

Comentario Económico del día

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

Junio 4 de 2014

Índices líderes: ¿Qué nos dicen sobre el desempeño del primer trimestre de 2014?

El buen desempeño macroeconómico del año 2013 marcó el fin del período de Gran Recesión (2008-2012), llevando a la mayoría del mercado a pronosticar favorables expansiones para el año 2014. Sin embargo, han aparecido nubarrones que presagian un menor crecimiento de lo esperado. Por ejemplo, en Estados Unidos el crecimiento potencial a tasas del 3% parece que tendrá que esperar hasta el año 2015, pues durante el primer trimestre de 2014 su economía sufrió una marcada contracción del -1% anualizado (+2% en crecimiento anual), producto del vórtice polar y del menor dinamismo de su sector inmobiliario. Debido a ello, ahora el pronóstico de crecimiento para Estados Unidos se ha reducido a solo el 2% para 2014.

Adicionalmente, la Zona Euro se está viendo afectada por el conflicto Ucrania-Rusia, siendo Alemania el principal damnificado. Se espera que el Banco Central Europeo actúe pronto a través de mayores expansiones monetarias (LTROs) y/o reducciones simbólicas de su tasa repo para evitar la deflación, dado que la inflación registra tan solo niveles del 0.5% anual. De otra parte, América Latina no será la excepción en materia de desaceleración, pues su pronóstico de crecimiento se ha reducido a solo 1.8% en 2014, por cuenta de pobres desempeños en Brasil (1.3%) y Chile (2.9%), amén de los desastres de Venezuela (-1%) y Argentina (-1.5%).

Pero en Colombia el crecimiento ha continuado a buen ritmo, después de registrarse un aceptable 4.3% en 2013. De hecho, se habla de un pronto cierre de la brecha del Producto, dado 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, ha llevado a que el Banco de la República (BR) iniciara su ciclo alcista en la tasa repo-central en su reunión de finales de abril, elevándola del 3.25% al 3.5%. Más aún, en su pasada reunión de finales de mayo, el BR optó por continuar con dicho ciclo alcista, llevando su tasa repo al 3.75%.

Ante esta coyuntura, vale la pena preguntarse ¿Qué nos dicen los indicadores líderes sobre el comportamiento actual de la economía colombiana? En ocasiones anteriores, hemos evaluado los desempeños de nuestro ALI, del IMACO (del BR) y del IAECO+ (del Banco de Bogotá), concluyendo que los tres índices capturan adecuadamente los puntos de quiebre de la economía colombiana, arrojando correlaciones elevadas respecto de sus variables objetivo (ver *Comentario Económico del Día* 23 de enero de 2013).

El gráfico 1 resume el desempeño del ALI, mostrando una buena captura de los “puntos de giro” del PIB-real trimestral durante el período 2002-2014, siendo el más reciente la aceleración de la economía a partir del segundo semestre de 2013. Allí se observan elevadas correlaciones del ALI con el crecimiento del PIB-

Continúa

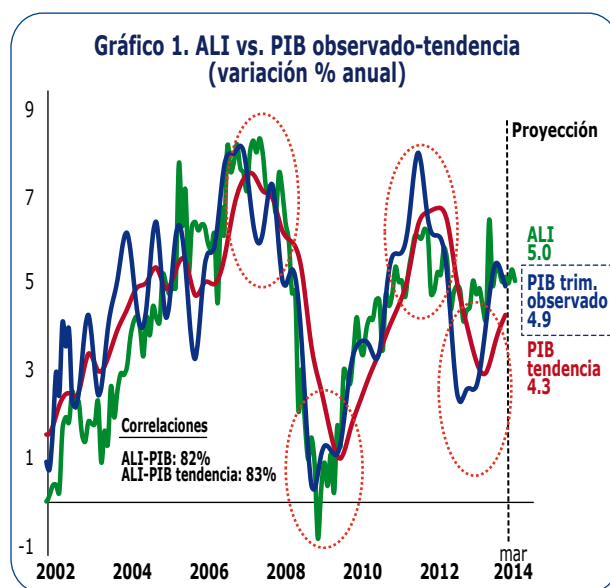
Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de
 Ekaterina Cuéllar y Nelson Vera

