

Comentario Económico del día



Centro de
Estudios
Económicos

40
años

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ana María Zuluaga

Agosto 12 de 2014

La inflación de julio y la tasa de interés neutral

El Dane reportó que el mes de julio registró una inflación del 0.15%. Este dato resultó superior al previsto por los analistas (0.09%) y también frente a la cifra observada un año atrás (0.04%). Con ello, la lectura de inflación mostró una ligera aceleración, pasando del 2.79% anual al 2.89%, mientras que las expectativas de inflación continúan ancladas en niveles del 3.2% para el cierre de 2014, superando ligeramente el punto medio del rango-meta de largo plazo del Banco de la República (BR), ver gráfico adjunto. En este comportamiento han jugado un papel importante tanto los aumentos de la inflación subyacente (sin alimentos), llegando ahora al 2.75% anual, como los crecimientos de la inflación de alimentos, alcanzando el 3.26%.

A nivel microsectorial, la inflación de julio se incrementó principalmente en los grupos de alimentos (0.36%), vivienda (0.28%), salud (0.11%), vestuario (0.1%) y otros gastos (0.09%). La deflación ocurrió en diversión (-1.63%), transporte (-0.03%) y comunicaciones (-0.02%). Por su parte, la inflación del IPP dio un parte de alivio hacia el futuro, al registrar una deflación del -0.23% en julio, con lo cual su lectura anual logró reducirse del 2.49% en junio al 2.26% en julio.

En el plano internacional, las señales de recuperación se mantienen débiles. Por ejemplo, pese a que Estados Unidos registró una satisfactoria expansión del 4% anualizado en el segundo trimestre de 2014 (primera revisión), su crecimiento tan solo sería del 2.1% durante 2014 (vs. 2.8% esperado anteriormente), ver ALI No. 95 de agosto de 2014. La Zona Euro apenas se expandiría cerca del 1% en 2014 (vs. 1.4% esperado al inicio del año), mientras la tasa de desempleo persiste en niveles elevados del 11.6%. Peor aún, la geopolítica con Rusia amenaza con producir deflación en la zona euro y el canal crediticio continúa postrado, sin que las inyecciones de liquidez (T-LTROs) del BCE muestren todavía resultados tangibles. Asimismo, los pronósticos de crecimiento de América Latina han continuado recortándose y ahora se ubican tan solo en 1.3% para el 2014 (vs. 1.8% antes esperado), siendo notorios los casos del Brasil (0.7%) y Chile (1.9%).

Localmente, se han empezado a observar algunas señales de debilidad económica. Por ejemplo, la producción industrial (a pesar de los anuncios de “gran recuperación”) tan solo acumula una expansión de 2.5% anual en lo corrido de 2014 a mayo. De forma similar, el sector minero-energético ha dado muestras de debilidad, no simplemente coyunturales, lo cual exigirá redoblar los esfuerzos contracíclicos en el sector de la construcción. Además, las ganancias en reducción del desempleo se estancaron en junio al registrarse un tasa de

Continúa

CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

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

www.bancoavillas.com.co

Director: Sergio Clavijo

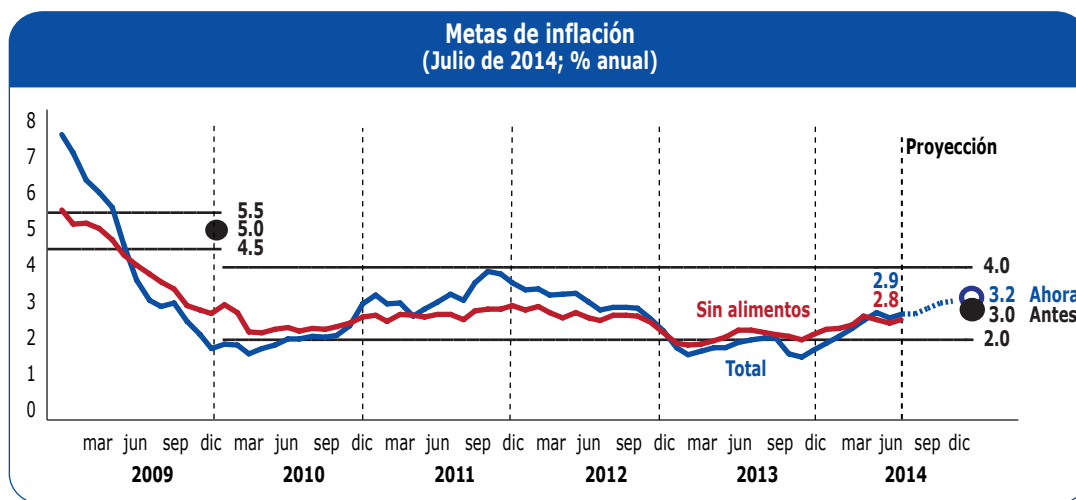
Con la colaboración de Ana María Zuluaga

desempleo del 9.2%, aunque dicha cifra está en línea con nuestro pronóstico para el promedio de 2014. Así, todo parece indicar que el PIB-real del segundo semestre mostrará un menor dinamismo que el primero (3.5% vs. 5.7%), pero todavía se lograría una expansión cercana al 5% en 2014 (como un todo), en línea con la cifra de consenso.

Por su parte, en la pasada reunión de julio, la Junta Directiva del BR aumentó su tasa de intervención en 25pbs (llevándola al 4.25%), tal como lo esperaba el grueso de los analistas, ver *EARC* No. 67 de julio de 2014. Así, el BR ha acumulado alzas por +100pbs en su tasa repo-central durante abril-julio, pero en la actualidad la repo-real llega a niveles cercanos al 1.35%, cifra que todavía luce baja frente a la requerida “tasa de interés neutral” del 2%.

Esta tasa neutral es la que recomienda adoptar la llamada Regla de Taylor bajo las actuales circunstancias de desborde en la brecha de inflación (frente a las expectativas) y de Producto (frente al crecimiento potencial). Ahora que el BR (finalmente) se ha movido en la dirección de incrementar su pronóstico de crecimiento para 2014, llevándolo a la cifra de consenso del 5%, se hará más evidente la tensión que surgirá al interior de la Junta. Recordemos que el alza de 25pbs en la sesión pasada de la Junta del BR registró oposición de algunos miembros (seguramente liderados por el Ministro de Hacienda), haciendo entonces eco del (inoportuno) llamado del Presidente Santos ante los medios de comunicación.

En síntesis, la inflación de julio acentuó ligeramente las presiones inflacionarias y puso en evidencia la importante tarea que tiene entre manos el BR para continuar conteniendo las expectativas de inflación, en momentos en que se ha cerrado la brecha de Producto y se sienten presiones de demanda provenientes del mercado laboral y del mercado crediticio. Dado este panorama, Anif recomienda y espera otro aumento de 25pbs en la repo-central en la próxima reunión de agosto del BR, llevándola del 4.25% al 4.5%. Más aún, dicha tasa debería perfilarse hacia el 5% al cierre de 2014 con el objetivo de alcanzar el umbral de “la tasa de interés neutral”, antes comentado. Ello contribuiría a: i) contener la inflación por debajo de la franja del 3.2%-3.5% al cierre de 2014; ii) moderar las presiones crediticias; y iii) enfrentar las presiones salariales que surgen de una tasa de desempleo cercana al 9% (coincidente con la NAIRU), en momentos en que la economía ha venido creciendo a ritmos que desbordan su potencial de mediano plazo.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.