

Termina el ciclo inflacionario

Este proceso habría llegado a su fin en julio con un aumento acumulado de 0,78 p.p. frente al 3% registrado en febrero. El dato anual de transables sería 2,2% en todo 2019.

Julio César Romero y
María Paula Contreras

LA SEMANA pasada, el Dane reveló que la inflación anual se desaceleró levemente a 3,75%, desde 3,79% en julio. El dato sorprendió favorablemente -esperábamos que la inflación llegara a su máximo del año de 3,89% en agosto- como resultado de las presiones desinflacionarias de los bienes y servicios regulados y de lo que parece ser el fin del choque de oferta en alimentos.

En contraste, el IPC de transables siguió generando presiones al alza sobre la inflación -como evidencia de que continúa la transmisión de la devaluación del peso colombiano sobre la inflación (*pass-through*)- mientras que los precios de la canasta de no transables mantuvieron la tendencia moderadamente creciente registrada durante este año.

De esta manera, el aporte de estos dos componentes a la inflación total se incrementó en 0,03 puntos porcentuales (p.p.), mientras que el de regulados se redujo en 0,07 p.p. y el de alimentos se mantuvo relativamente estable.

Teniendo en cuenta lo anterior, estimamos que el proceso inflacionario habría llegado a su fin en julio -con un aumento acumulado de 0,78 p.p. frente al 3,0% registrado en febrero- y en los próximos meses continuaría la tendencia de desaceleración de la inflación iniciada en agosto.

Vale la pena señalar que el incremento en los precios de los alimentos -asociado a un choque de oferta por las lluvias del primer semestre del año que afectaron el ciclo de cosechas de algunos productos percederos- explicó más del 80% del proceso inflacionario reciente, en el cual la inflación anual de este grupo aumentó de 2,9% en febrero a 5,5% en julio.

Por su parte, los bienes y servicios transables -que



Estimamos que la inflación de los no transables, rubro de mayor peso en el IPC, se mantenga estable alrededor de 3,5% y no genere presiones adicionales”.

incorporan los efectos de la devaluación de la tasa de cambio con un rezago cercano a nueve meses -explicaron el 20% restante, al acelerar su variación anual de 0,8% en febrero a 1,5% en agosto.

Ahora bien, hasta ahora se ha incorporado la devaluación del peso colombiano de finales de 2018, de manera que la fortaleza del dólar de los últimos meses seguirá presionando al alza los precios de bienes importados -como vehículos, ropa y algunos electrodomésticos- hasta finalizar este año y durante el primer semestre de 2020.

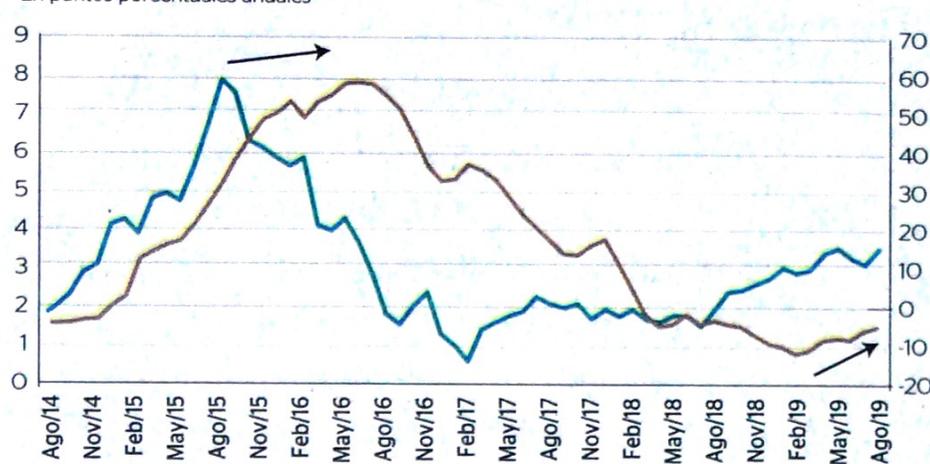
En particular, estimamos que la inflación anual de transables aumentaría a niveles de 2,2% en diciembre de 2019, lo cual significa un incremento de 0,13 p.p. a la inflación total en ese periodo.

En contraste, un análisis de las fases de la inflación de alimentos en los últimos 15 años sugiere que la inflación de este grupo corregiría a la baja en los próximos meses.

