

Banco de la República

## BanRep mantiene tasa de intervención en 4,50% y reduce programa de acumulación de reservas a USD1.000 millones para 4T14

Santiago Muñoz

### Una robusta demanda interna compensa el débil desempeño externo

El crecimiento de la demanda interna durante 2T14 sorprendió al Banco de la República al ubicarse por encima de lo pronosticado por el equipo técnico (obs. 7.7% vs. 5.4%) y del consenso del mercado (BBVAe: 5.8%). La actividad económica estuvo jalonada por el ritmo de la inversión (11.1% a/a), en particular por la favorable ejecución de la construcción (10.2%) a pesar de la desaceleración frente al trimestre anterior. En contraste, las exportaciones (-8.6% a/a) estuvieron afectadas por los choques de oferta de carbón y petróleo. La primera de ellas enfrentó problemas de licencias ambientales y por lo tanto redujo el cargue de carbón. El petróleo por su parte tuvo dificultades en establecer acuerdos con las comunidades, lo que atrasó la producción en varias regiones del país, y además enfrentó problemas de orden público sobre los oleoductos, lo que redujo la producción por debajo del millón de barriles diarios.

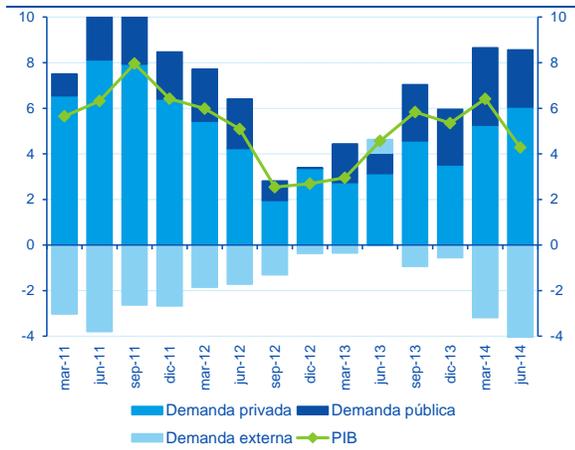
Las importaciones por su parte aumentaron 9.6%, jalonadas por la robusta demanda interna, lo que exacerbó el déficit comercial. Lo anterior contribuyó a una posible ampliación del déficit de cuenta corriente, el cual el Banco de la República estima alcance 4,0% del PIB al finalizar 2014.

Durante el segundo trimestre el crecimiento de la economía se desaceleró hacia un crecimiento más en línea con el potencial de la economía y se espera que continúe en un nivel similar para lo que resta del año. El equipo técnico del Banco de la República estima que durante el segundo semestre la economía crecerá 4,5%, con lo cual el crecimiento de 2014 será cercano a 5,0% (BBVAe: 4,9%).

### Inflación y expectativas se mantienen en la meta de largo plazo

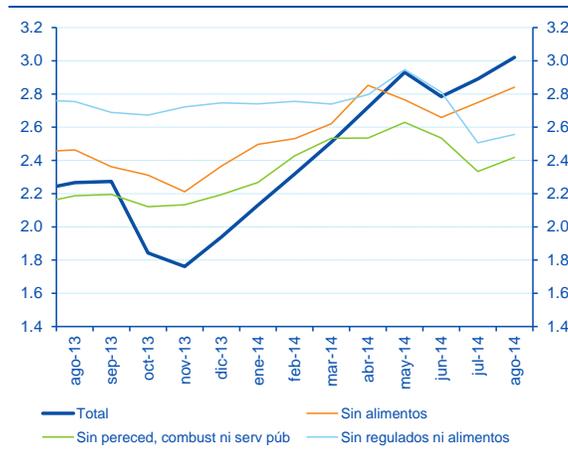
La inflación anual de agosto alcanzó 3,0% y se encuentra en la meta de largo plazo del Banco de la República, impulsada principalmente por aumentos de precios en los alimentos y los bienes y servicios regulados (ie. energía y gas), lo cuales son altamente volátiles y pueden revertirse fácilmente. Las mediciones de inflación básica se desaceleraron en los últimos dos meses y contribuyen a que la inflación en 2014 y 2015 se encuentren en niveles levemente superiores a la meta de largo plazo de 3,0%. Adicionalmente, las expectativas de inflación derivadas de los bonos a largo plazo (*Break-even inflation*) se encuentran ancladas a la meta de largo plazo de la economía y la probabilidad de un fenómeno de El Niño ha disminuido a 65%. Por último, la transmisión de la política monetaria a las demás tasas de interés de la economía ha sido débil, pero ha habido correcciones en el ritmo de crecimiento del PIB y los créditos del sistema financiero en la dirección correcta. Por estas razones el control de la inflación no parece ser la principal preocupación de los miembros de la Junta Directiva del banco central en este momento. Preocupa más a los miembros de la junta la mayor incertidumbre sobre la recuperación de la actividad económica mundial y su impacto sobre la economía colombiana.

**Gráfico 1**  
**Contribuciones al crecimiento del PIB (variación anual, %)**



Fuente: DANE y BBVA Research

**Gráfico 2**  
**Inflación total y básica (variación anual, %)**



Fuente: DANE y BBVA Research

## Reducción en la acumulación de reservas y mayor discreción en la compra de dólares

La recientemente observada devaluación del peso colombiano (7.9% desde julio) ha sido significativa y común al resto de países de América Latina y algunos mercados emergentes. Tranquiliza a los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República al considerar que ha llevado a la tasa de cambio a un nivel más próximo a tasa de cambio de equilibrio de la economía. Además consideran que una tasa de cambio más devaluada desincentiva la generación de desequilibrios en los agentes de la economía. En esta medida, la junta decidió adecuado reducir el límite superior de compra de dólares para la acumulación de reservas a USD1.000 millones de USD2.000 millones para el último trimestre del año.

Es interesante notar de las declaraciones del gerente, José Darío Uribe, que no necesariamente exista un monto diario de compra de dólares durante el trimestre, como fue costumbre en los trimestres anteriores (3T14: USD 32 millones), y dependerá en mayor medida de las favorables condiciones de mercado para la acumulación de reservas.

## Pause in monetary policy interest rate hikes was expected

Colombia's central bank decided to maintain its monetary policy rate unchanged at 4.50% in August as expected by the market and BBVA. Additionally they decided to reduce the maximum amount to purchase of international reserves from USD 2,000 million to USD 1,000 million in 4Q14 and expressed greater possible discretion on daily purchases of foreign exchange. Economic growth decelerated during 2Q14 towards Colombia's potential growth output and it is expected to remain at 4.5% during the second half of 2014, such that growth in 2014 reaches 5.0% (BBVAe 4.9%). The main concern going forward for the central bank is the impact of the uncertain global economic recovery on a small open economy such as Colombia.

**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.