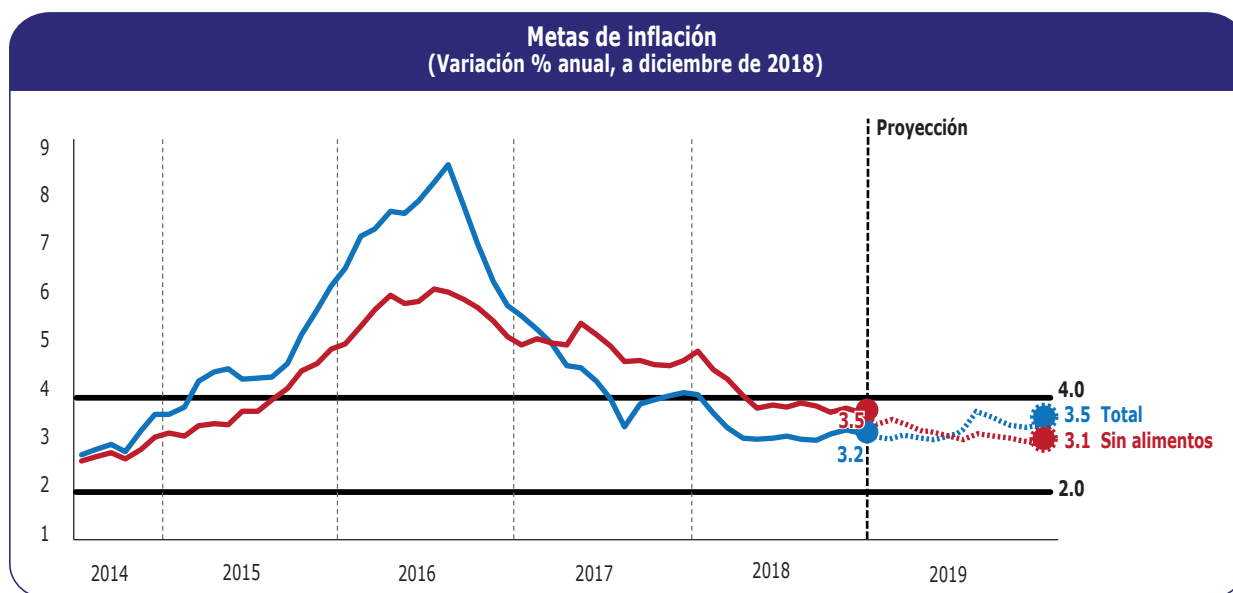
Con la colaboración de Nelson Vera,
Ekaterina Cuéllar y Daniel Beltrán

PIB para 2019 (vs. el 3.6% del PIB que se habría observado en 2018), todavía en niveles algo tensionantes. En el frente fiscal, el déficit del Gobierno Central habría logrado reducirse del 3.6% del PIB en 2017 hacia el 3.1% del PIB en 2018 (tras recortes de \$3 billones al cierre del año anterior para honrar la Regla Fiscal). Pero ese déficit fiscal tendrá grandes desafíos tratando de reducirse al 2.4% del PIB en 2019 que postula dicha Regla. Como es sabido, la Ley 1943 de 2018 (sobre financiamiento público) fracasó en lograr un mayor recaudo tributario, pues solo estaría allegando recursos por \$7.5 billones (ver *Informe Semanal* No. 1443 de enero de 2019).

Para 2019, Anif está pronosticando un moderado repunte en la inflación hacia el 3.5% al cierre del año (vs. 3.3% en 2018). En el frente externo, ello sería consistente con: i) una devaluación peso-dólar promediando niveles del 8% durante 2019, pudiendo la tensión externa de menor liquidez global incrementar los costos vía *pass-through* cambiario; y ii) cierta estabilización de los precios del petróleo promediando cerca de US\$71/barril-Brent en 2019 (similar a 2018).

La inflación de alimentos estaría escalando hacia su promedio histórico cercano al 4.4% en 2019 (vs. 2.4% en 2018), principalmente en función de las potenciales afectaciones climáticas del Fenómeno de El Niño (por ahora de magnitud moderada).

Dicho incremento en la inflación de alimentos sería parcialmente compensado por la convergencia en la inflación subyacente (sin alimentos) hacia el rango 3%-3.3% al cierre de 2019 (vs. 3.5% en 2018). Allí estimamos alguna moderación en las presiones de costos, en la medida en que se materialicen los hechos arriba comentados. Sin embargo, el BR deberá monitorear de cerca: i) potenciales de *pass-through* cambiario, en función del grado de contagio de Colombia ante la volatilidad externa de 2019; y ii) presiones de costos salariales, dada la inercia salarial resultante del exagerado reajuste del SML a ritmos del 6% (vs. el 4% que dictaba la Regla Universal). Por todo lo anterior, Anif estima que el BR deberá iniciar su ciclo de alzas en su tasa repo tan pronto como marzo-abril de 2019, seguramente ajustándolas hacia el 5% al cierre del año (+75pb respecto del 4.25% de diciembre de 2018).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.