



## Coyuntura Económica

Febrero 20, 2019.

### Área de Investigaciones Económicas

**Daniel Felipe Lombana Gutiérrez**

daniel.lombana@accion.com.co

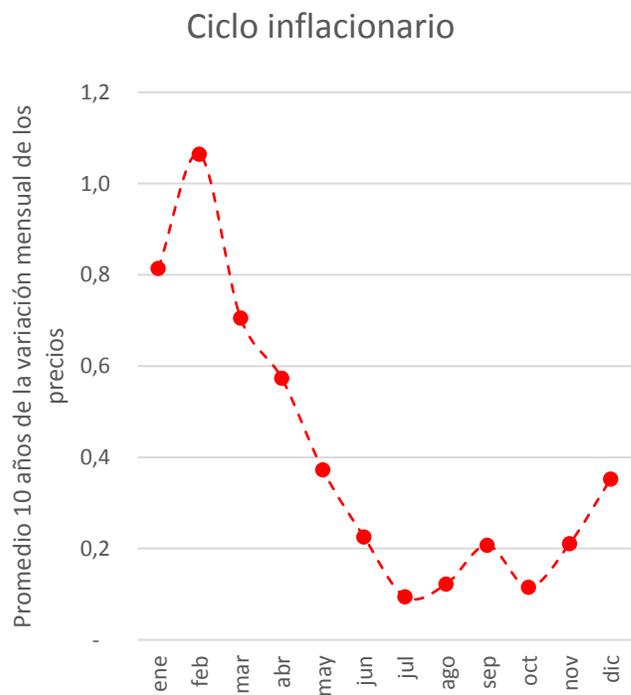
Ext: 1334

### ¿Qué es el ciclo de la inflación y por qué el Ministerio de Hacienda compró TES?

La inflación es el cambio que tienen los precios en una economía, para su medición suelen tenerse en cuenta un grupo de productos conocidos como la canasta básica. Esta variación en los precios suele ser medida de manera mensual y de manera anual, siendo esta última la manera más común de verla. Como la inflación mide la variación en los precios de una gran cantidad de productos, pertenecientes a diferentes sectores de la economía, y como muchos de estos precios presentan una ciclicidad o presentan movimientos correlacionados con variables externas, es posible encontrar patrones que permitan tener una idea del posible paso a seguir del indicador en el tiempo. Algunos de estos patrones suelen ser tan fuertes que logran afectar la dinámica que la inflación total, creando así un ciclo predecible que cambia los patrones de inversión de algunos operadores del mercado.

El ciclo de la inflación se percibe en la variación mensual, su comportamiento se caracteriza por tener un pico en febrero, y un valle entre julio y agosto. Hay un pequeño pico secundario en septiembre a partir del cual la inflación tiende a incrementar de manera constante hasta alcanzar nuevamente febrero. Este comportamiento se ha dado históricamente como consecuencia de los ciclos climatológicos que afectan los precios de los alimentos y de la energía, y de la indexación de

precios, siendo este último, el efecto más importante a tener en consideración al momento de estudiar el ciclo.



Existen dos tipos de indexación, la primera es la indexación a la tasa de cambio, que tiene lugar cuando hay periodos de apreciación o depreciación muy fuertes y sostenidos en el tiempo que influyen en los precios de los bienes importados como los automóviles y los

