

Director: Sergio Clavijo

Julio 10 de 2018

Con la colaboración de Nelson Vera y Julián Cortés

## Inflación de junio y su tardanza en convergencia

El Dane reportó que el mes de junio de 2018 registró una inflación de 0.15%, marginalmente superior a la observada un año atrás (0.11%). Dicha cifra de inflación total estuvo en línea con las expectativas del mercado (0.17%), pero ello implicó aumentos marginales en la lectura de inflación anual hacia el 3.20% (vs. 3.16% un mes atrás). También se ratificó el anticipado repunte en la inflación de alimentos hacia 1.74% anual en junio (vs. 1.5% anual en mayo). Seguramente dicha tendencia alcista en la inflación de alimentos continuará durante el segundo semestre del año, siendo posible que cierre en 4% al finalizar el 2018, pero sin llegar a comprometer la meta cercana al 3% para la inflación total adoptada por el Banco de la República (BR).

La inflación *core* (sin alimentos) se mantuvo prácticamente inalterada en el 3.81% anual (vs. 3.85% un mes atrás), ver gráfico adjunto. Dicho estancamiento de la convergencia en la inflación subyacente anual se explica, en buena medida, por las presiones de costos que han venido emanando de un precio del petróleo que ha promediado US\$71/barril-Brent en lo corrido del 2018 (+37% frente a 2017). Esto se ha reflejado en presiones inflacionarias en rubros de transporte (+4.3% anual) y gasolina (+8.5% anual), a pesar de que la sorpresiva apreciación cambiaria (a ritmos del 2.5% anual en lo corrido de 2018) ha amortiguado el efecto en la “fórmula de fijación” de los combustibles en el mercado local.

Al sumar presiones de costos en rubros como gas (3% anual) y energía eléctrica (5.3%), la inflación de regulados ronda niveles de 5.81%

anual (vs. 6% un año atrás). Infortunadamente, los graves problemas de Hidroituango estarán ahondando estas presiones de costos hacia el futuro. A este cuadro de resistencias a la baja en la inflación subyacente también se suma la inercia inflacionaria de los no transables, persistiendo en ritmos de 4.27% anual.

A nivel micro-sectorial, la inflación de junio se expandió principalmente en los grupos de comunicaciones (1.69%), transporte (0.34%), salud (0.24%) y otros gastos (0.13%). Por su parte, el IPP reportó deflación de -0.12% en junio (vs. +2.20% un mes atrás); aunque continúa siendo un factor de preocupación, pues su lectura anual se ha elevado hacia el +7.42% (vs. +7.02%). Dicho comportamiento se explica principalmente por el alto incremento en el subíndice de minería a ritmos del 38.5% anual, donde el único alivio proviene de los importados que se mantienen a raya con una inflación de solo 0.11% anual (vs. 0.25% un mes atrás).

En el plano global, Estados Unidos crecería al 2.8% en 2018 (vs. 2.3% en 2017), pero se avizoran desaceleraciones hacia el 2.3% en 2019. Allí será clave la recuperación del consumo de los hogares, donde el efecto positivo de la reforma tributaria de Trump deberá contrarrestar los efectos negativos de los mayores precios de la energía. Bajo estas circunstancias, la tarea de retracción de la liquidez por parte del Fed resulta compleja, pues en paralelo se deben “pilotear”: i) los riesgos de mayor inflación, debido a presiones salariales que emanan de tasas de desempleo de solo un 4%; y ii) el objetivo de lograr un “pinchazo suave” de la burbuja accio-

Continúa

**Director: Sergio Clavijo**

Con la colaboración de Nelson Vera y Julián Cortés

naria que se ha venido corrigiendo (con un incremento del S&P500 de solo 2% en lo corrido a junio de 2018). Su tasa repo probablemente cerrará en un 2.5% en 2018 (vs. el 1.5% de inicios de año).

