

Banco de la República

Tasa de política monetaria estable nuevamente y con intención de una pausa prolongada

Santiago Muñoz

- El Banco de la República mantiene inalterada su tasa de política monetaria en 4,5% y expresa intención de conservarla en el mismo nivel por un periodo prolongado
- Desaceleración del crecimiento de los países desarrollados y menores precios del petróleo amplían incertidumbre sobre el impacto en la economía de Colombia
- La consecuente mayor depreciación del peso colombiano debe permitir absorber el choque de los menores precios del petróleo e impulsar el crecimiento del sector manufacturero y exportador

Resumen

El Banco de la República decidió por unanimidad mantener la tasa de interés de intervención en 4,5%, durante el tercer mes consecutivo, tal como anticipábamos en BBVA Research. La decisión fue impulsada principalmente por la desaceleración de los países desarrollados (exceptuando Estados Unidos), la mayor aversión al riesgo en los países emergentes, el deterioro de los términos de intercambio que afectará el crecimiento del ingreso nacional y una inflación básica por debajo de la meta de largo plazo. Además, estiman que el crecimiento del PIB más probable en 2014 es 5,0%, y que sería inferior en 2015 (4,3%). Finalmente, en BBVA Research seguimos proyectando que la próxima subida de tasas por el banco central no ocurrirá antes de mayo del año entrante, y que en 2015 la tasa de interés podría terminar en 5,0%. Sin embargo, la probabilidad de aumentos en la tasa de interés en 2015 ha disminuido debido a la más lenta recuperación de la economía global, los menores precios del petróleo y su posible impacto sobre la actividad local.

Una posible pausa prolongada

La decisión del Banco de la República es coherente con la incertidumbre de los mercados sobre la recuperación económica global, los posibles mayores costos de financiamiento para las economías emergentes y la desaceleración observada de la economía colombiana desde el segundo trimestre de 2014, esto último llevando el crecimiento del PIB a tasas cercanas al 4,5% durante la segunda mitad de este año. En el frente doméstico, el Banco de la República mantiene sus expectativas de crecimiento para 2014 entre 4,5% y 5,5%, con 5,0% como valor más probable (BBVAe: 4,9%). La desaceleración del segundo semestre del año ubica el crecimiento económico en un nivel muy cercano a la plena utilización de la capacidad instalada.

Para 2015 el Banco de la República anticipa un crecimiento inferior al de 2014 (4,3% como más probable) en línea con las expectativas que mantenían en los meses anteriores, pero con una asimetría en favor del rango inferior del pronóstico (3,0% - 5,2%). Este último ocurriría de cumplirse una menor expansión de los principales socios comerciales de Colombia, en particular de Estados Unidos, un precio promedio del petróleo inferior (USD 85 por barril vs. USD 95) y un menor desempeño del consumo y la inversión pública. Adicionalmente, en un entorno de mayor incertidumbre y aversión al riesgo internacional, el Banco de la República cree que la confianza de las empresas y los hogares podría verse afectada de manera significativa. Sin embargo, no es el escenario central del banco central, pero sí ha aumentado su probabilidad.

El precio del petróleo ha continuado cayendo y es inferior al pronóstico que tenía el equipo técnico del Banco de la República. Sin embargo, el gasto público seguirá teniendo un efecto positivo sobre el crecimiento y no potenciará revisiones significativas a la baja en el crecimiento en 2014 y 2015. Esto porque los menores precios del petróleo han estado acompañados de una mayor devaluación de la tasa de cambio, lo que más que compensa los ingresos del Gobierno en pesos. El Ministro de Hacienda, Mauricio Cárdenas, mencionó durante la rueda de prensa que en términos netos el efecto de los menores precios del petróleo sobre los ingresos del Gobierno es positivo debido a su incidencia sobre la mayor devaluación de la tasa de cambio, y el impacto positivo de este último sobre los ingresos.

Adicionalmente, en la rueda de prensa el Gerente del Banco de la República resaltó que la mayor devaluación de la tasa de cambio y la recuperación de la economía de Estados Unidos debe tener un impacto positivo sobre las exportaciones de Colombia y el sector industrial, lo que mitigaría el impacto en el deterioro de los términos de intercambio y la desaceleración del crecimiento.

Inflación bajo control y mayor aversión al riesgo

Por otra parte, la junta estima que la inflación se situará por encima de 3% a finales de 2014 dentro del rango meta, pero jalonado por un aumento transitorio en el precio de los alimentos. Destacan además que la inflación básica se mantiene por debajo de la meta de largo plazo y las expectativas de inflación a un año son estables y cercanas de la meta del 3%. Lo que muestra que las presiones de inflación se encuentran controladas.

Finalmente, creemos que la decisión de mantener las tasas de interés estables por un tiempo prolongado es la correcta, en particular frente a un entorno de una recuperación mundial más lenta y de mayor aversión al riesgo global, el cual ha permeado a los precios de las materias primas. Habría que esperar señales más fuertes de recuperación económica global y de un sostenido dinamismo en la actividad económica de Colombia, así como la generación de presiones inflacionarias adicionales para que el Banco de la República decida realizar un nuevo movimiento al alza. En BBVA Research creemos que esto no ocurrirá antes de mayo de 2015, y dependerá de la fortaleza de la expansión de Estados Unidos y el impacto positivo de la mayor devaluación del peso colombiano sobre la recuperación de las exportaciones y la industria manufacturera.

Banrep holds rates at 4.5% and a prolonged monetary pause is anticipated

The central bank decided unanimously to hold interest rates at 4.5% for the third consecutive month, as anticipated by BBVA Research. The decision was mainly driven by a further slowdown in developed economies (excepting United States), increased risk aversion in emerging economies, a deterioration in the terms of trade which affects national income growth, and a core inflation that remains below the 3% target. They also estimate that GDP growth will likely reach 5.0% in 2014 and fall to 4.3% in 2015. Finally, BBVA Research continues to expect that the next rate hike will not occur before May of 2015 and will be contingent on the strength of the recovery of the US economy and the positive impact of a more depreciated exchange rate on exports and the industrial sector.

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.