

# Flash Informativo

## Política Monetaria en Colombia

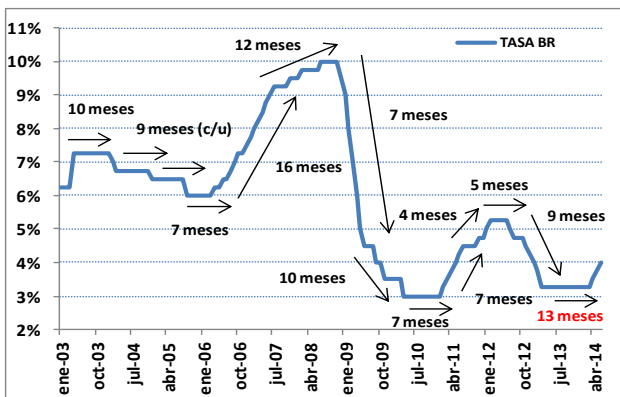
**Abril 2014 El inicio del ciclo contractivo –  
Septiembre 2014 El final?**

Ante la sorpresa de todos los analistas del mercado, el Banco de la Republica incrementó la tasa de referencia en su reunión de abril, pasando de 3.25% a 3.50%. El movimiento se generó en medio de una relativa tranquilidad que reinaba entre analistas e inversionistas, dado el buen comportamiento que se venía observado en la inflación así como en las expectativas de inflación.

La sorpresa dejó como tal la duda de si el Banco de la Republica había observado riesgos futuros en incrementos desmedidos en materia de inflación o si el adelanto en el incremento de tasas se generó por mera precaución, con el riesgo de reducir los estímulos que podrían llevar a un crecimiento superior al 4% para el presente año.

Un dato importante para tener en cuenta es que la tasa de referencia llevaba 13 meses en 3.25%, el segundo nivel más bajo desde el 3% que alcanzó en 2010 como respuesta a la crisis de 2008 y que en dicha ocasión solo se mantuvo 7 meses en dicho nivel, como se observa en el gráfico 1.

**Evolución Tasa de Referencia Banco de la República**



## Transmisión de la política monetaria

De acuerdo a los análisis previos realizados por el Banco de la Republica, el tiempo promedio para la transmisión de la política monetaria a la economía Colombia se ubica entre 1.5 años y 2 años. De tal forma que el primer incremento, realizado en abril 2014 sería transmitido totalmente a la economía colombiana hacia finales de 2015 o el primer trimestre de 2016.

Lo anterior da cuenta de la importancia de anticipar posibles desalineaciones futuras sobre indicadores claves como la inflación, el crecimiento o la misma evolución del crédito en el país.

## Evolución de indicadores

A partir del primer incremento en la tasa de referencia, el Banco de la Republica ha realizado dos aumentos adicionales, llevando la tasa de política monetaria al 4% actualmente. Sin embargo, es importante tener en cuenta los factores que ha tenido en cuenta la Junta del Banco Central para dichos movimientos.

## Inflación Observada, Expectativas y Meta de Inflación

La inflación en Colombia se ha mantenido por debajo de la meta puntual de 3% en los últimos 20 meses, desde Octubre de 2012, cuando la inflación se ubicó en 3.06%; y durante ese periodo alcanzó un nivel mínimo de 1.75% observado en noviembre 2013.

**Fondo Voluntario  
de Pensiones**

# Flash Informativo

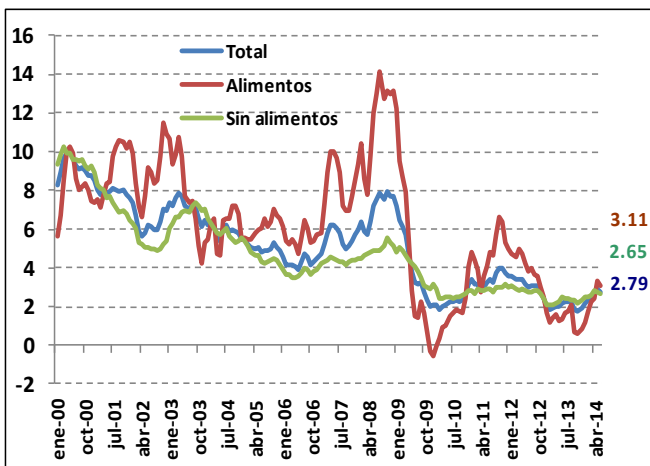
## Política Monetaria en Colombia

Desde dicho mínimo, la inflación ha repuntado 104 pbs hasta el nivel actual de 2.79%. No obstante, el mayor efecto proviene del grupo de alimentos, que en el mismo periodo repuntó 249 puntos básicos, desde 0.62% hasta 3.11% actualmente.