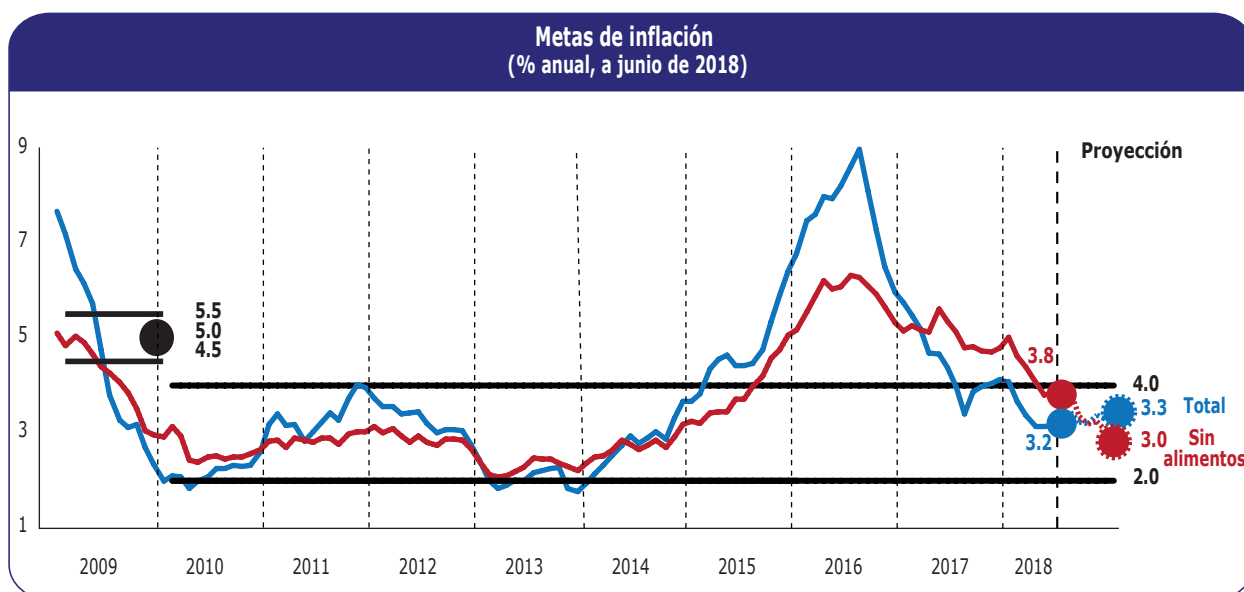
En Colombia, los indicadores líderes han empezado a mostrar señales de recuperación moderada para 2018. Por ejemplo, la industria creció un +2.8% anual en enero-abril de 2018 (vs. -1.4% un año atrás), mientras que el comercio minorista lo hizo al +6.2% (vs. -2.3%), lo cual se explica en parte por la superación del choque que tuvo un año atrás el aumento del IVA (Ley 1819 de 2016). Sin embargo, persisten señales negativas en el mercado laboral, donde la tasa de desempleo ha promediado un 10.2% en lo corrido del año a mayo de 2018 (deteriorándose en 0.2pp), donde lo más preocupante continúa siendo el desempleo urbano (11.3%, +0.2pp), ver ALI No.38 de julio de 2018.

A pesar de que las señales de recuperación económica aún son frágiles, las recientes presiones inflacionarias (arriba comentadas) obligaron a la Junta del BR a extender su período de pausa en su política anticíclica en su última reunión de junio.

Ello estuvo en línea con el pronóstico del mercado, donde un 95% (incluido Anif) recomendaba y esperaba que el BR mantuviera inalterada su repo en 4.25% (ver EARC No. 109 de junio de 2018).

Anif considera que la persistente fragilidad del sector real podría ameritar una rebaja adicional en la repo del BR hacia el 4%. Sin embargo, ello estará condicionado a comprobar alivios en las presiones de costos, lo cual probablemente solo ocurriría a partir del mes de septiembre. Por ello, para la próxima junta del BR, Anif recomienda y espera que la tasa repo se mantenga inalterada en el 4.25% actual.

En cualquier caso, el BR deberá sopesar las presiones inflacionarias externas con el pobre desempeño del sector real, teniendo en cuenta que los impulsos monetarios lucen algo exhaustos y no se tiene margen alguno para políticas fiscales contracíclicas. Esto implica que tendremos que contentarnos, por el momento, con una repo real (computada contra la inflación “sin-alimentos”) con valores de estímulo moderado, ubicándose en 44pb (= 4.25% repo-nominal - 3.81% inflación sin alimentos).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.