

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Nelson Vera y Julián Cortés

Febrero 13 de 2018

Inflación de enero y peligros de “guías futuristas”

El Dane reportó que el mes de enero de 2018 registró una inflación de +0.63%, cifra inferior al consenso del mercado (+0.79%) y a la registrada un año atrás (+1.02%). Ello implicó convergencias en la lectura anual hacia el 3.68% (vs. 4.09% del mes anterior), retornando al rango-meta del Banco de la República-BR (2%-4%), tras 3 años de incumplimientos consecutivos. En buena medida, este buen resultado provino de favorables efectos estadísticos de la inflación de alimentos al reducirse de casi 6% anual un año atrás hacia solo 1.5% anual al corte de enero de 2018, ver gráfico adjunto.

Si bien esta lectura de la inflación *headline* da algún alivio psicológico al romper a la baja la barrera del 4% anual, la verdad es que la reducción en la inflación subyacente (sin alimentos) aún deja mucho que desear al registrar todavía valores del 4.61% anual (vs. 5% un mes atrás). Más aún, preocupa que la lectura de los no-transables continúe pegada en 5.37% anual (prácticamente igual a la observada un mes atrás). Nótese, además, que los precios de los regulados también muestran elevada inercia del 5.3% anual por cuenta de la alta inflación en transporte (4.3% anual), a su vez aupada por el incremento del 10% anual en los precios de la gasolina.

Previo a dichas cifras, el BR había sorprendido al mercado al decidir (por estrecha mayoría de 4 a 3 votos) reducir su tasa repo en 25pb, llevándola al 4.5% (ver *EARC* No. 105 de enero de 2018). Esto implica que al menos dos de los Codirectores nombrados por la propia Administración Santos dudan de la prudencia de continuar reduciendo la tasa repo en presencia de una inflación-básica que per-

siste arriba del 4.5% anual. Así, esta Junta del BR, mayoritariamente gubernamental de Santos I-II, enfrenta una delicada economía política, resultante de la mala decisión de reelección inmediata que había adoptado Colombia.

Lo anterior se ha visto agravado con la confusa estrategia de “guías futuristas” (*forward-guidance*), copiando el BR una fracasada estrategia del Fed. En vez de confundir al mercado diciendo el BR que “ha llegado al fin de su ciclo bajista (con la información disponible)”, lo más prudente habría sido decir en simple español que la persistente debilidad del sector real de Colombia ameritaba anticipar, del mes de marzo para el mes de enero, la reducción de la repo que esperaba el mercado y el propio BR (dado que en febrero no se tenía programado revisar el tema de la tasa repo por cuenta del nuevo cronograma adoptado por la Junta para 2018).

El problema con el esquema de “guías futuristas” es que las acciones del BR le han hecho perder su credibilidad. En varias ocasiones se usó ese mecanismo para intentar acelerar la transmisión crediticia sobre el lado activo bancario, pero la persistente inflación subyacente (cerrando en 5% anual en 2017) llevó a la Junta a tener que postergar su accionar.

A nivel micro-sectorial, la inflación de enero se expandió principalmente en los grupos de transporte (+0.7%), otros gastos (0.48%) y cultura-esparcimiento (0.4%). Por su parte, el IPP reportó desaceleraciones en su inflación mensual hacia +0.19% en enero (vs. 0.48% un mes atrás),

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.avillas.com.co / Banca Empresarial

