

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga

Octubre 7 de 2014

La inflación de septiembre y la incertidumbre en las brechas de inflación-Producto

El Dane reportó que el mes de septiembre registró una inflación del 0.14%. Este dato resultó ligeramente inferior al previsto por los analistas (0.19%), pero estuvo significativamente por debajo de la cifra observada un año atrás (0.29%). Con ello, la lectura de inflación se redujo levemente del 3.02% anual al 2.89%, ubicándose nuevamente por debajo del punto medio del rango-meta de largo plazo del Banco de la República (BR), ver gráfico adjunto. Este comportamiento se explica por la disminución de la inflación subyacente (sin alimentos), pasando del 2.84% anual al 2.7%, y también por la caída de la inflación de alimentos, pasando del 3.47% al 3.25% anual.

A nivel microsectorial, la inflación de septiembre se incrementó principalmente en los grupos de vivienda (0.2%), educación (0.17%), alimentos (0.16%), salud (0.16%) y otros gastos (0.13%). La deflación ocurrió en diversión (-0.02%) y comunicaciones (-0.01%). En cambio, la inflación del IPP dio una desagradable sorpresa al registrar un 0.52% en septiembre, lo cual incrementó notablemente su lectura anual del 2.96% al 3.66%. Esto se explica por la inflación agrícola, aumentando del 9.4% anual al 12.9%, lo cual podría amenazar pronto la aceleración inflacionaria sobre el IPC.

Ahora bien, en su reunión de septiembre, la Junta Directiva del BR mantuvo inalterada su tasa de intervención en el 4.5%, tal como lo pronosticaba el grueso del mercado (ver *EARC No. 69* de septiembre de 2014). Es claro que la postura monetaria del BR ahora depende de la nueva información disponible, afectando sus brechas de inflación-Producto mes a mes.

En el plano internacional, el crecimiento de Estados Unidos luce menos dinámico, proyectándose un 2.2% en 2014 (vs. 2.8% esperado seis meses atrás). Asimismo, la Zona Euro crecería a tasas del 0.8% en 2014 (vs. 1.2% estimado anteriormente). También soplan vientos de desaceleración para los BRICs (5.8% vs. 8% de años anteriores) y para América Latina (1.1% vs. 2.5% de 2013), ver *Informe Semanal No. 1239* de octubre de 2014.

Localmente, la brecha de Producto ahora ejerce menores presiones sobre la postura monetaria del BR. En efecto, el PIB-real de Colombia se expandió un 4.3% anual durante el segundo trimestre de 2014, por debajo de las expectativas del mercado (4.6%) y de la cifra que venía manejando Anif (5%), con información de un trimestre atrás. Aun con esa leve sorpresa negativa, las cifras acumuladas durante el primer semestre de 2014 nos hablan de expansiones favorables en el PIB-real a tasas anuales del 5.4% (vs. 3.7% de 2013). Sin embargo, durante el segundo semestre de 2014 es probable que veamos

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ
Y CARTERA ORDINARIA.**

Continúa

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga

desaceleraciones hacia ritmos del 3.8% anual, como lo sugiere nuestra batería de indicadores líderes en lo corrido del tercer trimestre (ver ALI No. 97 de octubre de 2014). Con esta información a mano, Anif ha optado por mantener inalterado su pronóstico de 4.6% para el PIB-real de 2014 (como un todo).

A nivel inflacionario, persisten algunas presiones, pues el grueso del mercado espera que la inflación se ubique en el rango 3.3%-3.4% al cierre de 2014. No obstante, la buena noticia es que las expectativas a plazos mayores a un año se mantienen contenidas en niveles cercanos al 3% y, como acabamos de comentar, las cifras de septiembre de este año deberían ayudar a anclarlas cerca de dicho valor.

