

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Nelson Vera

Agosto 25 de 2015

Índice de Enfriamiento Económico (IEE): La desaceleración de 2015

A lo largo de 2015, las señales de recuperación de la economía mundial se han venido desvaneciendo. Paradójicamente, el Fed ha hecho cada vez más claro que estaría elevando su tasa-repo antes de finalizar 2015. Sin embargo, allí solo el semáforo laboral apoyaría un alza inminente del Fed, pues el crecimiento del PIB-real continúa siendo *subpar* (2.2% esperado vs. 3% potencial) y la trayectoria de inflación todavía luce manejable (en el rango 1.5%-1.8%). Por estas razones, el mercado de futuros ha volcado su pronóstico sobre dicha alza hacia diciembre de 2015 (70% de probabilidad) vs. septiembre (30%).

El panorama macrofinanciero de los países emergentes se ha complicado drásticamente en los dos últimos meses y la posible alza del Fed vendría a agravar su frágil situación. La tensión financiera se ha exacerbado debido a: i) la volatilidad proveniente de China, dado el rasgamiento de la burbuja en su renta variable y la devaluación “administrada” del yuan (propiciando temores por eventuales “guerras cambiarias” o mayores salidas de capital); ii) la negociación de un tercer paquete de salvamento a Grecia; iii) nuevos descensos en los precios del petróleo hacia la franja US\$40-45/barril en el Brent (vs. los US\$64-66/barril de meses atrás), dado el impacto prospectivo de la mayor oferta de Irán y la menor demanda de China; y iv) las marcadas devaluaciones de las monedas emergentes frente al dólar, propiciando riesgos de “frenazos súbitos financieros”, aceleración de inflaciones locales y presiones alcistas en las tasas de interés de estos mercados. En particular, América Latina se estaría contrayendo a tasas del -0.3% en 2015.

En Colombia, las señales de desaceleración se han hecho aún más evidentes. Por ejemplo, la producción manufacturera se contrajo un -2% anual durante enero-junio de 2015 (vs. 1.9% de 2014), el comercio minorista creció solo un 4% en el mismo período (vs. 7.4%) y las exportaciones (en dólares) acumularon caídas del -31% anual durante el primer semestre (vs. -4.4%). Esto último sugiere déficits del 3.5% del PIB en la balanza comercial (vs. 1.2% del PIB en 2014) y del 6.5% en la cuenta corriente en 2015 (vs. 3% histórico), implicando devaluaciones peso-dólar promedio año cercanas al 35%. Todo esto nos ha llevado a rebajar nuestro pronóstico de crecimiento del PIB-real hacia el 2.8% en 2015 (vs. el anterior 3.4%), ver *ALI* No. 106 de agosto de 2015.

Esta coyuntura de desaceleración global-local luce adecuada para actualizar nuestro Índice de Enfriamiento Económico (IEE), antes de “recalentamiento” (IRE). Recordemos que el IEE 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).

