

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de
Alejandro Vera y Nelson Vera

Julio 30 de 2013

Normalización monetaria y “efectos riqueza negativos”

Durante 2008-2013, el FED ha estado embarcado en una agresiva política de impulsos monetarios cuantitativos no-convencionales, conocidos como *QEs-operation twists*. Esta política ha sido relativamente exitosa en evitar contracciones repetidas del PIB-real y/o deflaciones, como las ocurridas durante 1929-1933. Pero frente a las perspectivas de crecimientos del 1-8%-2% en 2013 y un ligero rebote hacia el 2.5% en 2014, el FED ha estado preparando “sicológicamente” al mercado global para entrar a moderar sus inyecciones de liquidez, probablemente en el horizonte de finales del 2013 e inicios del 2014. Esto con el fin de evitar posibles rebotes inflacionarios a la vuelta de un par de años, re-encausar el ciclo crediticio y frenar posiciones especulativas de algunos fondos de inversión, particularmente expuestos en los mercados emergentes.

Cabe recordar que todo este activismo monetario del FED ha llevado a triplicar el valor de su hoja de balance durante 2008-2013, representando cerca del 22% del PIB de liquidez adicional (ver *Comentario Económico del Día* 3 de febrero de 2012). La encarnación más reciente de ella (QE3) ha tomado la forma de compras por parte de la FED de US\$85.000 millones mensuales de activos, US\$45.000 millones en Tesoros y US\$40.000 millones en activos hipotecarios (MBS). Tanto el Banco Central Europeo como el de Japón entraron recientemente a reforzar este tipo de inyecciones de liquidez, buscando revivir su canal crediticio y, de contera, lograr algo de competitividad-devaluacionista para sus monedas frente al dólar.

¿Cuál sería el cronograma más probable de moderación de dicho QE3 en el caso de la FED durante 2013-2015? Aunque existe una gran incertidumbre sobre el comportamiento macro-global, la clave de dicho cronograma parece estar atada a la trayectoria de la tasa de desempleo de los Estados Unidos. Ya hemos explicado cómo el mercado laboral parecería arrojar la siguiente trayectoria para dicha tasa de desempleo: un 7.3% para finales del 2013, frente a su valor actual de 7.6%; un 7% hacia mediados del 2014 y un 6.3%-6.5% hacia finales de dicho año (ver *Comentario Económico del Día* 25 de julio de 2013).

De concretarse estos pronósticos sobre el desempleo, inferimos que los actuales estímulos monetarios se estarían moderando de la siguiente manera. Probablemente, antes de finalizar el 2013 se reducirían las compras de los Tesoros en unos US\$25.000 millones y hacia mediados del 2014 se extinguirían totalmente, dejando únicamente los US\$40.000 millones de compras de MBS (ver gráfico adjunto). Con ello, se estaría defendiendo la recuperación inmobiliaria frente a los recientes aumentos en las tasas hipotecarias, pasando del 3.4% al 4.4% entre marzo y julio, ante las perspectivas de menor liquidez. Si para 2014 la economía de los Estados Unidos ya ha ganado tracción a ritmos del 2.5%-3%, su nivel potencial, entonces podrían extinguirse también las compras de los MBS para finales de dicho año, donde la actual dinámica del mercado hipotecario le da un buen soporte a esta hipótesis.

**CRÉDITOS DE LIQUIDEZ
Y CARTERA ORDINARIA.**

Continúa

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

www.bancoavvillas.com.co

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de

Alejandro Vera y Nelson Vera

La parte más compleja de este cronograma prospectivo de liquidez tiene que ver con imaginarnos la posible trayectoria de la tasa repo de la FED. Tal como lo revelan las minutas, a su interior existen posiciones encontradas y el propio Bernanke (ya casi de salida de su cargo) ha dado un reversazo sobre la idea de empezar a elevarla hacia el 0.5% para finales del 2014. Prácticamente todo el mercado ha entendido (ahora) dos elementos que eran oscuros meses atrás: i) llegar a la tasa de desempleo del 6.5% no necesariamente será un disparador de los aumentos en la tasa repo (como tampoco lo es el nivel del 7% para la finalización de las inyecciones de liquidez); y ii) la decisión sobre la extinción de dichos apoyos de liquidez, hacia finales del 2014, no necesariamente se verá acompañada de incrementos en las tasas de referencia de la FED.

Pero independientemente de las variaciones que puedan presentarse sobre este “escenario base” de moderación en la liquidez global, lo que es un hecho es la reversión que ya se ha producido en los flujos de capital, donde el *off-shore* ha ido a engrosar los portafolios de renta variable de los países desarrollados. Esto ha implicado: i) desvalorizaciones de la renta variable en emergentes hasta del -13% durante el primer semestre del 2013, lo cual sólo ahora empieza a corregirse; ii) un “efecto riqueza” negativo para los hogares de países emergentes, que desacelerará su crecimiento económico; y iii) un empinamiento de las curvas de la renta fija, donde los Tesoros han pasado del 1.7% al 2.5% durante abril-julio y, en el caso de Colombia, un destrozo de valor al elevarse en casi 200pbs y llegar al 6.7% los TES con referencia a 10 años, agravado todo esto por la amenaza de cambios regulatorios de las AFPs (ver *Comentario Económico del Día* 24 de julio de 2013).

Hacia el futuro cercano 2014-2015, Colombia estará enfrentando un doble desafío frente a este complejo entorno global de “normalización monetaria”. En el frente financiero, deberá “timonear” los ires y venires de los capitales golondrina, ahora aderezados con la rebaja impositiva del 33% al 14% en el caso de la renta fija. Y, en el frente del sector real, deberá aplicarse de mejor manera en sus tareas estructurales de infraestructura, orden público y flexibilización del mercado laboral para poder competir de mejor manera frente a un gran cúmulo de TLCs que son irreversibles y que están poniendo a prueba sectores tan vitales como el agro y la industria.

