

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración
de Ekaterina Cuéllar y Nelson Vera

Abril 30 de 2014

Índice de Recalentamiento Económico (IRE): Magnitud del rebote de 2014

Gracias al buen desempeño macroeconómico del año 2013, ahora se puede hablar con mayor seguridad del fin de la Gran-Recesión (2007-2012). Por ejemplo, Estados Unidos creció a la satisfactoria tasa del 1.9% durante 2013, mientras que la Zona Euro estaría rebotando hacia tasas del 1% en 2014, después de haberse contraído un -0.4% en 2013. Sin embargo, las economías emergentes continúan exhibiendo desaceleraciones estructurales, donde los BRICs tan solo se expandieron al 5.8% (vs. el 8% de 2000-2008) y América Latina solo lo hizo a tasas del 2.6% en 2013, pensándose que tan solo lograría ritmos del 2% en 2014.

A nivel local, el Dane reveló que el PIB-real de Colombia se había expandido a una aceptable tasa del 4.3% durante 2013, superando el mediocre desempeño de América Latina (2.6%), pero todavía sustancialmente por debajo del 6% anual que se ha venido anunciando a raíz de los TLCs. En todo caso, ahora se habla de un pronto cierre de la brecha del Producto, toda vez que nuestra batería de indicadores líderes sugiere que el PIB-real ha continuado creciendo a ritmos del 5% anual durante el primer semestre de 2014 (completando así cuatro trimestres seguidos). Esto, junto a las mayores presiones inflacionarias que pronostican niveles del 3% hacia finales de 2014, llevó a que el Banco de la República (BR) iniciara su ciclo alcista en la tasa repo-central en su pasada reunión de finales de abril, elevándola del 3.25% al 3.5%. Este movimiento anticipó en un mes lo esperado por el mercado, el cual pronosticaba que dicho movimiento ocurriría a partir de mayo o, a más tardar, en junio de 2014 (ver *EARC* No. 64 de abril de 2014).

Estos movimientos de moderación en la postura de la política monetaria, de hecho, lucen adecuados frente a la trayectoria que nos señala nuestro Índice de Recalentamiento Económico (IRE). Recordemos que el IRE está compuesto por 6 indicadores macroeconómicos: inflación, tasa de desempleo (relativa a su promedio de 10 años), brecha del Producto, expansión crediticia (relativa al crecimiento del PIB-nominal), tasa de interés real y la cuenta corriente externa. Cada uno recibe una calificación en el rango 0 (nulo recalentamiento) a 2 (máxima alarma de recalentamiento). Estos indicadores los hemos sintetizado en un índice cuyo valor de 100 expresa el grado máximo de recalentamiento (ver *Comentario Económico del Día* noviembre 1 de 2011).

El gráfico adjunto muestra cómo dicho índice (en versión original y con variantes) recoge acertadamente los ciclos recientes de la economía colombiana: i) en la desaceleración de 2009, el índice se situaba en el rango "frío" (valores entre 10-30), donde la variante que incluye el mercado accionario e hipotecario arrojaba niveles superiores debido a los altos rendimientos del COLCAP durante 2009-2010 (del 61% y el 31%) y los altos precios de la vivienda; y ii) en 2010-2011, dicho IRE mostraba niveles de 40-60, en medio

