

Economía

Oda a la inflación

Aunque vamos bien, es iluso esperar que Colombia no se vea afectada por la situación internacional.



Felipe Campos Salazar*

LA HORDA de bárbaros está en nuestra puerta. El 2019 ha sido un año difícil a nivel internacional. Con la primera desaceleración económica sincronizada desde el 2008, la guerra comercial entre Estados Unidos y China, y un deterioro aún mayor en la situación venezolana, todos los países en el mundo estamos luchando por nuestra estabilidad.

Y aunque Colombia aún no crece por encima del 3,5 por ciento, las calificadoras están alarmadas por nuestra deuda sobre PIB, que está en máximos de la década al 45 por ciento y que el déficit en cuenta corriente regresó al 4,0 por ciento. Es posible afirmar que el 2019 ya fue un gran año para nosotros.

Colombia, se prevé, será uno de los pocos países con crecimiento mayor que el del 2018 junto a una inflación estable (ambos alrededor del 3,4 por ciento) y logrando un salto fiscal del 3,2 por ciento al rango 2,4-2,7 por ciento, con el primer déficit primario positivo desde el choque petrolero. La horda de bárbaros se mantiene afuera.

EL BANREP, EL LADRÓN DEL FUEGO

Dentro de este éxito relativo hay que reconocer que en defensa del país hemos tenido un comportamiento atípico entre dólar y precio del petróleo.

Con el primero estabilizándose por encima de los 3.200 pesos desde hace tres años mientras el segundo aumenta 90 por ciento en el mismo periodo.

Una combinación clave, que sumado a los saltos en eficiencia de Ecopetrol, tiene a la compañía reportando utilidades similares a los tiempos de barriles por encima de 100 dólares.

Con el sector incrementando sus giros al gobierno de 0,1 por ciento en el 2016

“El verdadero pilar de la recuperación local sigue siendo la política de tasas internas, que podrían impulsar el consumo y la inversión”.

a 1,5 por ciento del PIB en 2019, el equivalente a un par de leyes de financiamiento.

No obstante, el verdadero pilar de la recuperación local sigue siendo la política de tasas internas. Donde después de 12 meses al 4,25 por ciento y con el firme propósito de mantenerlas hasta septiembre inalteradas, el Banco de la República ha logrado robarles el fuego a los dioses internacionales, y gracias al efecto rezagado del estímulo, podría estar empujando al alza el consumo y la inversión hasta mediados del 2020.

UN DÓLAR TROYANO

Desafortunadamente, una vez entendido el entorno y los esfuerzos locales, es importante reconocer que estas gestas en Colombia siempre terminan en algo de tragedia.

Somos un país pequeño, abierto y con una baja diversificación exportadora, donde 70 por ciento de lo que vendemos son materias primas. Así que cuando afuera sufren, es cuestión de tiempo para que los bardos también canten música andina.

Dentro de ellos, el riesgo más cercano y para nosotros -uno que ya es irreversible-, viene disfrazado en un caballo de madera lleno de billetes verdes. Con dólar a 3.250 pesos, la devaluación en los últimos 12 meses es de 16 por ciento. La relación entre el dólar y

la inflación ha sido bastante estable en los últimos 4 años, si bien a veces difícil de observar debido al rezago de más de 12 meses entre ambas.

