

Análisis Macroeconómico

Colombia Flash

José Vicente Romero

BanRep podría continuar incrementando su tasa de interés

- En la reunión de abril, la Junta Directiva del Banco de la República decidió incrementar su tasa de interés en 50pb, situando la tasa de intervención en 7,0%. Durante la rueda de prensa se informó que la decisión había sido tomada por mayoría. Con este movimiento se rompe la senda gradual de incrementos de 25pb que había mantenido el Emisor durante varios meses.
- Dentro de las preocupaciones de la Junta sobresale la dinámica reciente de la inflación, los altos niveles de las expectativas de inflación y exceso de gasto sobre el ingreso nacional. De esta manera, la Junta consideró que el incremento de 50pb en la tasa de interés de política ayuda a lograr la convergencia de la inflación hacia su meta en el 2017 y a cerrar el déficit de cuenta corriente.
- Con respecto a la proyección del PIB para todo 2016, el valor más probable se redujo de 2,7% a 2,5%, en un rango de pronóstico entre 1,5% y 3,2%. Adicionalmente, el Emisor espera una mejora de la cuenta corriente tanto en dólares como en porcentaje del PIB.
- Aunque las señales sobre movimientos futuros de la política monetaria fueron limitadas, existen varios elementos que podrían señalar una postura de política monetaria más restrictiva que la inicialmente esperada, lo que nos lleva a considerar un incremento de la tasa repo adicional hasta 7,50%.

En una retadora coyuntura inflacionaria, la Junta Directiva del Banco de la República decidió por mayoría incrementar su tasa de interés de política en 50pb. Sin duda, esta decisión evidencia el compromiso de lograr una reducción de las expectativas de inflación y garantizar la convergencia de la inflación hacia su rango meta dentro del horizonte de política, en un contexto en el cual la demanda interna y los indicadores líderes han mostrado señales de desaceleración muy graduales. No obstante, y como lo evidencia la reducción en la proyección de crecimiento del PIB por parte del BanRep, es de esperar que se presente una moderación en la actividad en lo que queda del año.

En este contexto, la decisión tomada el pasado viernes genera inquietudes importantes sobre la dirección que tomaría la política monetaria en lo que resta de 2016. Por una parte, la perspectiva de una mejora en las condiciones climáticas recientes, junto con la moderación en la tasa de cambio, podrían emplearse como argumentos que lleven a pensar que los niveles más altos en materia de inflación estarían cerca y por lo tanto serían criterios a favor de la estabilidad de tasas. Por otra parte, y como lo muestran algunos modelos (gráfico 1: Regla de Taylor), existen señales que indican que los niveles de tasa de interés deberían ser más elevados. Adicionalmente, y aunque evidencian alguna divergencia, los niveles de tasa de interés real (descontando la inflación) aún se encuentran en niveles bajos e inferiores a sus promedios históricos (gráfico 2: Tasas de interés reales empleando diversos deflatores). A pesar que estos elementos habían sido considerados en nuestras previsiones anteriores, hay dos argumentos que han cobrado mayor fuerza y que nos llevan a pensar a que la Junta del Emisor podría a tener una postura un poco más contractiva que la anticipada anteriormente, los cuales son:

1. **Divergencia entre ingreso y gasto nacional.** Una de las preocupaciones que se ha mencionado recientemente en los comunicados, pero que se ha acentuado un poco más en el último, es que aún persiste un desbalance importante entre el gasto y el ingreso nacional. En este sentido, parte de las presiones inflacionarias no serían solo de naturaleza transitoria (choques de oferta), sino también de demanda, lo cual afecta los indicadores de inflación básica. Adicionalmente, ante la necesidad de cerrar el déficit de cuenta corriente del país, son necesarios niveles más moderados de consumo.
2. **Expectativas de inflación y cumplimiento de la meta en 2017.** Gran parte de la discusión está centrada en garantizar que la meta de inflación se cumpla en 2017. La probabilidad de dicho cumplimiento se incrementa al mantener una postura monetaria restrictiva. Al contrario, si no se realiza el ajuste necesario, puede materializarse el riesgo de incumplir la meta de inflación por tercer año consecutivo (teniendo en cuenta las perspectivas para este año). Así, con el fin de garantizar el cumplimiento de la meta, lo que debería buscar la Junta con sus actuaciones no es solo contener el incremento de las expectativas inflacionarias, sino lograr una tendencia clara de descenso en las mismas.

En síntesis, consideramos que la senda alcista de tasas de interés está cerca a su final, pero que la necesidad de controlar presiones de demanda (gasto sobre ingreso nacional), combatir la persistencia inflacionaria y lograr una tendencia clara de disminución en las expectativas de inflación - con el fin de garantizar el cumplimiento de la meta en 2017 - han cobrado mayor fuerza y nos llevan a considerar 50pb adicionales de incremento en el segundo trimestre, llevando la tasa repo a 7,50%.

Gráfico 1

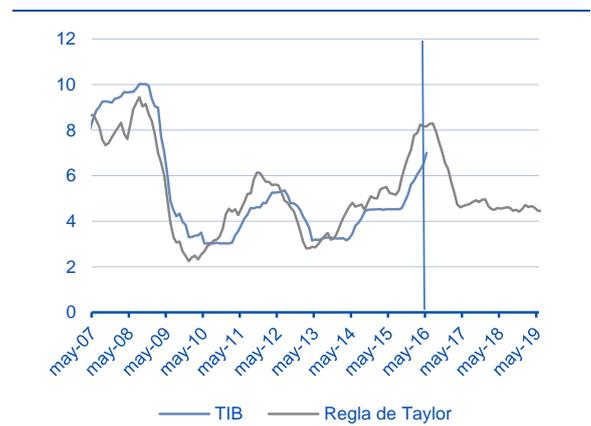
Tasas de interés reales empleando varios deflatores



Fuente: BanRep, DANE y BBVA Research

Gráfico 2

Regla de Taylor vs. TIB



Fuente: BanRep y BBVA Research

BanRep's Board should continue increasing the monetary policy rate

During its April meeting the Central Bank decided to increase its monetary policy rate by 50bp, a decision that was 25bp more than market consensus and us. During the press conference, CB's Governor, José Dario Uribe, said that the decision was taken by majority. According to the communiqué, the main drivers of this decision were the recent behavior of inflation, the perception of a higher risk for the convergence of inflation to its target -despite the temporary nature of price and FX shocks-, and considerations regarding domestic demand. It is important to note that the Board highlighted that inflation expectations remain high, in a context where overspending is still high and the risk of an excessive slowdown in demand is moderate. That said, the Board considered that the 50bp is in line with the effort to ensure that inflation will converge to the target in 2017 and will contribute to moderate the current account deficit. In this context, it seems that some elements have gained momentum in the discussion and lead us to consider a tighter monetary policy stance. Among this elements, the discussion regarding demand pressures (national spending over national income) and the objective of achieving the inflation target in 2017, led us to consider an additional 50bp increase in the monetary policy rate in 2Q16, taking the repo rate to 7,50%.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.