

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Nelson Vera

Octubre 15 de 2014

Índice de Recalentamiento Económico (IRE): La desaceleración del segundo semestre de 2014

A lo largo de 2014, se ha venido menguando el optimismo económico que se pregonaba a nivel internacional, después de dar por finalizada la Gran Recesión (2008-2013). A este respecto, cabe destacar los siguientes hechos: i) Estados Unidos se perfila hacia expansiones de solo el 2.2% en 2014 (vs. el 3% esperado al inicio del año), aunque su tasa de desempleo del 5.9% en septiembre luce mejor de lo pensado al romper la barrera psicológica del 6%; ii) la recuperación de la Zona Euro aún luce débil a tasas del 0.8% (vs. el 1.2% de inicios de año) y, además, el BCE está teniendo dificultades para inyectar la liquidez que permita combatir las amenazas deflacionarias; y iii) los países emergentes se han ido debilitando, pues los BRICs tan solo crecerían un 5.4% (vs. el 8% de años anteriores) y América Latina a duras penas llegaría al 1.2% (vs. el 2.6% de 2013). Estos últimos ahora tienen sesgos adicionales a la baja por el reciente colapso de los precios del petróleo que se perfilan hacia niveles de US\$75/barril en el WTI frente a un promedio de US\$98/barril en 2013.

El cierre de 2014 y los inicios de 2015 estarán marcados por una elevada volatilidad financiera global. Esto debido al fin del “*tapering*” y al rápido tránsito de la renta variable hacia la renta fija ante las perspectivas de incrementos en las tasas de interés del FED hacia mediados del próximo año. Por ejemplo, la renta variable del G7 ahora muestra caídas del -1.5% en el año corrido y la de emergentes del -1.3% (reversando las ganancias del 5.5%-8.5% que se tenían al corte de agosto). En cambio, la renta fija arroja valorizaciones, al llegar al 2.2% la tasa de los Tesoros americanos a 10 años (vs. el 2.8% de semanas atrás).

A nivel local, el PIB-real de Colombia se expandió a una aceptable tasa del 4.3% durante el segundo trimestre de 2014, aunque dicha cifra se ubicó por debajo del conceso del mercado (4.6%) y del pronóstico de Anif (5%), ver *Informe Semanal* No. 1239 de octubre de 2014. Aun con esa leve sorpresa negativa del segundo trimestre, las cifras acumuladas del primer semestre nos hablan de expansiones favorables en el PIB-real a tasas anuales del 5.4% (vs. el 3.7% observado un año atrás). Sin embargo, durante el segundo semestre de 2014 es probable que veamos desaceleraciones hacia ritmos del 3.8% anual, lo cual nos ha llevado a mantener nuestro pronóstico de crecimiento del 4.6% para 2014 (como un todo).

Esta coyuntura de desaceleración global-local luce adecuada para actualizar 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).

