

Comentario Económico del día

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

Marzo 6 de 2013

Índice de Maniobrabilidad Económica (IME): ¿Cuál es la situación de 2012-2013?

A seis años del estallido de la crisis financiera internacional (2008-2013), las economías desarrolladas continúan con una recuperación frágil en Estados Unidos (a tasas esperadas del 1.5% para 2013) y con perspectivas en Europa de repetir la recesión de 2012 en 2013 (a tasas del -0.2%). Incluso el mundo emergente se ha desacelerado, pasando de crecer 6.1% en 2011 a 4.6% en 2012 y tan sólo con una leve recuperación esperada a tasas del 5% en 2013.

Colombia también ha pasado a “contagiarse” de dicha fragilidad en el comercio internacional y ya se está afectando su crecimiento real, esperándose tasas cercanas al 4% anual, tanto en el 2012 como en el 2013. El promedio quinquenal ya está en 3.9% anual. En cierta medida, la finalización anticipada del auge minero-energético nos está “campaneando” que, en vez de incrementar el potencial de nuestra economía hacia el ansiado 6% anual, nos podríamos estar perfilando hacia un 4% anual en el próximo quinquenio; así el Banco de la República (BR) se esfuerce en señalar que la “tasa de cambio está en equilibrio” y que no ha existido ni desindustrialización, ni Enfermedad Holandesa.

La pregunta del momento es: ¿qué tanta maniobrabilidad tiene Colombia para realizar políticas monetarias y fiscales contra-cíclicas en estos momentos de desaceleración internacional y local?

Meses atrás, Anif había evaluado estas circunstancias a través del Índice de Maniobrabilidad Económica (IME), ver *Comentario Económico del Día* 8 de agosto de 2012. El componente fiscal de dicho IME toma en cuenta el efecto stock y flujo del déficit, mientras que en el frente monetario-cambiario tiene en cuenta: i) inflación; ii) expansión crediticia; iii) tasa de interés real; iv) tasa de cambio frente al dólar; y v) la cuenta corriente externa.

Como se recordará, dicho análisis indicaba que, a comienzos de 2012, las economías emergentes con menor espacio de maniobra eran Egipto e India, siguiéndoles Brasil y Argentina, todas ellas en el rango 75-100 de baja maniobrabilidad. Colombia se ubicaba, en ese entonces, en la parte intermedia de dicho IME, con valores de 50-60, cerca de México. Arabia Saudita, Indonesia, China y Chile mostraban gran capacidad de respuesta anti-cíclica, al ubicarse en el rango 0-45.

La actualización del IME para Colombia nos indica que, en el período 2012-2013, el componente fiscal continúa dándonos amplio margen de maniobra, con niveles de 25, ver gráfico adjunto. En efecto, el déficit fiscal de 2012-2013 estaría cerca de 2.4% del PIB, mientras que el stock de deuda continuaría descendiendo