Continúa

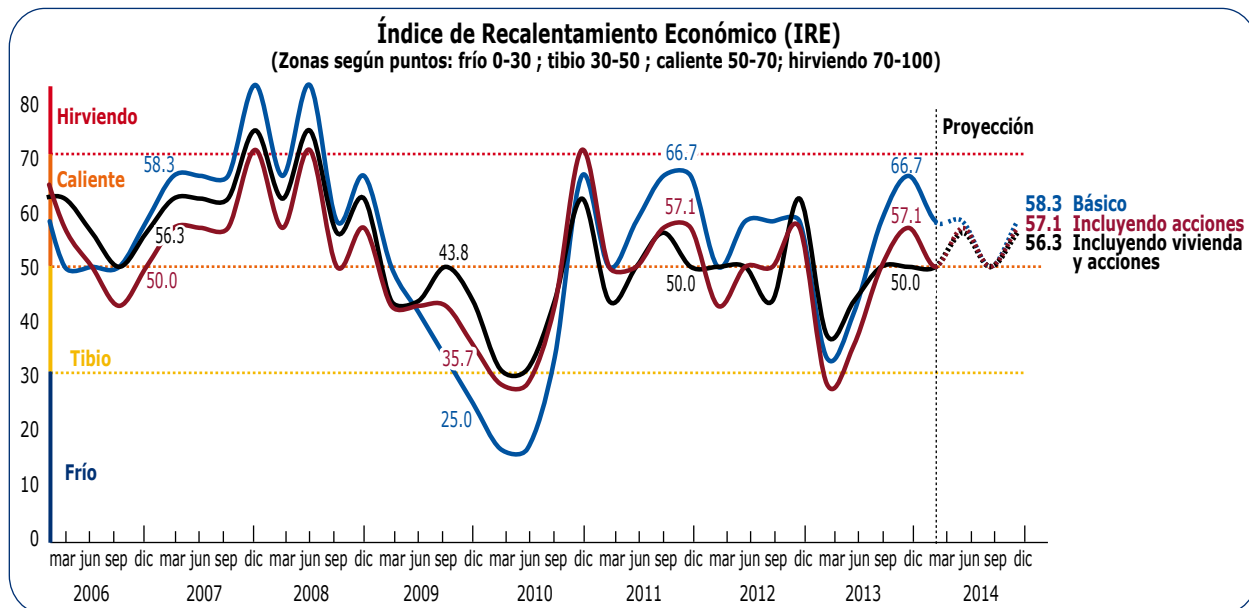
Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración
 de Ekaterina Cuéllar y Nelson Vera

del recalentamiento en brecha del Producto (con crecimientos del 6.6% en el PIB-real de 2011) y sobre-expansiones crediticias (20% real durante buena parte de 2011).

Durante 2012-2013, el IRE logró replicar la desaceleración y posterior repunte de la economía. Recordemos que el PIB-real tan solo logró expandirse a tasas promedio del 2.9% durante finales de 2012 e inicios de 2013, con particulares preocupaciones en la industria, el agro e incluso la minería. Ello permitió al BR continuar reduciendo su tasa repo a niveles del 3.25% respecto del 5.25% que se observaba en marzo de 2012.

Ya comentamos cómo la economía ha venido repuntando a tasas del 5% en los últimos trimestres, lo cual está siendo capturado por el IRE, incluso llegando a la zona “caliente” a finales de 2013. Nótese que este repunte ha estado impulsado por: i) los elevados precios de la vivienda (creciendo a tasas reales del 8.7% durante 2013), en medio de una clara burbuja hipotecaria, aunque sin riesgo sistémico (ver <http://www.revisterovirtual.com/Rabinovici/RevisteroVirtual/Anif/CartaFinanciera.html>); y ii) un elevado déficit en la cuenta corriente externa, alcanzando el 3.4% del PIB en 2013.

¿Qué nos señala el IRE para este 2014? Nuestros pronósticos indican que dicho índice se estaría estabilizando en el piso de la zona “caliente” (niveles de 56-58 en sus diferentes variantes). Ello se explicaría principalmente por: i) crecimientos del PIB-real del orden del 4.6%, probablemente implicando un cierre de la brecha del Producto desde mediados de este año; ii) repuntes de la inflación hacia el 3%, una vez se han “purgado” los efectos de una sola vez de la reforma tributaria (Ley 1607 de 2012); iii) buenos registros en la tasa de desempleo, la cual estaría promediando 9.3% durante 2014 (-0.3pps respecto de 2013); y iv) repuntes en la renta variable, donde el COLCAP estaría logrando valorizaciones anuales del 7% en 2014, aunque sin recuperar aún las pérdidas del -12.4% sufridas durante 2013. Por todas estas razones, el BR ha hecho bien en iniciar más pronto que tarde el ciclo alcista en la tasa repo en abril, frente a la cual Anif pronostica que llegará a niveles del 4.5% hacia finales de 2014, tasa consistente con un crecimiento esperado del 4.6%, una inflación del 3% y una TRM de \$1.990/dólar, promediando una devaluación del 6.4% en 2014.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banrep.