

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de
Manuel Pinilla y Nelson Vera

Julio 24 de 2012

Índice de Recalentamiento Económico (IRE): ¿Estamos ya en bajas temperaturas?

A finales del 2011, Anif lanzó su Índice de Recalentamiento Económico (IRE), precisamente en momentos en que la economía colombiana (aún no lo sabíamos) estaba creciendo a tasas del 6% anual, superiores a los de su potencial de 4.5-5% anual. En ese entonces veíamos que Argentina y Brasil (entre otras) lucían claramente recalentadas, pero en Colombia sólo el índice de elevada expansión crediticia (a tasas del 20% real anual) apuntaba en esa dirección (ver *Comentario Económico del Día 1* de noviembre de 2011).

La coyuntura actual, marcada por elevada incertidumbre internacional y por evidente desaceleración local, resulta propicia para tomarle nuevamente “la temperatura” a nuestra economía. Recordemos que nuestro IRE está compuesto por 6 indicadores macroeconómicos: inflación, tasa de desempleo (relativa a su promedio de 10 años), brecha de 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). Cada variable se graduó por umbrales. Por ejemplo, si el crédito crece (en exceso del PIB nominal) en más del 5%, su valor sería 2, en el rango 0-5% su valor sería de 1 punto y si no existe exceso o es negativo su puntuación sería cero. Estos indicadores se convirtieron en un índice, cuyo valor de 100 expresaba el grado máximo de recalentamiento.

Nuestro IRE es una variante de la metodología utilizada por *The Economist*, donde hemos adicionado indicadores de renta variable y precios de vivienda para tener una mejor lectura del ciclo en Colombia. El gráfico adjunto presenta la versión original y sus dos variantes. Nótese que en los tres casos la “temperatura” más elevada se registra a finales del 2011: i) crecimientos en el PIB real en el rango 6-7% (superando el potencial de 4.5-5%); ii) inflaciones cercanas al techo del rango meta del Banco de la República (BR), con picos de 4% en octubre-noviembre, cediendo al 3.7% al cierre del año; iii) elevadas expansiones crediticias (del 20% real anual); y iv) máximos históricos en los precios de la vivienda usada. En respuesta a dichas presiones, el BR había llevado su ciclo de alzas en la tasa repo al pico de 5,25% en febrero de 2012, completando 200pbs en el último año.

Continúa

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ
Y CARTERA ORDINARIA.**

Dos excelentes alternativas
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

www.bancoavillas.com.co

Somos  **AV**

Somos  **Banco AV Villas**

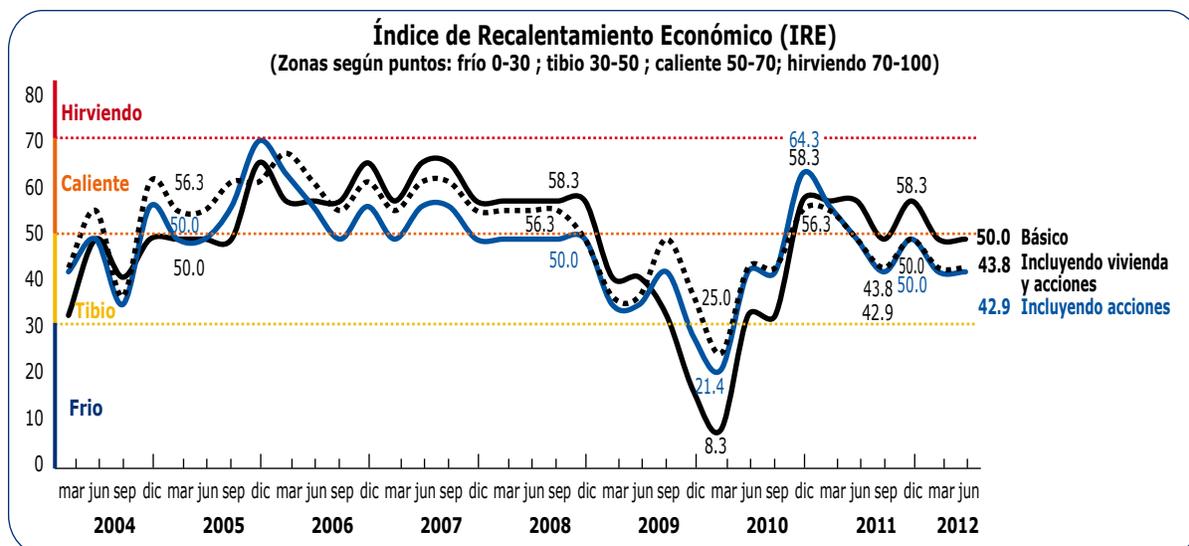
Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de
Manuel Pinilla y Nelson Vera

En los trimestres siguientes, el IRE captura adecuadamente un enfriamiento de la economía. El PIB ha vuelto a expansiones cercanas a su potencial, registrando 4.7% anual al corte del primer trimestre de 2012. Las presiones inflacionarias han cedido de manera importante, cerrando el primer semestre del año en 3.2% y la subyacente ligeramente por debajo del punto medio del rango-meta. La renta variable ha mostrado alta volatilidad y pronunciadas correcciones a la baja por cuenta del contagio internacional. Si bien los precios de vivienda continúan siendo elevados, sus expansiones se han moderado, acercándose ahora a su promedio histórico de la última década (4.7% anual).

El único componente que sigue en zona “caliente” es el crediticio, pese a mostrar una desaceleración hacia expansiones del 14% real anual al corte de mayo de 2012 frente al 20% de finales de 2011. Lo preocupante es que el crecimiento del crédito de consumo continuaba elevado (+18% real), luego aún no es claro el efecto de las medidas macro-prudenciales (provisiones marginales para entidades con deterioro de cartera). Dicha desaceleración crediticia ha corrido en su mayoría por cuenta de la cartera comercial (60% del total), con efectos difíciles de leer por cuenta del taponamiento al impuesto a las transacciones financieras (Ley 1430 de 2010).

En síntesis, vemos cómo el IRE ha recogido rápidamente la fase de enfriamiento de la economía colombiana, pasando de niveles de 50-60 a finales del 2011 a valores de 40-50 actualmente. El comportamiento de este IRE da sustento adicional a nuestra sugerencia de iniciar ya la fase de recortes en la tasa repo central del BR, especialmente si se tienen en cuenta: i) el pobre desempeño de los indicadores líderes en comercio-industria-agro; ii) la reducción en las presiones inflacionarias, donde las expectativas para final de año están bien ancladas y cerca de 3.1%; y iii) la complicada situación internacional, produciendo una rápida reversión en los términos de intercambio que afectan ya los precios de nuestros *commodities* (el 70% de nuestras exportaciones).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banrep.