

Comentario Económico del día



Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Julio 23 de 2013

Índice de Recalentamiento Económico (IRE): el “enfriamiento” del 2013

El balance macroeconómico del primer semestre de 2013 nos habla de una economía global en desaceleración. Por ejemplo, el reciente WEO del FMI redujo las perspectivas de expansión global del 3,3% al 3,1% para este año, como resultado de la menor tracción de los emergentes (especialmente BRICs) y de las persistentes dificultades de la Zona Euro. Sólo Estados Unidos y Japón parecen estar consolidando mejores perspectivas de crecimiento en 2013 frente a las de unos meses atrás.

El menor dinamismo del comercio internacional global y el negativo “efecto riqueza” sobre los mercados emergentes, resultante de los anuncios del retiro de los excesos de liquidez por parte del FED, explican buena parte de estos ajustes a la baja en materia de crecimiento global. Estados Unidos crecería cerca del 2% en 2013, umbral insuficiente para asegurar el inicio de los recortes de liquidez, mientras que la Zona Euro volvería a contraerse en 2013 (esta vez a tasas del -0.6%). Japón lograría un crecimiento del 2.1%, pero China “sólo” llegaría al 7.5%, mientras que América Latina permanecería estancada en el mismo 2.5% del año anterior. Ya va siendo evidente el negativo efecto que ha tenido la renta variable emergente, cayendo 13% en los últimos meses (MSCI EM-Index), y el encarecimiento de su deuda pública (+150-200pbs). Tal vez el único atenuante ha sido la devaluación de las monedas emergentes frente al dólar, presentando debilitamientos en el rango 10-15% recientemente.

Colombia no ha sido ajena a este destroz financiero, presentando desvalorizaciones en su renta variable cercanas al 13% (año corrido) y devaluaciones del peso del 4.5% (promedio segundo trimestre), frente a apreciaciones del 3% registradas un año atrás. Además, nuestro sector real luce particularmente resentido y débil. En efecto, el PIB-real se expandió sólo a ritmos del 2.8% en el primer trimestre de este año, donde se mezclaron debilidades estructurales con graves problemas de orden público, afectando particularmente el desempeño del agro, la industria y la minería. En el segundo trimestre la expansión proyectada con base en nuestro ALI es sólo del 3.5% anual, inferior al 4.7% de un año atrás. El difícil entorno global y local ha hecho que reduzcamos nuestro pronóstico de crecimiento para 2013 (como un todo) del 4% al 3.8% (ver *Informe Semanal* No.1178 de julio de 2013).

¿Qué nos muestra a este respecto el Índice de Recalentamiento Económico (IRE)? Recordemos que dicho IRE está compuesto por 6 indicadores macroeconómicos: inflación, tasa de desempleo (relativa al 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

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

Director: Sergio Clavijo

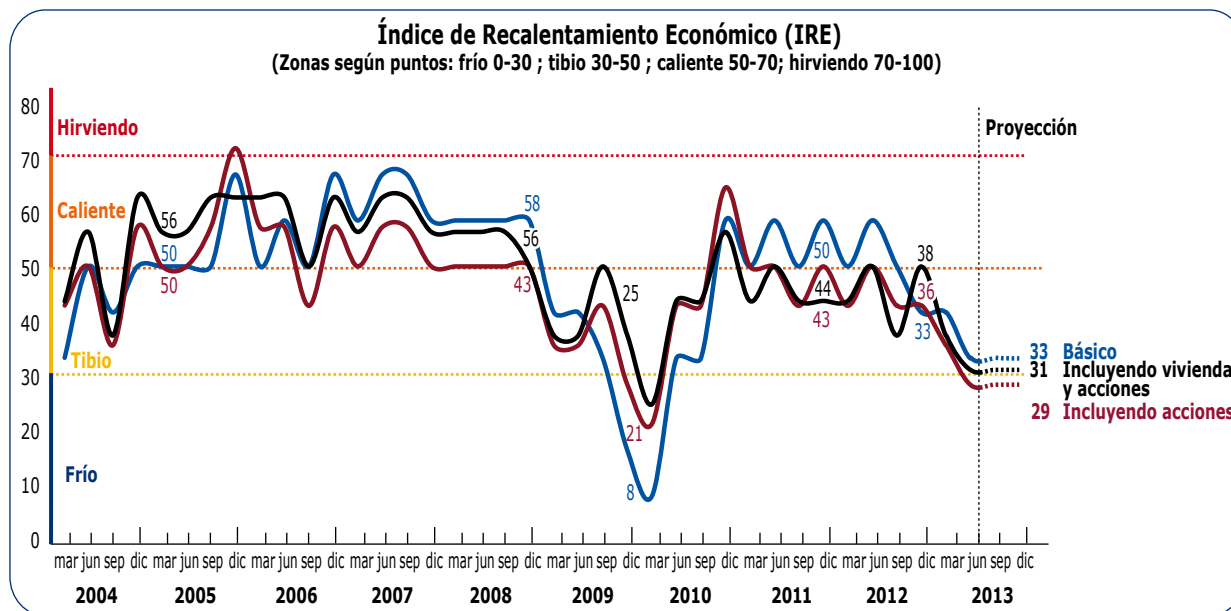
Con la colaboración de Nelson Vera

recalentamiento) a 2 (máxima alarma de recalentamiento). Estos indicadores se sintetizan 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 del año 2009, el índice se situaba en el rango frío (valores entre 0-30); ii) en 2010-2011, los índices mostraban niveles de 40-60, en medio de recalentamientos 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); y iii) en 2012, regresó a niveles “tibios” (30-50), con desaceleraciones en el PIB-real (creciendo al 4%), donde se notaban los efectos de las medidas macro-prudenciales (provisiones marginales adicionales-valoración de garantías). Ello llevó al Banco de la República (BR) a impulsar recortes de 100pbs en la tasa repo durante la segunda mitad del 2012, en medio de una inflación controlada (2.4% al cierre del 2012).

Nuestro pronóstico de dicho IRE para el 2013 señala que estaríamos alcanzando el piso de la zona “tibia” (30-40) e incluso podría acercarse al techo del rango “frío” (28-30), cuando se incluye el negativo efecto de desvalorizaciones en la renta variable local. Este enfriamiento de la economía colombiana en el 2013 se explica por: i) un crecimiento del PIB-real del 3.8%; ii) inflación del 2.6% y un “aterrizaje crediticio suave” (con expansiones reales del 10%); iii) desvalorización de la renta variable del 8%, generando “efectos riqueza” negativos sobre el consumo de los hogares; y iv) inflación en los precios de la vivienda del 7% real, los cuales podrían drenar el positivo efecto que se esperaba de los subsidios provenientes del programa PIPE.

En síntesis, el IRE nos está hablando de un “enfriamiento” de la economía colombiana en este 2013, ubicándose en el piso de la zona “tibia” (30-40), e incluso en el techo de la zona “fría” (28-30) al considerar la variante incluyendo (sólo) la renta variable. El desafío de las autoridades consistirá en manejar adecuadamente sus políticas contracíclicas, donde parece que el impulso fiscal todavía luce insuficiente y puede requerir una rebaja adicional de la tasa repo hacia el 3% antes de finalizar el 2013, para así asegurar un crecimiento del PIB-real de al menos un 3.8% en este año.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banrep.