

Banco de la República

Tasa de intervención aumenta en 25pb a 4.0% y se duplica acumulación de reservas para 3T14

Santiago Muñoz

Resumen

La junta directiva del Banco de la República decidió unánimemente aumentar en 25pb la tasa de intervención a 4.0% luego de considerar que la inflación ha aumentado a un ritmo mayor de lo previsto y conocer el sobresaliente crecimiento del PIB durante el primer trimestre del año (6.4% anual). Este movimiento había sido anticipado BBVA y el mercado. Hacia adelante se anticipa que la normalización de las condiciones monetarias continuará hacia una postura menos expansiva en la medida que la dinámica de la demanda interna se mantenga. Para 2014 esperamos que la tasa de intervención finalice en 4.25% y alcance 5.25% en 2015, siendo esta última tasa considerada como neutral por BBVA Research. Adicionalmente la junta decidió duplicar hasta USD 2,000 millones el límite máximo de acumulación de reservas internacionales durante 3T14.

Ritmo de aumento de la inflación es mayor de lo esperado, pero continúa en el rango meta (2.0 a 4.0%)

La junta del Banco de la República decidió unánimemente aumentar la tasa de intervención en 25pb hasta 4.0% argumentando que la inflación ha convergido más rápido de lo previsto al punto medio del rango meta y las expectativas de inflación han continuado aumentando. Adicionalmente, el robusto crecimiento del PIB durante el primer trimestre del año (6.4% anual) refleja una dinámica demanda interna y lleva a que el Banco de la República considere que es muy probable que la economía alcance el pleno uso de su capacidad productiva en 2014. Por último, resaltan que las tasas de interés en términos reales han continuado descendiendo y el crédito total acelerándose, impulsado por los créditos comerciales e hipotecarios. En esta medida, es consistente para la Junta Directiva aumentar la tasa de intervención hacia un nivel considerado como menos expansivo. Es altamente probable que la junta continúe con el gradual aumento de la tasa de intervención (25pb por reunión) en julio hasta alcanzar 4.25%.

Acumulación de reservas en 3T14 se duplica hasta USD 2,000 millones

Los miembros de la junta decidieron duplicar el monto máximo a acumular de reservas internacionales (USD 2,000 millones) durante el tercer trimestre del año. Argumentan que bajo los indicadores de vulnerabilidad del país existe el espacio para un aumento en las reservas internacionales. Adicionalmente, en la rueda de prensa el gerente del Banco de la República, José Darío Uribe, sorprendió al reconocer que la compra diaria de dólares no solamente se hace con el objetivo de aumentar el acervo de reservas internacionales, sino también para retornar la tasa de cambio hacia su nivel de largo plazo. El gerente considera que tras el anuncio del incremento en la ponderación de Colombia en el índice de deuda pública local de JP Morgan, ha habido un influjo adicional de capitales hacia el país de naturaleza temporal, por lo que la tasa de cambio se encuentra desalineada frente a los fundamentales de largo plazo de la economía colombiana. Una vez se finalice el rebalanceo de los portafolios vinculados o cuya referencia es el índice de JP Morgan, es de anticipar que existan presiones hacia la depreciación de la tasa de cambio y retorne hacia su nivel de largo plazo. En esta medida, la acumulación de

reservas le otorga una protección adicional a la economía ante la desalineación de la tasa de cambio y posibles choques externos adversos.

Renovación de los TES de control monetario y disponibilidad final de la Tesorería General de la Nación parecen suficientes para esterilizar acumulación de reservas

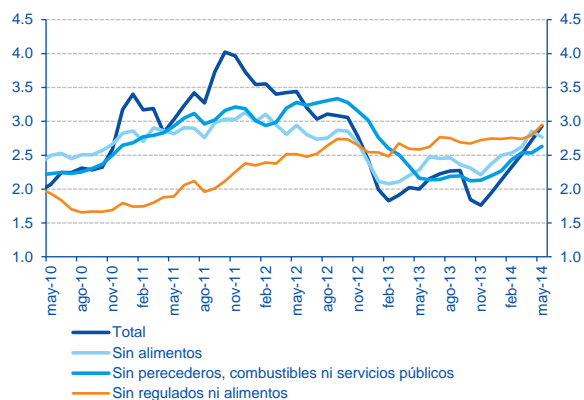
Una de las principales preocupaciones de la acumulación diaria de reservas internacionales es la expansión monetaria que implica esta compra, ya que aumenta la oferta de pesos colombianos en el mercado. Sin embargo, el gerente del Banco de la República aclaró que bajo un esquema de inflación objetivo, en donde se vela por la conservación de la inflación dentro del rango meta y se utiliza la tasa de interés como instrumento para lograrlo, la renovación de los TES de control monetario en 2014 es suficiente para esterilizar las compras de dólares en la medida que las tasas de interés de muy corto plazo (*overnight*) se encuentren próximos al nivel objetivo de la tasa de intervención del Banco de la República (4.0%). En 2014 el acervo de TES de control monetario en el mercado se conservará y en esta medida solamente los vencimientos durante el año serán reemplazados por nuevas emisiones. Si en algún momento las tasas de interés de muy corto plazo se desalinean consistentemente del objetivo del emisor, el gerente resaltó que podría hacer uso de los TES de control monetario para reducir la oferta de pesos en el mercado.

