

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Alejandro González

Julio 7 de 2011

## La inflación a junio y el crecimiento económico

El Dane acaba de reportar que el mes de junio registró una inflación de 0.32%. Este dato resultó superior al previsto por los analistas (0.22%) y se ubicó por encima de la cifra observada un año atrás (0.11%). Con ello, la lectura anual de inflación total se eleva al 3.2%, ligeramente por encima del punto medio de la meta de largo plazo (3% anual) fijada por el Banco de la República (BR) desde 2010. De forma similar, la inflación subyacente (sin alimentos) registró valores de 2.9% anual al corte de mayo, elevándose ligeramente frente a su lectura del mes anterior (ver gráfico 1).

Como se recordará, en su reunión de junio 17, el Banco de la República (BR) había elevado nuevamente en 25 puntos básicos (pbs) su tasa de intervención, llevándola a 4.25%. Este accionar estuvo en línea con lo proyectado por los analistas, donde un 85% recomendaba y esperaba que el BR actuara en ese sentido (ver EARC No. 33 de mayo de 2011). Con ello, el BR acumuló ajustes por 125 pbs en su tasa de referencia, ubicándose cerca del valor esperado por el mercado para finales de 2011, en el rango de 4.5%-5%. Esta política monetaria menos laxa resulta consistente con una inflación esperada a niveles de 3.3% y un crecimiento cercano al 5% durante 2011.

El comportamiento microsectorial de la inflación de junio mostró presiones en los grupos de diversión (2.9%), alimentos (0.43%) y vivienda (0.39%), pero deflación en el rubro de transporte (-0.06%). De otra parte, el IPP presentó una deflación de -0.17%, con lo cual su lectura anual bajó del 4.8% en mayo al 4.7% en junio (ver gráfico 2).

Buena parte de este incremento está relacionado con la elevación de los precios de los bienes agropecuarios, cuyo crecimiento fue de un 0.25% mensual, dejando una lectura anual de 9.3%. Ello tiene que ver con el aumento mundial de los precios de los *commodities*, una mezcla entre mayor demanda por cuenta de los países emergentes, daños climáticos a las cosechas y movimientos especulativos que buscan escapar de la volatilidad de las monedas del mundo desarrollado, afectada por sus graves crisis fiscales.

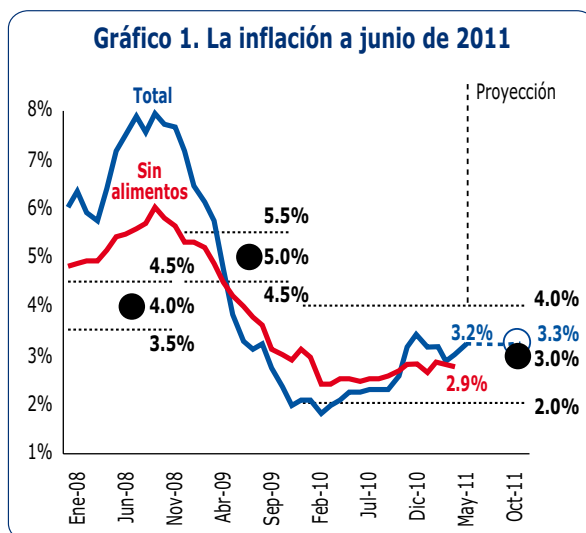
Continúa

Director: Sergio Clavijo

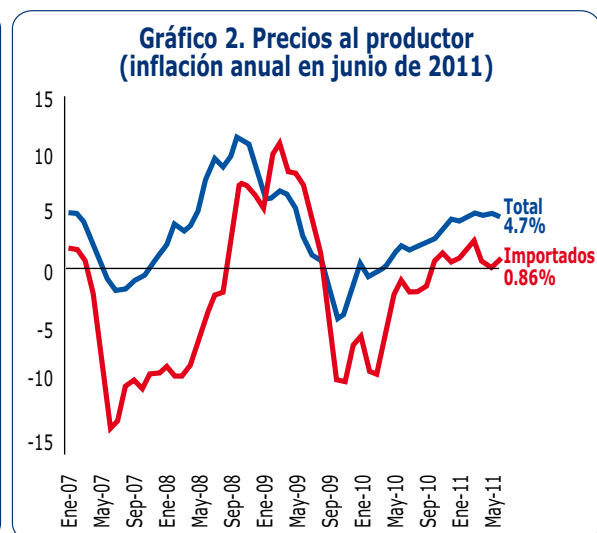
Con la colaboración de Alejandro González

De otra parte, el Dane también reportó un satisfactorio crecimiento del PIB real de 5.1% anual durante el primer trimestre de 2011. Esta cifra rebasó la del consenso del mercado (4.7%) y augura un crecimiento cercano al 5% para 2011 como un todo (ver *Informe Semanal* No. 1080 de junio de 2011).

Como lo hemos venido discutiendo, esta recuperación del crecimiento no amenaza la meta de inflación y, sin embargo, el BR ha prendido las alarmas por cuenta de las variables flujo crediticias. Esto a pesar de que las variables stock y los indicadores de solvencia, provisiones y sanidad de la cartera dan un parte de tranquilidad en materia de sana profundización bancaria. El punto central del debate es que, aun si prevalecieran los elementos flujo frente a los de stocks, todo parece indicar que el BR podría equivocarse en el instrumental a utilizar a la hora de “enfriar” el crédito, recargándose demasiado en las tasas de interés frente a instrumental alternativo (provisiones anticíclicas y controles de capital - ver *Comentario Económico del Día* 5 de julio de 2011).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.