

Comentario Económico del día

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

Marzo 13 de 2013

Índice de Recalentamiento Económico (IRE): la desaceleración de 2012-2013

Las cifras macroeconómicas de cierre de 2012 y los turbulentos inicios de 2013 nos hablan de una marcada desaceleración local y global, donde el manejo de las políticas contracíclicas resultará clave para enfrentar la difícil coyuntura, ahora entrando en el sexto año de la prolongada crisis internacional. Dado el agotamiento de los “impulsos fiscales” y los llamados de las calificadoras de riesgo para contener el gasto público, la carga está recayendo sobre los bancos centrales, con muy limitado arsenal a su haber.

La Comisión Europea y el FMI han revisado a la baja sus pronósticos, evidenciando ya la repetición de recesiones en 2012 (-0.5% en la Zona Euro) y también en 2013 (-0.3%), al tiempo que se habla de un Estados Unidos creciendo sólo al 1.5% este año frente al 2.2% del anterior. Para colmo de males, la parálisis política bipartidista no logró evitar del todo el “abismo fiscal”, y los recortes de gasto automático (especialmente en defensa) están afectando la demanda agregada. Entre tanto, en España el gobierno tiene problemas de credibilidad y en Italia se ha instaurado una “opera-Bufa” entre comediantes de izquierda (Grillo) y de derecha (Berlusconi).

En Colombia, el Dane está próximo a divulgar el desempeño del PIB-real del cuarto trimestre de 2012, sobre el cual Anif ha venido pronosticando un rango entre 3.5-4% anual. Infortunadamente, las cifras recientemente divulgadas sobre el pobre desempeño industrial (cero para el año 2012 como un todo) y comercial (3%) ahora nos han dejado con un sesgo hacia el piso de dicho pronóstico (3.5%). De concretarse esta última cifra, el PIB-real habría registrado una expansión más cercana al 3.5% que al 3.8% que (antes) esperábamos para el año 2012 (vs. el 5.9% observado en 2011), ver *ALI* No. 79 de marzo de 2013.

Este ambiente de desaceleración luce apropiado 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 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 de recalentamiento). Estos indicadores se han sintetizado 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 10-30), donde las variantes con mercado accionario e hipotecario arrojan niveles superiores debido a altos rendimientos del IGBC en 2009-2010 (34-54%) y altos precios de la

Continúa

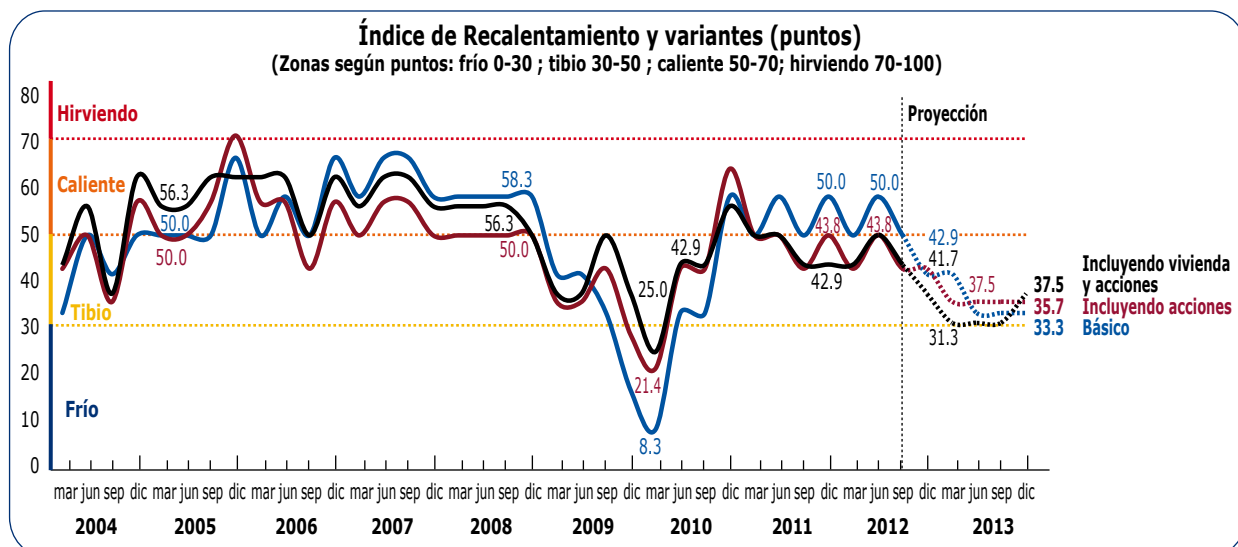
Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de
Ekaterina Cuéllar y Nelson Vera

vivienda; y ii) en 2010-2011, los índices mostraban niveles de 40-60, en medio de recalentamientos en brecha del producto (con crecimientos del 6% en el PIB-real de 2011) y sobre-expansiones crediticias (20% real durante buena parte de 2011).

Sin embargo, desde la segunda mitad de 2012, el PIB-real viene experimentando marcadas desaceleraciones, con particular preocupación en industria, agro e incluso minería (ver *Informe Semanal* No. 1155 de enero de 2013). Adicionalmente, el buen régimen climático y la menor demanda agregada han llevado la inflación al piso del rango-meta de 2-4% desde finales de 2012 y registrando un 1.8% al corte de febrero de 2013. Ello ha permitido al Banco de la República (BR) continuar bajando su tasa repo hacia el 3.75% respecto del 5.25% de un año atrás, donde el mercado espera valores de 3.5% en el futuro cercano. El único componente que continúa en el rango “caliente” es la expansión crediticia, a tasas del 12% real anual, aunque sin visos de riesgo sistémico.

¿Qué nos dice el IRE para este 2013? Nuestro pronóstico es que dicho IRE estaría llegando a la zona baja de los niveles “tibios” (30-40), sin llegar a la zona “fría” de 2009, pero replicando los niveles más “tibios” desde el 2004. Esto bajo los siguientes supuestos: i) crecimiento del PIB-real cercano al 4% y desempleo promedio de 10.2% (tan sólo -0.2pps frente al 2012); ii) inflación en el rango 2.5-2.7%, abriendo espacio para reducciones de -50pbs en la tasa repo, cerrando en 3.25%; iii) expansiones crediticias cercanas al 10% real; y iv) rendimientos del IGBC-mercado hipotecario del 5-7% (cercanas al piso de nuestra proyección), ver *Comentario Económico del Día* 13 de febrero de 2013.

En síntesis, el IRE nos está hablando de un preocupante giro hacia el enfriamiento de la economía colombiana, ubicándose en la zona baja “tibia” (30-40) durante 2013, pero sin llegar aún a la zona “fría” de 2009. Para evitar caer a zonas más bajas, el gobierno y el BR deben instrumentar políticas contracíclicas ordenadas, aprovechando que nos encontramos en una zona confortable del Índice de Maniobrabilidad Económica (IME), ver *Comentario Económico del Día* 6 de marzo de 2013. En el caso del gobierno, ello implica acelerar sus ejecuciones en infraestructura, mientras que el BR debe continuar profundizando su política monetaria anticíclica.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banrep.