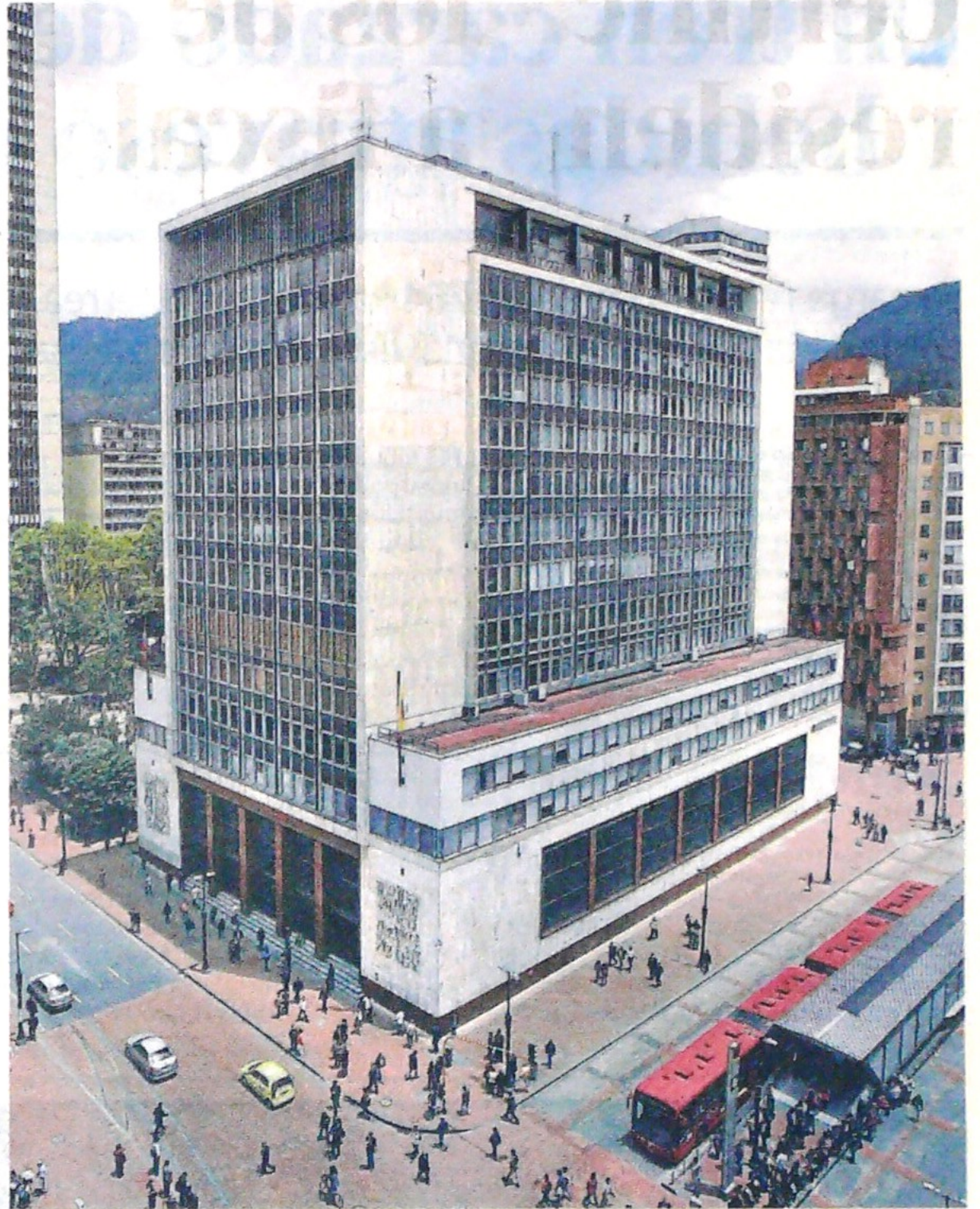
La última vez que tuvimos este nivel de devaluación (en febrero de 2014), el IPC estaba al 2,31 por ciento y para marzo del 2015 los precios ya estaban al 4,56 por ciento.

Una conexión que desde ese momento se ha mantenido bastante estable explicando con exactitud tanto el máximo de IPC del 2016 de 8,97 por ciento, donde la devaluación alcanzó 60 por ciento anual 13 meses antes, y el mínimo de inflación reciente del 2019, un 3,01 por ciento, reaccionando a una revaluación anual que se alargó hasta agosto 2018.

EL TALÓN DEL BANREP

En este contexto, respecto a la visión del mercado de solo subir tasas una vez al finalizar el año y una más en el 2020, nuestra opinión es que este mismo año al banco le va a comenzar a doler la inflación.

A principios de año las encuestas estaban convencidas de que los precios iban a rebotar al 3,5 por ciento, por el simple retorno a la media de algunos componentes como los alimentos que llevaban dos años muy bajos. Si bien los dos primeros meses del año alejaron esta visión, los siguientes dos la trajeron de regreso. Y



Las decisiones de tasa del Emisor dependerán del petróleo, el dólar y el comercio. Archivo

con una inflación tan cerca a la tasa BanRep del 4,25 por ciento, pequeños ajustes al alza comienzan a ser necesarios.