Continúa

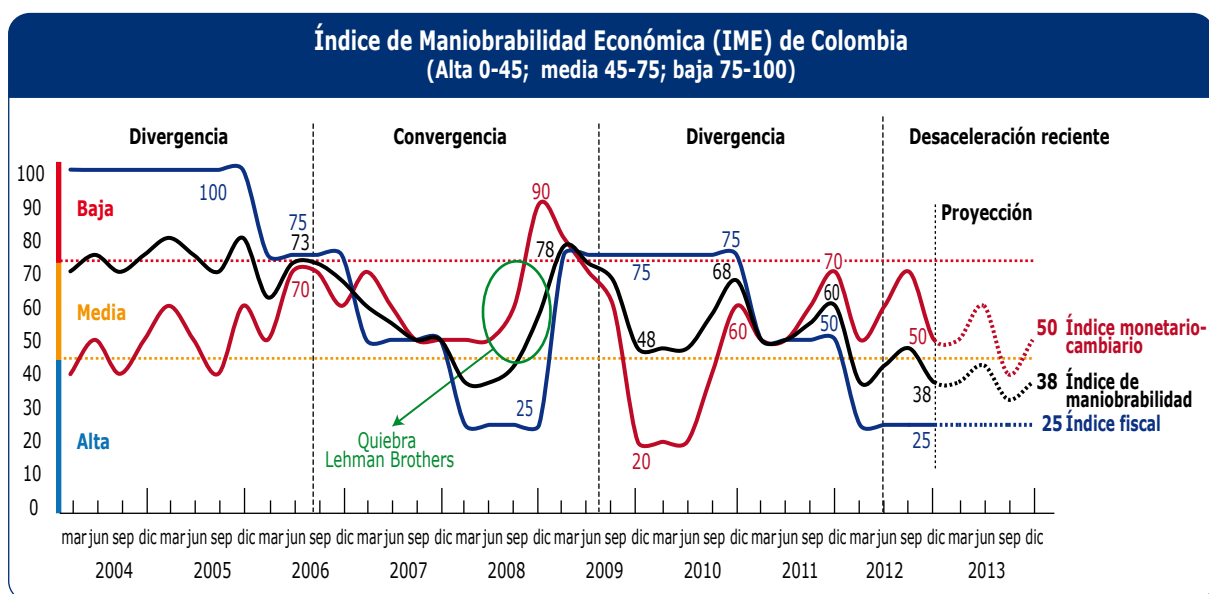
Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de
Ekaterina Cuéllar y Nelson Vera

lentamente hacia 32-33% del PIB, cayendo del 45% del PIB observado en 2004-2006. Ello sugiere, como lo ha venido señalando Anif, que existe mayor espacio fiscal para acelerar las ejecuciones en infraestructura. A diferencia de la ortodoxia tradicional, Anif considera que no es el momento “de ahorrar”, sino de incrementar el gasto de inversión en infraestructura. A través de él, lograremos las requeridas ganancias en productividad y hasta la misma “suavización de la absorción”, dado el prolongado horizonte de los proyectos.

Por el lado monetario-cambiario, habíamos visto que la maniobrabilidad se había reducido en 2010-2011, pero es claro que ella ha vuelto a abrirse en 2012-2013. En efecto, desde la segunda mitad de 2012, la economía colombiana viene experimentando marcadas desaceleraciones, con particular preocupación en industria, agro e incluso minería (ver *Informe Semanal* No. 1146 de enero de 2013). Tras el pobre crecimiento del tercer trimestre de 2012, a tasas del 2.1% anual, difícilmente el crecimiento del cuarto trimestre superará el 3.5% anual, arrojando crecimientos de 3.5-3.8% para el 2012 (como un todo). Adicionalmente, el régimen climático ha puesto la senda de la inflación cercana al piso del rango-meta de 2-4% desde finales de 2012, lo cual ha permitido que el BR haya continuado bajando su tasa repo hacia el 3.75% al corte de febrero de 2013 respecto de niveles de 5.25% un año atrás.

Como resultado de todo lo anterior, nuestro IME se ha desplazado de niveles intermedios de maniobrabilidad económica, cuando registraba valores de 50 a mediados de 2012, hacia niveles de alta maniobrabilidad, al registrar valores de 38 en los inicios de 2013.

En síntesis, después del estrechamiento en la maniobrabilidad económica de 2010-2011, ahora la desaceleración económica y el buen comportamiento de la inflación han abierto espacio para tener un mayor margen en dicha maniobrabilidad. Frente a ello, es indispensable que el gobierno incremente sus ejecuciones en los proyectos de infraestructura y organice mejor sus flujos de gasto en seguridad social (especialmente en salud). A su vez, el BR debe continuar profundizando su política monetaria anti-cíclica, aprovechando el buen comportamiento de la inflación y la relativa tranquilidad en el frente crediticio, pero dejando flotar la tasa de cambio, la cual opera como un amortiguador respecto del frente externo.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banrep.