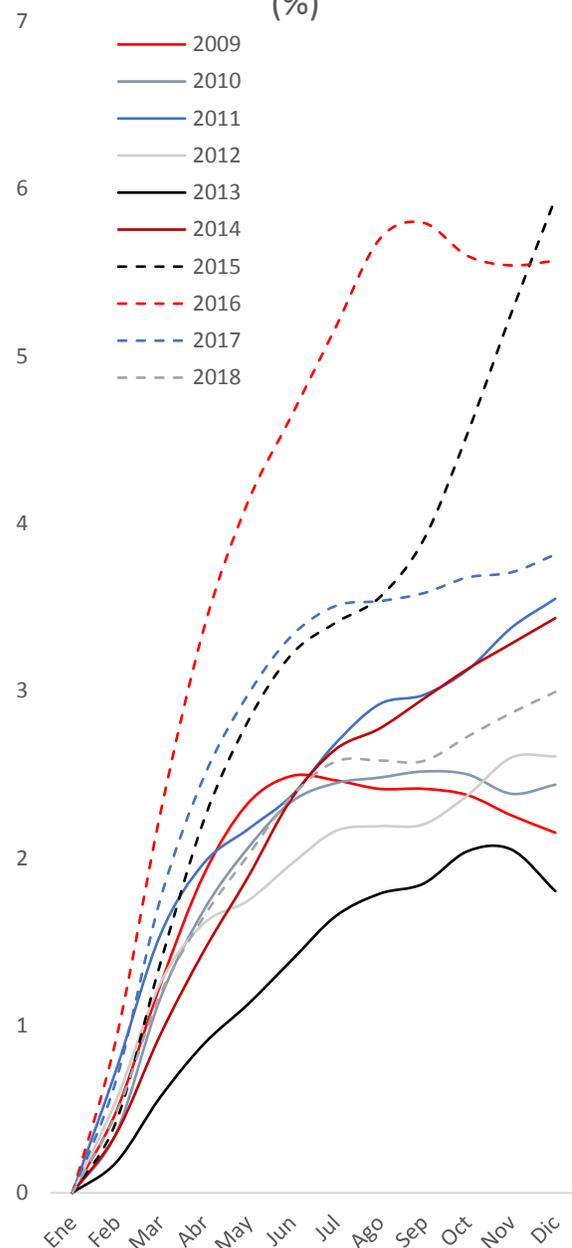
electrodomésticos. Esta indexación no se puede observar de manera sencilla en la medida que no todos los procesos de depreciación generan incrementos en los precios, pues si los agentes importadores notan que las expectativas sobre la tasa de cambio se mantienen bajas, no incrementarán sus precios con el fin de no disminuir su participación de mercado frente a su competencia.

El segundo tipo de indexación tiene lugar cuando los precios incrementan en la misma medida que incrementó la inflación total anual el año anterior. Un claro ejemplo de estos bienes son los arriendos, que incrementan una vez se cumple un año de firmado el contrato y los bienes no transables como, por ejemplo, un corte de cabello, que incrementa de manera normal luego del 31 de diciembre de cada año

Entre estos productos indexados se encuentran los bienes que pertenecen al grupo de gasto de la educación, que en su mayoría son las pensiones escolares y las matrículas universitarias, cuya variación está altamente correlacionada con el incremento del IPC total del año inmediatamente anterior, pero se diferencian de los demás productos en la medida que su cobro se realiza dos veces al año, en febrero y agosto, y teniendo en cuenta que mantienen una ponderación cercana al 5% dentro de la inflación total, su efecto logra causar incrementos fuertes en la inflación mensual, convirtiéndose en la principal causa del ciclo que mantiene el indicador.

Este ciclo afecta de manera muy fuerte los precios de los títulos indexados de corto plazo, especialmente los títulos denominados directamente en Unidades de Valor Real (UVR),

Variación año corrido del UVR (%)