Continúa

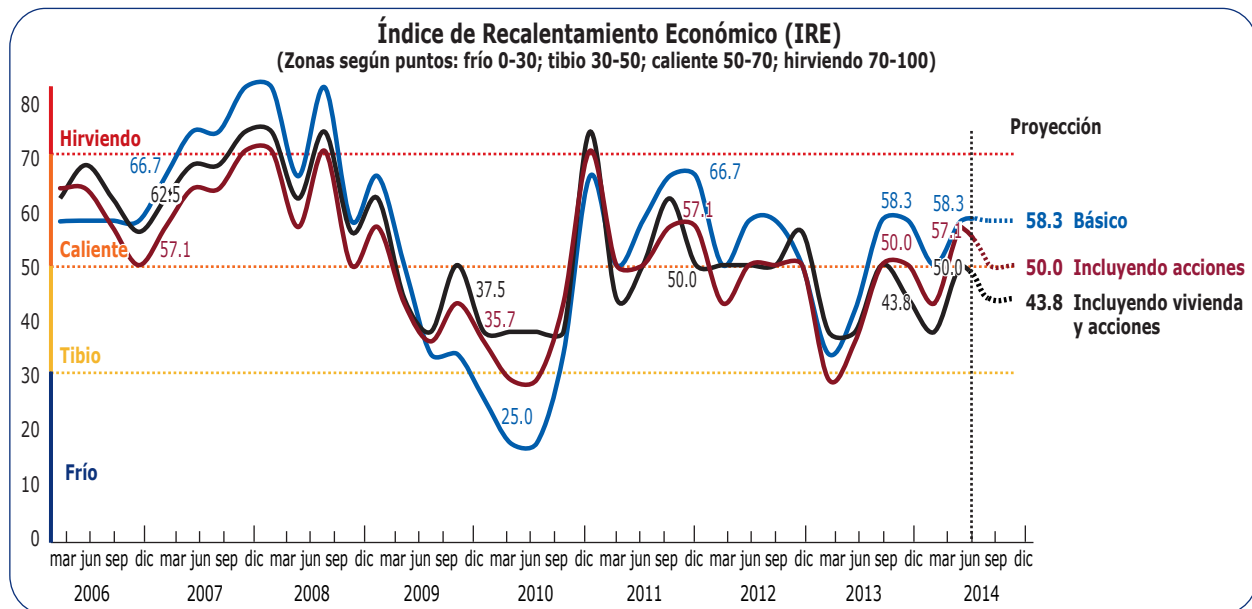
Director: Sergio Clavijo

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. Por ejemplo, durante el período más reciente de finales de 2013 e inicios de 2014, el IRE logró capturar las mayores temperaturas provenientes de: i) las mayores expansiones en el PIB-real, a tasas promedio del 5.4% durante el primer semestre de 2014; ii) las mayores presiones inflacionarias y crediticias (ver *EARC* No. 69 de septiembre de 2014); iii) los descensos en la tasa de desempleo, acercándose a sus niveles NAIRU del 9%; y iv) los mayores desbalances en las cuentas externas, donde el déficit en la cuenta corriente llegó a niveles del -4.4% del PIB en el primer semestre de 2014.

¿Qué nos señala el IRE para finales de 2014? Nuestros pronósticos indican que dicho índice se estaría estabilizando en la zona “caliente” en su variante básica (niveles de 58). Ello sería producto de efectos encontrados provenientes de: i) menores valores del índice derivados de la desaceleración esperada en el PIB-real (3.8% durante el segundo semestre de 2014 vs. el 5.4% del primer semestre); pero contrarrestados por ii) presiones inflacionarias (llegando al 3.3% a finales de 2014) y crediticias, niveles de desempleo promedio del 9.1% (cerca de sus niveles NAIRU) y el mayor déficit externo. Este último estará llegando al -4.5% del PIB en 2014 en línea con los problemas en volúmenes y precios en las exportaciones minero-energéticas (ver <http://anif.co/sites/default/files/uploads/Anif-Min-energe0814.pdf>).

Sin embargo, al incluir el mercado accionario e hipotecario, el IRE descendería hacia la zona “tibia” (niveles de 44-50) a finales de 2014. Ello se explicaría por: i) los menores dinamismos en los precios de la vivienda, los cuales ya evidencian los efectos de corrección en la “burbuja de precios”, expandiéndose actualmente a tasas del 3.9% (vs. el 11.8% de un año atrás), ver *RASEC* No. 161 de agosto de 2014; y ii) el contagio en los mercados de capitales, donde el COLCAP actualmente arroja pérdidas cercanas al 3% en lo corrido del año. Será difícil alcanzar el pronóstico de valorizaciones del COLCAP en el rango 7% al 9% al cierre de 2014, que esperábamos meses atrás. Por todas estas razones, ahora Anif considera que el Banco de la República estará dejando inalterada su tasa repo-central en el actual 4.5% por el resto de 2014.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banrep.