Excluyendo el episodio actual, identificamos siete ciclos en los precios de los alimentos durante ese pe-

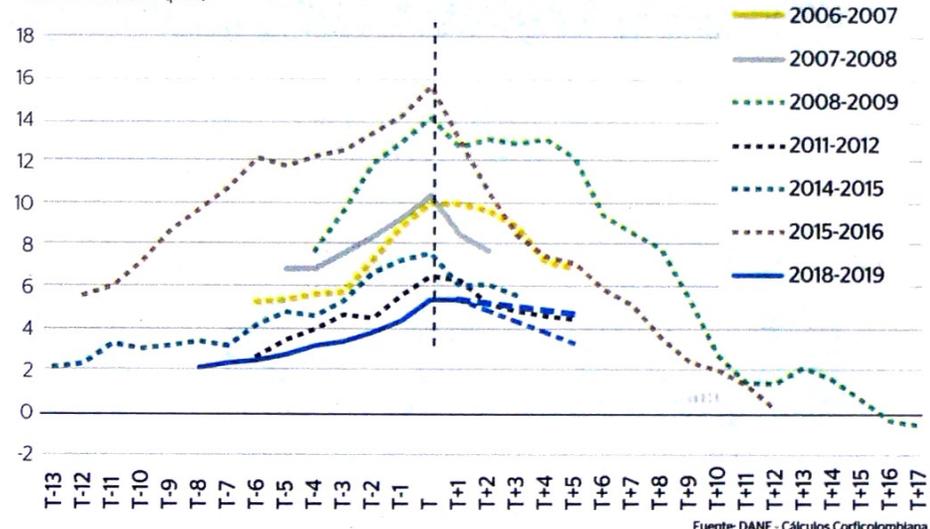
IPC de transables vs. TRM

En puntos porcentuales anuales



Ciclos de la inflación de alimentos desde 2005

Puntos básicos (pbs)



riodo, cada uno con una duración aproximada de dos años.

Teniendo en cuenta la magnitud y duración de cada una de las fases, clasificamos tres de estos como episodios donde se han producido choques fuertes y los cuatro restantes como episodios con choques suaves, que se asemejan más al episodio actual.

En particular, la fase reciente de aumento en los precios de los alimentos duró 8 meses, de noviembre de 2018 a julio de 2019,



El alza de precios de los alimentos duró ocho meses, y eso se considera un choque suave comparado con episodios anteriores”.

y tuvo una magnitud de 364 puntos básicos (pbs), lo cual puede considerarse un choque suave en comparación con episodios anteriores.

De esta forma, la corrección del choque sería cercana al 60% del aumento registrado desde noviembre, y se daría en un periodo de 4 meses, lo cual implica que la inflación anual de alimentos disminuiría aproximadamente 211 pbs entre agosto y diciembre, de 5,5% a 3,4%.

Lo anterior implicaría

que el grupo de alimentos estaría cerca de 48 pbs (0,48 p.p.) a la inflación total en ese periodo.

Sin embargo, teniendo en cuenta la baja base estadística de las variaciones mensuales de alimentos en los últimos meses de 2018, estimamos que la corrección sería 50% en vez del 60% de otros episodios suaves, de manera que la inflación de este componente disminuiría a 4,4% en diciembre de 2019, restando 24 pbs (0,24 p.p.) a la inflación total.

Así, el efecto conjunto de los componentes alimentos (-0,24 p.p.) y transables (+0,13 p.p.) sobre la inflación total en los últimos cuatro meses del año sería de -0,11 p.p.

Por su parte, esperamos que la inflación de regulados mantenga una tendencia descendente y reste alrededor de 0,06 p.p. al nivel actual de la inflación total.

En particular, estimamos que dicha tendencia se refuerce a partir de octubre, favorecida por un ajuste a la baja en los precios de los combustibles, los cuales cuentan con una base estadística relativamente elevada.

En efecto, mientras en octubre y noviembre de 2018, la gasolina registró un incremento promedio de 109 pesos -en línea con precios del petróleo por encima de los 70 dólares por barril (referencia Brent)-, en los próximos meses no esperamos incrementos adicionales, toda vez que, en la medida que se mantengan los riesgos sobre el crecimiento mundial, no vemos razones para que el precio del petróleo se desvíe de forma significativa de sus niveles actuales (entre 58 y 62 dólares por barril).

Entretanto, estimamos que la inflación de los no transables, rubro de mayor peso en el IPC, se mantenga relativamente estable alrededor de su nivel actual de 3,5% y no genere presiones adicionales sobre la inflación total.

Lo anterior, en línea con la recuperación moderada de la demanda interna, que mantendría las presiones sobre los precios en niveles controlados.

Con base en lo anterior, revisamos nuestro pronóstico de inflación para el cierre de 2019 a 3,6%, desde 3,4%.

Economista Jefe de Corficolombiana.
Especialista Economía Local de Corficolombiana.

3,6%

ES EL PRONÓSTICO de la inflación total del país al cierre del presente año, según estimaciones de Corficolombiana. Así mismo, se prevé que la inflación de los no transables, rubro de mayor peso en el IPC, se mantenga relativamente estable alrededor de su nivel actual de 3,5% y no genere presiones adicionales sobre la cifra total al final del presente año. Esto en línea con la recuperación moderada de la demanda interna.