Teniendo en cuenta la alta volatilidad del grupo de alimentos, es importante considerar la evolución de la inflación sin alimentos. El grupo sin alimentos ha mostrado una mayor estabilidad, dado que en el mismo periodo en mención pasó de 2.20% a 2.65% (+45pbs).

En la medida que la inflación total ha venido evolucionando, las expectativas de inflación se han ajustado al alza, marcando la senda esperada de convergencia hacia el nivel de largo plazo (3%). No obstante, dado que la medición de inflación para cierre de año resulta ser tan adaptativa, la medición de inflación 12 meses recoge mejor la expectativa de la senda esperada.

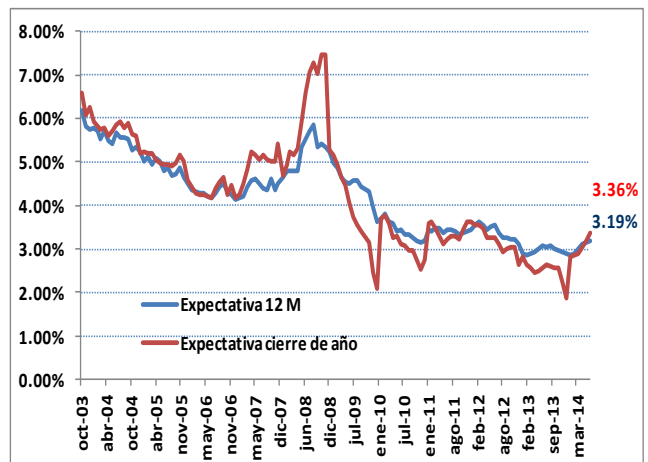
**Evolución de la Inflación en Colombia**



Fuente: DANE

Dado que los inversionistas tratan de anticipar el comportamiento futuro de los indicadores económicos y por tanto del futuro de la política monetaria en Colombia, las expectativas de inflación tienen un efecto importante en las decisiones de inversión y en las decisiones de la Junta Directiva del Banco de la Republica.

**Evolución Expectativas de Inflación en Colombia**



Fuente: Banco de la República

Como se observa en el gráfico 3, el nivel actual de la expectativa de inflación doce meses de 3.19% representa el máximo en los últimos 19 meses, con una alta estabilidad alrededor de 3%. No obstante, respecto al nivel mínimo observado en enero 2014, la expectativa doce meses se ha incrementado 34 pbs, desde 2.85%.

**Fondo Voluntario de Pensiones**

Allianz Seguros de Vida S.A.

# Flash Informativo

## Política Monetaria en Colombia

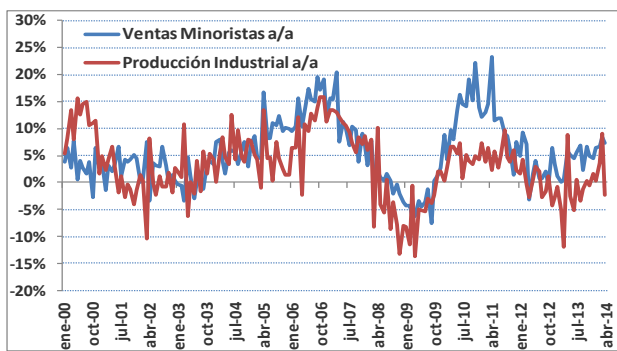
El repunte en la inflación observada, así como en las expectativas de inflación, tienen un componente importante en el grupo de alimentos, que representa un choque de oferta; no obstante, la actividad económica sigue señalando que la demanda en Colombia permanece fuerte, con lo cual es necesario que el Banco de la República anticipe futuras desalineaciones en los precios, fruto de la demanda de los hogares y el gasto del gobierno.

### Actividad Económica

El reporte oficial de crecimiento para el primer trimestre fue publicado en 6.4% frente al mismo periodo de 2013. Este dato superó las expectativas, que en promedio marcaban un crecimiento alrededor de 4.8%.

El mayor impulso se presentó por el lado de la demanda por cuenta del avance observado en obras civiles, cuya variación anual para el primer trimestre fue de 25.4%, mientras que el consumo total presentó una variación de 5.6% a/a. En general, todos los grupos de la demanda presentaron variaciones positivas, mostrando la fortaleza que aun prevalece en la economía Colombiana.