Sin embargo, con un dólar estable alrededor de los 3.250 pesos en lo que resta del año (el dólar Alianza está más cerca de los 3.400 pesos, el más alto de las encuestas), tendremos devaluación anual de dos dígitos desde febrero hasta octubre de 2019.

Esto implicaría una infla-

ción en Colombia entre el 4,20 y 4,40 por ciento en el primer trimestre del 2020. Algo que desde nuestro punto de vista debería traer una tasa de intervención al menos del 5,0- 5,25 por ciento en el primer semestre del próximo año y su respectivo efecto de moderación sobre el crecimiento económico en el 2020 y 2021.

Todas estas son predicciones hoy muy lejanas del consenso.

LAS 12 PRUEBAS DEL GOBIERNO

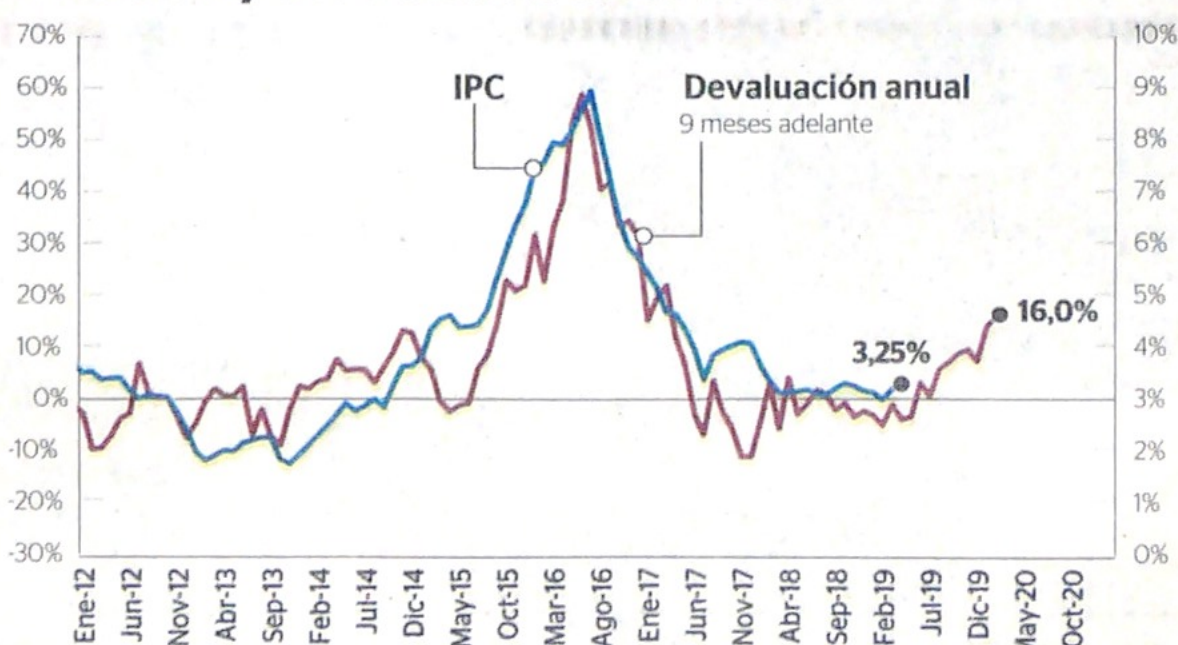
Nuestro mensaje final es que vamos bien, mejor que el resto, pero que es iluso esperar que Colombia no se vea afectada por la situación internacional.

El fin de este ciclo global solo es comparable con el década de los noventas, donde primero nos golpean con una crisis petrolera y unos años después con la desaceleración mundial. Así, es entendible la percepción de que hace rato las cosas no mejoran.

De acá en adelante, el impacto local se medirá vía la dirección del petróleo, la desaceleración comercial y qué tanto se aprecie el dólar. Esto determinará cuándo el Banco de la República incrementa tasas, su magnitud y el efecto sobre crecimiento posterior.

En Alianza hemos tratado de preparar a clientes y lectores acerca de la situación que hoy ya está viviendo la economía global, confiando que será el último reto importante de la próxima década.

Inflación y devaluación en Colombia



Fuente: Dane y cálculos Allaza Valores