

América Latina experimenta otro año de crecimiento inferior al potencial en 2014, al descender de 2.6 por ciento en 2013 a 1.5 en 2014. El agregado regional es mantenido a la baja por Brasil, la economía más grande de la región, donde, luego de una recesión técnica en el primer semestre, esperamos un crecimiento de sólo 0.4 por ciento en todo el año. Preveamos un modesto repunte, a 1.4 por ciento, en 2015. Para México, segunda economía de la región, hemos hecho una revisión marginal a la baja de nuestra estimación de crecimiento para 2014, de 2.4 a 2.3 por ciento. Continuamos esperando un repunte en 2015, pero hemos ajustado nuestro pronóstico de 4 a 3.7 por ciento. Para el conjunto de la región preveamos un crecimiento de 2.7 por ciento en 2015, aunque dominan los riesgos a la baja.

Erosión en los términos de comercio

Los vientos en contra que ha enfrentado la región en 2013 y 2014 persistirán al entrar 2015. Preveamos que la mayoría de los precios de productos primarios, que han caído precipitadamente en semanas recientes, seguirán descendiendo en 2015, ante la demanda irregular en China, Europa y partes del mundo emergente, y por el fortalecimiento del dólar. Esto llevará a una mayor erosión de los términos de comercio de la región, en momentos en que el panorama de los flujos de capital es incierto.

Entre un fortalecimiento sostenido del mercado laboral en Estados Unidos, la Fed completó su

AL: CRECIMIENTO INFERIOR AL POTENCIAL



Marcha en demanda de servicios en Brasil, país que emprendió un ciclo de restricción monetaria desde abril de 2013 en respuesta a presiones inflacionarias ■ Foto Xinhua

rias. Alzas sucesivas han llevado la tasa de referencia Selic de 7.25 a 11 por ciento, aunque la tasa de inflación (6.5 por ciento en julio) se mantiene muy arriba de la meta de 4.5. En México, en contraste, donde la inflación ha caído debajo de 4 por ciento desde marzo, el Banco de México recortó tasas en junio en 50 puntos base, a 3.5 por ciento. En Chile el banco central redujo la tasa de referencia en 25 puntos base cada mes en el tercer trimestre y actualmente es de 3.25 por ciento. Como se indicó arriba, aunque las tasas de referencia en la región serán influidas por la inflación y las condiciones de cada país, creemos que habrá presión general al alza en el curso de 2015, ante la restricción de la política monetaria en Estados Unidos.

Lento crecimiento en México

El tono de la economía mexicana se mantiene débil, pese a las cifras decentes del segundo trimestre, cuando el crecimiento ajustado estacionalmente fue de uno por ciento con respecto al anterior. La deprimida confianza del consumidor (que mostró otro bache en julio) sugiere que llevará tiempo para que la demanda interna repunte a un nivel más compatible con el crecimiento potencial de la economía. A la luz de la falta de impulso, hemos reducido nuestra estimación del crecimiento para 2014 a 2.3 por ciento. Para 2015 esperamos un repunte a 3.7, apoyado por un mejor panorama en Estados Unidos y la combinación de mayor gasto público y liberación monetaria (el BdeM recortó su tasa meta de 3.5 a 3 por ciento en junio). El descenso en precios del petróleo, si persiste, podría presionar al presupuesto, ya que el ingreso petrolero representa buena parte del ingreso fiscal.

Las perspectivas de crecimiento a mediano plazo en México siguen siendo positivas, siempre que el gobierno de Peña Nieto pueda dar seguimiento y poner en vigor las reformas estructurales para las que ha ganado apoyo del Congreso. Las reformas podrían eliminar algunos de los cuellos de botella en el país y añadir uno o dos puntos porcentuales al crecimiento anual del PIB, lo cual lo llevaría de los actuales niveles inferiores a 3.5 por ciento a por lo menos 4.5. Las leyes secundarias para las reformas han sido adoptadas y ahora corresponde al gobierno aplicarlas con efectividad, sobre todo garantizando que las autoridades, entre ellas las nuevas instituciones reguladoras, atiendan en forma adecuada la falta de competitividad y los pobres resultados de los sectores a los que están dirigidas las reformas. Nuestros pronósticos (que hoy consideran un crecimiento promedio de 3.9 por ciento en 2015-18) no reflejarán del todo estas mejoras hasta que se haya logrado avance en la ejecución y se hayan anunciado inversiones, sobre todo en el sector energético.

Economist Intelligence Unit



Un trabajador carga bolsas de harina en un camión, cerca de Santiago. En Chile el banco central redujo la tasa de referencia en 25 puntos base cada mes en el tercer trimestre y actualmente es de 3.25 por ciento ■ Foto Reuters

programa de compra de bonos en octubre. Los mercados comienzan a considerar un probable aumento en la tasa de interés de referencia ya desde marzo próximo. Nosotros no esperamos el primer aumento antes del tercer trimestre de 2015 y creemos que la Fed avanzará muy despacio en la restricción monetaria, pero serán inevitables los episodios de turbulencia en los mercados globales de capital. Al retirarse capitales de América Latina y otros mercados emergentes, son de preverse nuevos movimientos bruscos de divisas extranjeras, que podrían resultar desestabilizadores, sobre todo en las economías más débiles de la región, como Venezuela y Argentina.

Dadas las condiciones externas menos favorables, las ganancias en productividad serán cruciales para determinar el crecimiento económico. En algunos países, como México, donde el gobierno de Enrique Peña Nieto ha ganado aprobación del Congreso a un ambicioso programa de reformas estructurales, mejora el panorama para las ganancias en productividad. En otros lugares, incluido Brasil, persisten los obstáculos políticos a la reforma estructural y conti-

núan ensombreciendo el panorama de crecimiento e inversión.

Pese a los riesgos, según nuestro escenario central, en 2015 la región volverá a beneficiarse de la mejora en la demanda del mundo desarrollado. La economía de Estados Unidos se ha repuesto de un primer trimestre afectado por el clima y lleva un impulso decente, que esperamos persista en 2015. La recuperación en la euro zona sigue titubeante y dispereja, y hemos recortado nuestros pronósticos de crecimiento en meses recientes, pero nuestra presunción es que la débil recuperación se consolidará en 2015, apoyada por un mayor estímulo monetario y una posible expansión del crédito bancario. En China, importante socio comercial de la región, preveamos una tendencia estructural de crecimiento desacelerado de aquí a mediano plazo. Aun así, dado el tamaño de su economía -17 mil 600 mdd en paridad de poder de compra-, China seguirá como motor de crecimiento para América Latina y el mundo.

Los bancos centrales de América Latina siguen por ahora rutas divergentes en políticas. Brasil emprendió un ciclo de restricción monetaria desde abril de 2013 en respuesta a presiones inflaciona-