**Evolución Indicadores Líderes**



Fuente: DANE

Durante el primer trimestre, el promedio de las variaciones mensuales de las ventas minoristas fue de 5.05%, lo cual va en línea con la variación anual del consumo de los hogares dentro del dato del PIB en el primer trimestre. De igual forma, la evolución de la producción industrial recoge el buen momento de la economía, a pesar de que resulta ser uno de los sectores con menor dinámica.

En todo caso, es importante recordar que la capacidad instalada de la economía permite un crecimiento alrededor de 4.5% sin generar presiones inflacionarias, con lo cual, creciendo al ritmo observado en lo corrido del año se observan algunos riesgos que aun no se han materializado pero que podrían influir en el futuro, de no anticiparse medidas por parte del Banco Central.

### Contexto Internacional

Europa sigue generando algunas dudas en su recuperación, mientras que indicadores como la inflación hacen prever un mayor horizonte de tiempo para que se comience a mencionar un escenario de retiro de estímulos. El motor de la Eurozona sigue siendo Alemania, mientras que la recuperación sigue siendo desigual entre los países que conforman el área.

China parece haber alcanzado un punto de estabilización en la desaceleración que venía presentando, mientras que indicadores como la producción industrial y las exportaciones han comenzado a mostrar nuevos repuntes, aliviando la presión sobre el gobierno de dicho país y la necesidad de nuevos estímulos.

**Fondo Voluntario  
de Pensiones**

Allianz Seguros de Vida S.A.

# Flash Informativo

## Política Monetaria en Colombia

### Tasa de Cambio y USA

El retiro de estímulos en USA parece tener marcado su cronograma, de acuerdo a las minutas de la Reserva Federal, con lo cual el mercado ha anticipado lo que será un retiro final de 15 mil millones de dólares en compra de bonos del tesoro norteamericano y bonos hipotecarios en Octubre 2014.

En medio de dicho retiro de estímulos, la economía norteamericana sigue mostrando indicadores que sugieren una perspectiva positiva, a pesar de que aun no se observan indicadores con solidez absoluta que permita una expectativa de crecimiento sostenida.

El crecimiento del primer trimestre en USA, finalmente sorprendió por su severidad, con una contracción de 2.9%, mientras que la expectativa del mercado se ubicaba alrededor de -1.8%. A pesar de que en general se ha aceptado el efecto climático sobre el desempeño económico del primer trimestre, es claro que el crecimiento esperado para todo el año ha venido sufriendo ajustes a la baja, hacia niveles de 2.0%.

Localmente, el comienzo del retiro de estímulos generó una fuerte devaluación, sin embargo, el buen momento de la economía colombiana le valió al país una recomposición en un índice de deuda de JPMorgan, generando una demanda adicional de inversionistas externos y por tanto un efecto de revaluación en la tasa de cambio que actualmente cotiza alrededor de \$1.860.

### Conclusiones

A pesar de que al momento de realizar el primer incremento en la tasa de referencia, desde 3.25% a 3.50%, aun no se conocían datos oficiales del

crecimiento del primer trimestre o la evolución de la inflación, es claro que el Banco de la Republica ha identificado algunos riesgos asociados al mayor nivel de crecimiento por encima del potencial de la economía y su posible efecto inflacionario, tal como lo ha mencionado en los comunicados y las minutas de las reuniones recientes.

En todo caso, teniendo en cuenta el periodo de transmisión de política monetaria y la necesidad de anticiparse a futuras desalineaciones en indicadores claves como la inflación, el mercado sigue descontando nuevos incrementos en la tasa de referencia. Inicialmente se esperaría un nivel de 4.5% para el movimiento alcista, pero es necesario considerar los efectos adicionales que puedan causar presiones por un crecimiento acelerado del crédito o mayores presiones alcistas de las expectativas de inflación.

En medio de este escenario es relevante tener en cuenta que el efecto de la política monetaria sobre los títulos de deuda ha estado mezclado con la demanda de los inversionistas externos y el descuento que viene realizando el mercado de un incremento en la tasa de la Reserva Federal hacia la segunda mitad del próximo año.

El efecto final de dichos factores ha sido una alta volatilidad en la curva de TES, que detuvo un aplanamiento muy fuerte y ha generado algunas presiones de empinamiento, respecto al aplanamiento observado hasta el primer trimestre del año.

En todo caso, se resalta la buena condición económica del país y las expectativas de un crecimiento sólido para todo 2014. Lo cual en el mediano y largo plazo beneficia la rentabilidad de los portafolios y el ahorro.

**Fondo Voluntario  
de Pensiones**