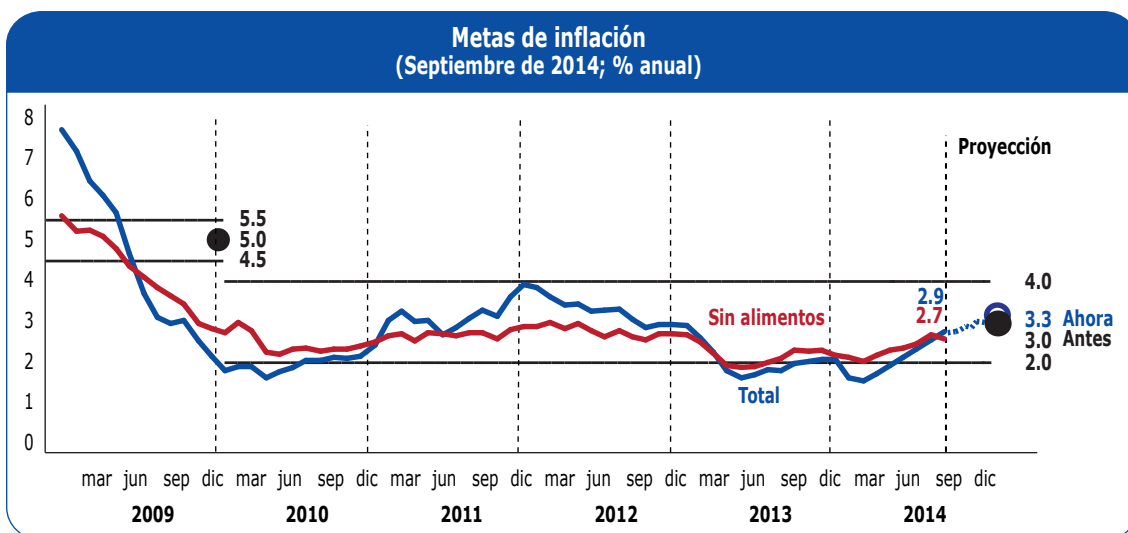
En el frente crediticio, aún se evidencia una lenta transmisión, pues la cartera seguía expandiéndose a tasas del 10% real anual al corte de julio. En parte, ello se debe a la lenta reacción que ha mostrado la DTF, aumentando solo 40pbs (del 4% al 4.4%) a lo largo del año, frente a una repo-central que se ha incrementado en +125pbs (del 3.25% al 4.5% durante marzo-septiembre).

Asobancaria y Anif han venido insistiendo en la necesidad de sustituir la DTF por el IBR, ya que esta última referencia es más fidedigna de lo que ocurre en el mercado monetario colombiano (ver *Comentario Económico del Día* 14 de septiembre de 2014). La buena noticia es que algunos bancos han empezado a estructurar el uso del esquema de productos derivados, a bajo costo para su clientela, de tal manera que la atadura de nuevos créditos al referente IBR les permita acotar posibles sobresaltos en el costo crediticio.

En síntesis, la inflación de septiembre se redujo del 3.02% anual al 2.89%, ubicándose por debajo del punto medio del rango-meta de largo plazo. En los próximos meses, la postura monetaria del BR dependerá de la información disponible y se debatirá entre las señales encontradas provenientes de la desaceleración global-local y de las presiones inflacionarias-crediticias.

Adicionalmente, la lectura de la coyuntura monetaria se ha tornado aún más compleja debido a la polémica sobre el nivel de crecimiento-potencial de la economía colombiana. Si dicho nivel fuese aún del 4.5% (como Anif lo estima), es probable que el BR requiera llevar la repo-central hacia el umbral de 4.75%-5% (frente al 4.5% actual) en los próximos meses, para evitar que la inflación desborde el rango 3.25%-3.5% al cierre de 2014.

De hecho, la leve disminución de la inflación anual en septiembre (antes comentada) contribuye a que el BR pueda extender el período de pausa en el alza de su tasa repo. Esto probablemente se verá reforzado por las menores presiones sobre la brecha de Producto que se derivan de nuestro pronóstico de crecimiento del 3.6% anual para este tercer trimestre de 2014.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane