

Banco de la República

## Tasa de política monetaria estable y a la espera del impacto de los menores precios del petróleo

Santiago Muñoz

- El Banco de la República mantiene inalterada su tasa de política monetaria en 4,5% y suspende la compra diaria de dólares
- Desaceleración del crecimiento global y menores precios del petróleo representan sesgos negativos sobre el crecimiento de la economía colombiana para el 2015
- La consecuente mayor depreciación del peso colombiano debe permitir absorber en parte el choque de los menores precios del petróleo e impulsar el crecimiento de otros sectores como la industria y el agro

### Resumen

El Banco de la República decidió por unanimidad mantener la tasa de política monetaria en 4,5% durante la última reunión del año, tal como anticipábamos en BBVA Research. La decisión fue impulsada por la desaceleración global, el deterioro de los términos de intercambio que reducirá el crecimiento del ingreso nacional, una inflación básica por debajo de la meta de largo plazo y las expectativas de inflación ancladas a la meta de largo plazo. Además, estiman que el escenario de crecimiento más probable del PIB en 2014 de 5,0% tiene un sesgo a la baja, al igual que el crecimiento de 2015 de 4.3%. En BBVA Research esperamos que la pausa monetaria se extienda durante 2015, pero existe un riesgo de eventuales recortes durante la primera mitad del año, dependiendo del impacto de los menores precios del petróleo sobre la actividad local y las expectativas de inflación.

### Menores precios del petróleo imponen un sesgo a la baja en el crecimiento del PIB de 2015

La caída en el precio del petróleo de 45% desde finales de julio, unido al aumento de algunos alimentos importados por Colombia ha deteriorado los términos de intercambio del país, lo que podría tener un impacto sobre el ritmo de crecimiento de la economía en 2015. La rápida caída en el precio del petróleo se debe a factores de oferta como la mayor producción de Libia e Iraq, la menor demanda global por la desaceleración en el crecimiento global y el fortalecimiento del dólar debido al mejor desempeño de Estados Unidos. El aumento en el precio de los alimentos importados se debe en gran parte a la devaluación del peso colombiano de la mano del menor precio del petróleo y las mejores perspectivas de crecimiento de los Estados Unidos.

El crecimiento de la economía durante el tercer trimestre (4.2% a/a) estuvo por debajo de la estimación central del equipo técnico del Banco de la República de 4.6%, lo que hace anticipar que la economía colombiana en el 2014 crecerá levemente por debajo del 5.0% estimado anteriormente por el banco central. Sin embargo, el gerente del Banco de la República resaltó que aún con un crecimiento inferior al promedio en lo corrido del año, por ejemplo de entre 3.7% y 3.9% durante el último trimestre, el crecimiento de la economía para el 2014 sería de al menos 4.7% (BBVAe: 4.9%).

La principal preocupación será el impacto de los menores precios del petróleo sobre el crecimiento de 2015 y posiblemente el 2016. Sin embargo durante la rueda de prensa el Ministro de Hacienda resaltó que el régimen de flexibilidad cambiaria del país permitirá que otros sectores de la economía como la industria y la agricultura

amortigüen la desaceleración del sector petrolero. La mayor tasa de cambio y el mayor ritmo de crecimiento de los Estados Unidos, el principal socio comercial de Colombia, permitirán que sectores diferentes al petróleo consoliden mayores ritmos de crecimiento debido a una mejora en su competitividad. La expectativa del Ministro es que el crecimiento en 2015 sea inferior al de 2014, pero permanezca atractivo frente al crecimiento de la región. En BBVA Research esperamos un crecimiento de 4.8% para 2015, pero el nuevo escenario de petróleo nos hace establecer un sesgo a la baja en el crecimiento para el próximo año frente a lo revelado en nuestro último informe trimestral de Situación Colombia.

### **Inflación se encuentra en el rango superior de la meta, pero las expectativas se mantienen ancladas al 3.2%**

La inflación total a noviembre alcanzó 3.6% a/a debido a las reducciones observadas en el precio de los alimentos durante el año pasado y el alza temporal de algunos bienes y servicios, en particular los alimentos, la energía y el gas. Sin embargo la inflación básica, descontando los elementos más volátiles de la canasta como los precios de los alimentos y los regulados, se encuentra por debajo de la meta de largo plazo del Banco de la República y las expectativas del mercado y los analistas se encuentran en 3.2%, levemente por encima de la meta de largo plazo. La junta considera que la devaluación se ha transmitido parcialmente a los precios de los bienes transables y no ha impactado las expectativas de inflación. En esta medida la inflación no parece ser una preocupación, pero la desaceleración de la actividad mundial y el impacto del choque petrolero generan incertidumbre sobre el crecimiento futuro de la economía. En BBVA esperamos que la pausa monetaria se extienda durante el 2015, pero existe un riesgo a que la tasa de política monetaria se reduzca en la primera mitad del año dependiendo del impacto del choque petrolero sobre el crecimiento, sujeto a que las expectativas de inflación se conserven ancladas a la meta de largo plazo.

### **Se suspende la compra de dólares y no se anuncian medidas cambiarias adicionales**

La junta decidió suspender la compra diaria de dólares argumentando que la necesidad de acumular reservas internacionales es menor y la reciente depreciación del peso colombiano ha permitido que se encuentre en niveles que no generan desequilibrios para la economía. El Ministro resaltó que de acuerdo con las diferentes medidas de reservas óptimas, los USD 47,500 millones de reservas son las adecuadas para una economía como la colombiana. Adicionalmente, en la sesión de preguntas el gerente del Banco de la República aclaró las consideraciones que podrían llevar a una desacumulación de reservas internacionales: volatilidades exageradas en la tasa de cambio; una devaluación que pueda comprometer la meta de inflación, y niveles de tasa de cambio que impliquen riesgos para los mercados financieros locales. Sin embargo, ninguno de los elementos mencionados se encuentran presentes.

### **BanRep holds monetary policy rate at 4.5% and awaits the impact of lower oil prices**

During the last monetary policy meeting of the year, Colombia's central bank board members decided unanimously to keep interest rates at 4.5%, as anticipated by BBVA Research. The decision was prompted by the global economic slowdown, deteriorating terms of trade that will reduce national income growth, a core inflation that remains below the central bank's long term target, and well anchored inflation expectations. Furthermore, the central bank expressed a downward bias to its most likely GDP growth forecast for 2014 of 5.0% and that of 2016 of 4.3%. We expect the monetary pause to extend over 2015, but there is a risk of possible cuts in the first half of the year, depending on the impact of lower oil prices on local activity and inflation expectations.

**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.