Continúa

Director: Sergio Clavijo

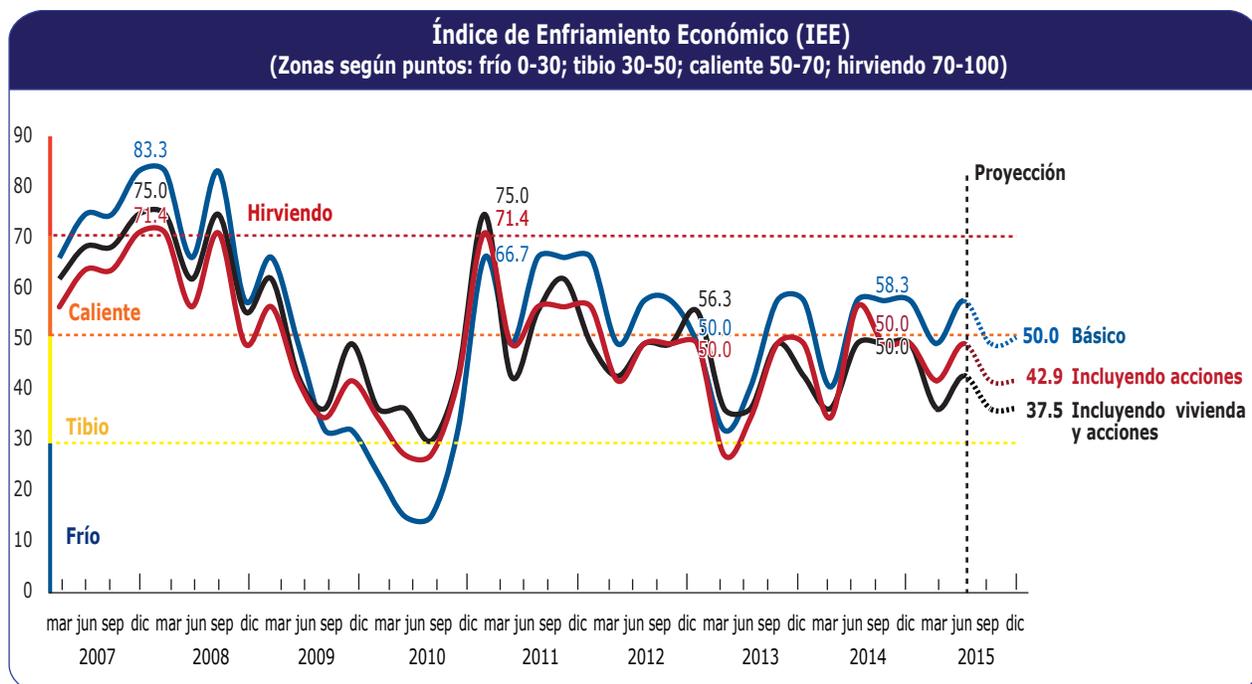
Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Nelson Vera

El gráfico adjunto muestra cómo dicho índice (en versión original y con variantes) recoge acertadamente los ciclos recientes de la economía colombiana, ver *Comentario Económico del Día* octubre 15 de 2014. Ahora bien, ¿qué nos señala el IEE para 2015?

Nuestros pronósticos indican que dicho índice estaría descendiendo hacia la zona “tibia” en su variante básica (niveles de 50). Ello sería producto de efectos encontrados provenientes de: i) la desaceleración del PIB-real (bajando del 4.6% en 2014 al 2.8% en 2015) y de la menor expansión crediticia (pasando del 10.9% en 2014 al 5%-7% real en 2015, aun descontando el efecto de redenominación en pesos de la cartera contratada en dólares); ii) las mayores presiones inflacionarias (elevando nuestro pronóstico al 4.4% al cierre de 2015 vs. el 3.9% anterior) por cuenta de la mayor transmisión de costos de los importados (*pass-through*); iii) la finalización del descenso en el desempleo, estabilizándose en el 9%; y iv) los mayores desbalances externos (antes discutidos).

Al incluir el mercado accionario e hipotecario, el IEE descendería hacia el piso de la zona “tibia” (niveles de 37-43) hacia finales de 2015. Ello se explicaría por: i) los menores dinamismos en los precios de la vivienda, los cuales ya evidencian la corrección en la “burbuja de precios”, expandiéndose actualmente a tasas del 4% (vs. el 7% de un año atrás); y ii) el contagio en los mercados de capitales, donde el COLCAP actualmente arroja pérdidas cercanas al 20% en lo corrido del año, siendo uno de los índices más castigados a nivel mundial. Esto no es solo efecto “contagio”, sino un efecto directo del colapso de las utilidades de las firmas listadas en el COLCAP, cayendo a tasas del 55% anual (antes de impuestos) durante el primer trimestre de 2015.

El agravante de estas menores “temperaturas económicas” es que ellas ocurren en momentos en que el espacio para políticas contracíclicas fiscales-monetarias es cuasi-nulo. Por ejemplo, los menores precios del petróleo y las menores utilidades empresariales llevarían el déficit del gobierno central a niveles cercanos al 3% del PIB en 2015 (vs. el 2.4% de 2014). En el frente monetario, el Banco de la República seguramente tendrá que elevar su tasa-repo en 50pbs antes de finalizar 2015, llevándola al 5%. En este sentido, cada vez va siendo más claro que, al igual que Brasil, Colombia parece estar enrutando hacia una sensible pérdida en su potencial de crecimiento, bajando hacia el rango 3.5%-4% durante el período 2015-2017, en vez del acostumbrado 4.5% anual.



Fuente: cálculos Anif con base en DANE y Banrep.