real (82%) y con su tendencia (83%). Las debilidades del ALI aparecen cuando las obras civiles muestran comportamientos “sorpresivos” frente a sus indicadores líderes (cemento y energía) o cuando se producen choques externos (bloqueos económicos o paros, como el Paro Nacional Agrario de agosto de 2013 y las huelgas carboníferas). Vale la pena recalcar que la naturaleza trimestral del ALI nos lleva a realizar su proyección con un trimestre de antelación, la cual dejamos inalterada hasta conocerse su resultado un trimestre después, momento en el cual se vuelven a correr los modelos estadísticos del caso.

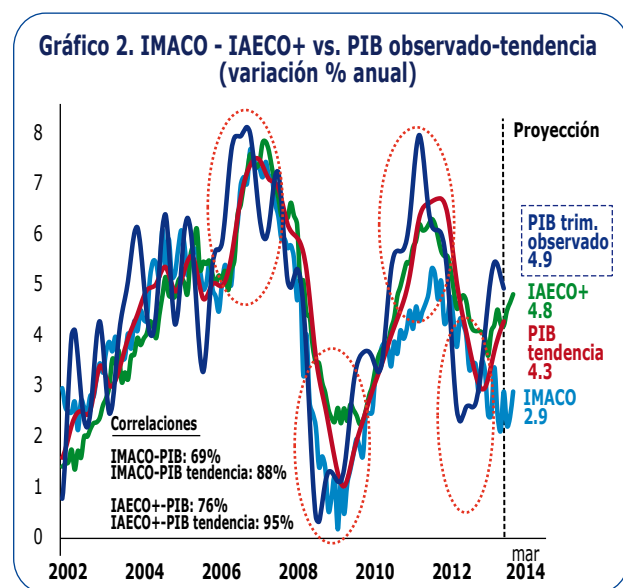
El gráfico 2 resume nuestra evaluación del IMACO y del IAECO+. Nótese que estos indicadores también logran capturar adecuadamente los “puntos de quiebre” a nivel mensual, respecto de la tendencia del PIB-mensualizado y del PIB-real trimestral. Allí se observa que el IMACO arroja una correlación del 69% con el PIB-trimestral y asciende al 88% respecto de su valor objetivo de tendencia mensual. En el caso del IAECO+ su correlación es del 76% con el PIB-real trimestral y también asciende al 95% respecto de su variable objetivo de tendencia mensual.

Prospectivamente, tanto el IAECO+ como nuestro ALI pronostican crecimientos del orden del 5% para el primer trimestre de 2014, completando así tres trimestres consecutivos con crecimientos superiores a nuestro potencial histórico del 4.5%. El IMACO del BR parece estar un poco rezagado (+2.5%) frente al rebote que se ha venido fraguando desde la segunda mitad de 2013. Sin embargo, sus últimas observaciones parecerían dar visos de “plegarse” al repunte sugerido por los demás indicadores líderes.

En síntesis, los principales índices líderes recogieron satisfactoriamente el más reciente punto de giro de la economía colombiana del segundo semestre de 2013. A futuro, dichos índices auguran crecimientos del orden del 5% para el primer trimestre de 2014, dando un claro sustento a la hipótesis del cierre de la brecha del Producto, donde Anif espera un crecimiento del 4.6% para el año 2014 (ver ALI No. 91 de abril de 2014). Lo anterior, unido al aumento de las expectativas de inflación (pasando del 2.7% al 3.2% en el último año) y la necesidad de moderar la expansión crediticia (11% real duplicando el crecimiento económico) deberían llevar al BR a profundizar su política monetaria contracíclica, completando +125pbs de aumentos en su tasa repo durante 2013, llevándola a niveles del 4.5% para finales de 2014 (ver EARC No. 65 de mayo de 2014).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Banco de la República, Banco de Bogotá y Dane.