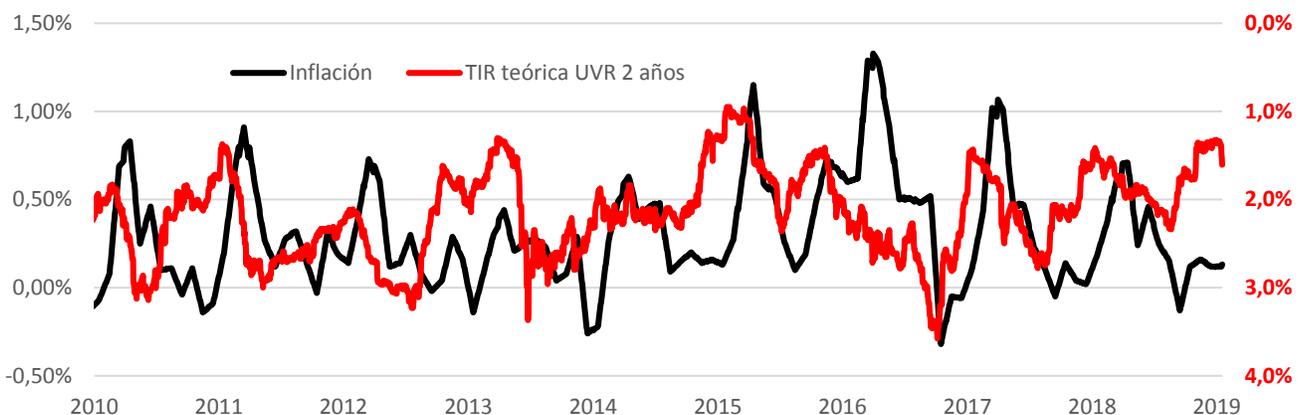
pues ésta funciona como una moneda cuya tasa de cambio presentará fuertes incrementos en los meses de inicio de año y se mantendrá casi estática en los meses del segundo semestre.



Este efecto es ampliamente conocido en el mercado, por lo cual, es común que los inversionistas tiendan a comprar estos títulos en los meses previos a la valorización del UVR (oct – dic) y venderlos en los meses en que el UVR

tendrá a mantenerse estático, causando que las tasas de interés de los títulos de corto plazo indexados se comporten en línea a las expectativas de inflación, como se puede observar en la siguiente gráfica:

Tasa de interés de corto plazo en UVR vs Inflación



Teniendo en cuenta esta información, una entidad como el Ministerio de Hacienda, donde los títulos en UVR no son vistos como un activo, sino por el contrario, a la entidad le corresponde la responsabilidad del pago de la deuda del país, podría comenzar a comprar en el mercado de valores su propia deuda unos meses antes del vencimiento con miras a *ahorrar* el incremento de la UVR en los últimos meses de vida de un título.

Esta es una de las posibles explicaciones por las cuales se ha visto un incremento de 600 mil millones a 3,7 billones en las tenencias de deuda pública indexada por parte de la entidad. En Acción Fiduciaria sabemos que las compras fueron realizadas en el último trimestre del año pasado, consideramos que el título con el cual se realizó esta operación fue el UVR19, algo que corroboraremos en un par de meses con el vencimiento de este papel. Esta operación podría ahorrarle a la entidad hasta 100 mil millones de pesos, una cifra nada despreciable teniendo en consideración las fuertes necesidades fiscales por las que está atravesando el país, pues implica una reducción del servicio a la deuda del año y por lo tanto del gasto público, contribuyendo con la reducción del déficit y con el cumplimiento de la regla fiscal.



## Disclaimer

Este Informe ha sido elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Acción Fiduciaria. Cualquier alteración, divulgación, retransmisión, distribución o copiado del contenido de este, sin la autorización expresa de Acción Fiduciaria, están prohibidos.

Este informe se ha elaborado con base en información públicamente disponible, por lo tanto, Acción Fiduciaria no asume responsabilidad alguna con respecto a la exactitud, veracidad, actualización de la información y opiniones que se expresen en este. La información contenida no incluye o se fundamenta, en información de carácter privilegiado o confidencial que pueda atentar contra la normatividad del mercado de valores.

Acción Fiduciaria no garantiza la exactitud de las estimaciones y proyecciones expresadas en este informe. Estas, están sujetas a la incertidumbre del mercado y los diferentes factores que impactan el resultado de las mismas. Por ende, Acción Fiduciaria no se responsabiliza por los análisis o decisiones de inversión basadas en este informe, la cual será exclusiva responsabilidad del inversionista.