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Nelson Vera y Julián Cortés

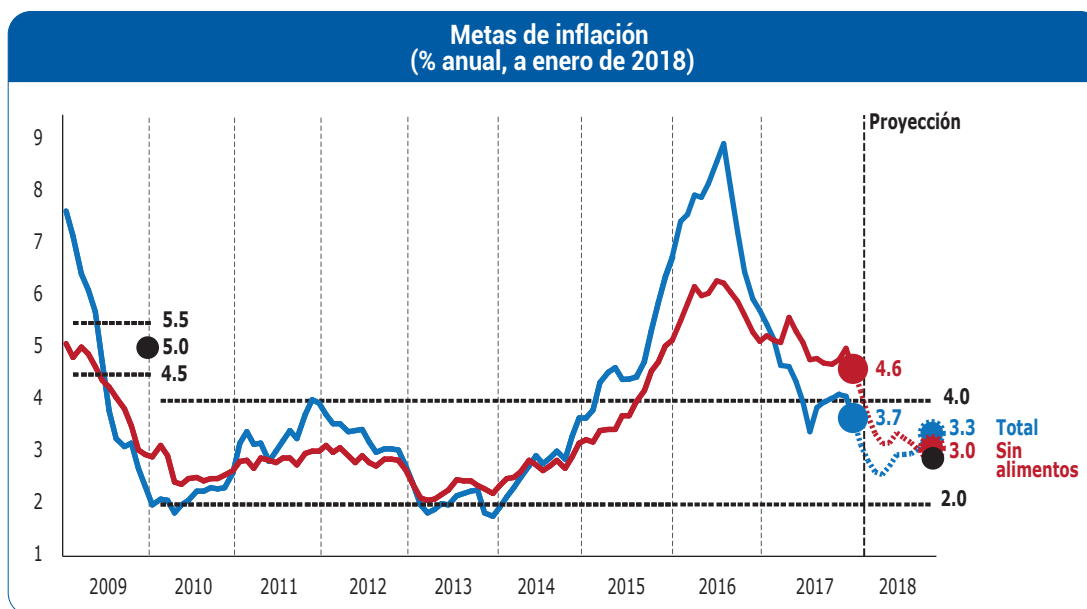
llevando la lectura anual hacia valores de 3.13% anual (vs. 3.28%).

Anif pronostica que la inflación total continuará convergiendo hacia valores del 3.3% anual al cierre de 2018 (debido a la disipación del choque del incremento del IVA de 2017 y a la postración de la demanda agregada). No obstante, el BR deberá estar atento al peligro de la inercia inflacionaria. Ya explicamos cómo esta se materializó durante 2017 por cuenta de las alzas en combustibles (+10% anual) y por excesos en los ajustes del SML (+5.9% en 2018, casi 1pp por encima de lo sugerido por la llamada “fórmula universal”).

Adicionalmente, el BR deberá estar atento al incremento en las expectativas de inflación global. Por ejemplo, en Estados Unidos ya se tienen presiones salariales del 1% real anual (resultantes de un pleno empleo al 4.1%) y del innecesario impulso fiscal de la reforma tributaria y del presupuesto aprobado por la Administración Trump. Así, el mercado ya está descontando valores del 3% en las tasas de interés en los bonos *benchmark* del Tesoro (vs. el 2.3% de inicios de año). El resultado de las últimas

semanas ha sido una marcada corrección bajista en los mercados accionarios, “inaugurando” en 2018 al nuevo presidente del Fed Powell con episodios parecidos a la crisis financiera del “*Black Monday*” con que se inauguró Greenspan en 1987.

En Colombia, los indicadores líderes sugieren un débil desempeño del sector real para el cierre de 2017. El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) del Dane refleja estas debilidades y permite anticipar que la expansión del PIB-real del cuarto trimestre de 2017 se ubicará cerca al 2% anual. Ello resultaría inferior al pronóstico del 2.6% anual que sugería nuestro ALI tres meses atrás (ver ALI No. 132 de diciembre de 2017). Así, es bastante probable que el crecimiento de 2017 (como un todo) hubiera estado más cerca del 1.6% que del 1.8% que hemos venido pronosticando. Para 2018, Anif mantiene por el momento su pronóstico del 2.3%, pero expresa su sesgo alcista hacia el rango 2.3%-2.6% en función de la sostenibilidad que muestre el precio del petróleo Brent en el rango US\$65-70/barril. Infortunadamente, la corrección de las últimas semanas parecería inclinarse más hacia la franja US\$60-65/barril.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.