

Flash Colombia

BanRep mantiene por unanimidad tasa de intervención en 3,25% y flexibiliza programa de intervención cambiaria

Después del tono bajista del mes pasado, el Banco de la República mantuvo por unanimidad su tasa de intervención, con un optimismo sobre el desarrollo de la actividad. Con la medida y el tono optimista del emisor, se descarta la posibilidad de un recorte de intereses como el anticipado parcialmente durante el mes por algunas curvas de mercado. Por otro lado, el emisor flexibilizó su programa de intervención cambiaria, anunciando que continuará con compras de **hasta** mil millones de dólares entre octubre y diciembre del presente año (desde **al menos** 2,5mM USD entre Junio y Septiembre). Ambas medidas se encuentran en línea con nuestras expectativas, que anticipan estabilidad en la tasa de intervención en lo que resta del año, con un primer incremento en abril de 2014.

• Optimismo sobre recuperación local hacia el crecimiento potencial

Con un panorama de recuperación y reconociendo una dinámica fiscal monetaria expansivas, el emisor decidió por unanimidad mantener su tasa de intervención, moderando el tono bajista de un mes atrás. Con respecto al escenario externo, BanRep resaltó el mejoramiento de las condiciones de crecimiento de las economías desarrolladas, aunque con un menor dinamismo de los emergentes (incluidos los socios comerciales de Colombia). Con respecto a la actividad local, BanRep mencionó que la cifra del crecimiento del PIB del 2T13 sorprendió al alza (4,2% a/a vs. 3,4% esperado), con una demanda interna mostrando un mayor dinamismo, favorecido a su vez por un crecimiento de las exportaciones mayor al de las importaciones. De igual forma destacó la recuperación casi generalizada de los sectores económicos, sugiriendo una recuperación homogénea de la actividad.

• Segundo semestre más dinámico descarta posibilidad de recorte de intereses

El tono del emisor sugiere una recuperación sostenida de la actividad, que no demandaría un apoyo monetario mayor. En conjunto con la sorpresa de la actividad del 2T13, el emisor anticipa una aceleración en el crecimiento local como sugieren algunos indicadores líderes. En efecto, la inversión de edificaciones (ante el dinamismo en licencias de construcción) apoyaría el crecimiento del 3T13, con un consumo de hogares cuya trayectoria no se habría afectado por el dato adverso de confianza de Agosto (y sería más una respuesta temporal al paro del mismo mes). En este sentido y reconociendo una postura ya expansiva, el BanRep ya estaría dando señales que el apoyo monetario es suficiente para lograr una recuperación que ya muestra “un nivel de producto que va convergiendo hacia su potencial”. El tono del emisor sugiere que la discusión hacia adelante dejará de ser un posible recorte de intereses, y se trasladará nuevamente hacia el momento del primer incremento, que estimamos será en abril de 2014 cuando las señales de recuperación sean más contundentes.

• Flexibilización cambiaria permitirá afrontar retiro del estímulo monetario de la FED

El emisor modificó su programa de compra de dólares, comprometiéndose a comprar **hasta** mil millones de USD entre octubre y diciembre del presente año. La medida difiere al compromiso mantenido a lo largo del año, cuando el emisor se comprometió en niveles “mínimos” de intervención y no “máximos” como el actual. De llegar al tope de mil millones, la medida tendría implícito compras diarias promedio de USD 16 millones, que resulta menor al promedio de USD 30 millones del programa anterior. Con la medida, el emisor mantiene su compromiso de acumulación de reservas internacionales, aunque reconociendo que el programa de compras “mínimas” resultó exigente durante el periodo de volatilidad cambiaria tras los anuncios de la FED, y que podría resultar perjudicial nuevamente en diciembre cuando se esperan nuevos anuncios monetarios parte de la FED con nuevas consecuencias de volatilidad cambiaria.

BanRep kept by unanimity its policy rate at 3.25% and eases USD intervention program

After last month's bearish tone, the Central Bank unanimously kept its intervention rate, with a renewed optimism about the activity. With the measure and BanRep's optimistic tone, a further rate cut should be ruled out, against what was partially anticipated during the month by some market curves. On the other hand, BanRep eased its USD intervention program, announcing that will continue buying **up to** a billion USD between October and December of this year (from **at least** 2,5bn between June and September). Both measures came in line with our expectations, which anticipate stability in the intervention rate for the remainder of the year, with the first hike in April 2014.

Juana Téllez
Juana.tellez@bbva.com
+57 1 3471600 Ext: 11416

Julio César Suárez
Julio.suarezl@bbva.com
+57 1 3471600 Ext: 11410

BBVA | RESEARCH



| Carrera 9 No 72-21 Piso 10 Bogotá | Tel: +57 1 347 16 00 | www.bbvaresearch.com

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (highyieldsecurities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este

documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

“BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo”.

BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.