La confianza del gerente de que la economía no requiere una esterilización adicional por la acumulación de reservas se debe en parte a que en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de junio el Ministerio de Hacienda anunció un aumento de \$3.8 billones en la disponibilidad final de la Tesorería General de la Nación frente a lo mencionado en febrero en el Plan Financiero de 2014. Lo anterior reduce en términos prácticos la disponibilidad de recursos en la economía frente a lo considerado anteriormente y es suficiente para retirar la liquidez adicional que pueda generar la acumulación de reservas.

Abstract

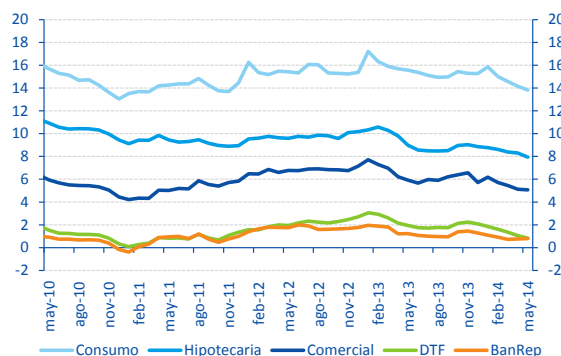
The central bank's Board of Directors decided unanimously to raise its monetary policy rate in 25bp to 4.0%. The decision accounted for the faster pace than expected of inflation and the surprising growth of GDP during the first quarter of 2014 (6.4 %). This move had been anticipated by BBVA and the market. Going forward we expect monetary conditions to normalize towards a less expansionary stance to the extent that internal demand remains dynamic. Moreover, we expect the monetary policy rate to reach 4.25% in 2014 and 5.25% in 2015, the latter being regarded as a neutral interest rate by BBVA Research. Finally, the Board decided to double its maximum allowed accumulation of international reserves in the local market to USD 2,000 million during 3T14.

Gráfico 1
Inflación total y básica: variaciones anuales



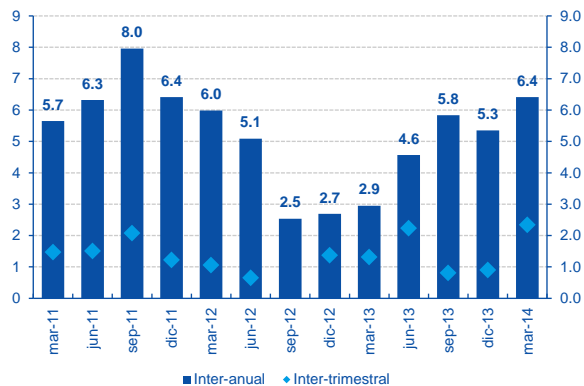
Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 2
Tasas de interés real (%)



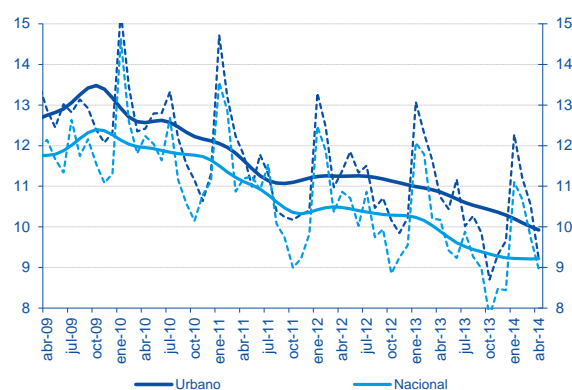
Fuente: Superintendencia Financiera, DANE y BBVA Research

Gráfico 3
PIB: variaciones anuales y trimestrales



Fuente: DANE y BBVA Research

Gráfico 4
Tasa de desempleo urbano y nacional (%)



Fuente: DANE y BBVA Research

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.