

► Para México se anticipa un modesto repunte del crecimiento de 2.8% durante 2015

AL: SIGUEN LAS VACAS FLACAS

América Latina experimentó otro año de crecimiento inferior a lo previsto, al reducirse de 2.8 en 2013 a 1.3 por ciento en 2014. El agregado regional fue mantenido a la baja por Brasil, la mayor economía de la región, que creció apenas 0.1 por ciento. Este año será aún peor. No es probable que la presidenta Dilma Rousseff, que comenzó su segundo periodo a principios de año, impulse las reformas estructurales necesarias para elevar la tasa de inversión. La demanda en 2015 se verá aún más deprimida por la contención fiscal y monetaria, así como por efecto del escándalo de corrupción en la petrolera estatal Petrobras. Prevemos una contracción de uno por ciento del PIB real. En México, la segunda economía de la zona, anticipamos un modesto repunte del crecimiento en 2015, a 2.8 por ciento, luego del 2.1 estimado en 2014. Para el conjunto regional pronosticamos un crecimiento de 1.2 por ciento, el más bajo desde la recesión de 2009.

Los vientos en contra que ha enfrentado la región en 2013 y 2014 persistirán en 2015. Con pocas excepciones, prevemos precios de productos primarios inferiores en 2015 a los del año anterior, ante la vacilante demanda global y el fortalecimiento del dólar. Los productores de petróleo de la región, como Venezuela, México, Ecuador y Colombia, serán golpeados por el colapso de los precios del crudo, pero unos sufrirán más que otros. Las sobretasas en la deuda de Venezuela en divisas duras son altas, como reflejo de los temores de un impago, aunque un calendario moderado de vencimientos en 2015 y la asistencia financiera de China podrían diferir cualquier problema en este rubro hasta 2016. Ecuador, donde la dolarización podría verse afectada, también ha buscado ayuda china. México, que depende del petróleo para alrededor de un tercio de su ingreso presupuestal, se ha protegido este año de la caída de precios mediante el programa anual de cobertura de riesgos de la Secretaría de Hacienda con respecto al precio del petróleo (uno de los más altos de un operador soberano, negociado a 82 dólares por barril para 2015). Pero es probable que la baja de precios desaliente algo de la inversión privada en exploración y producción petrolera que el gobierno espera atraer con la adopción de su reforma energética.

Inciertos flujos de capital

La baja de precios de los productos primarios indica que la región sufrirá una mayor erosión de sus términos de comercio en momentos en que el panorama para los flujos de capital es incierto. En el contexto de una fortaleza sostenida del mercado laboral, la Fed puso fin a su programa de compra de bonos en octubre. Los mercados ahora esperan el primer aumento en la tasa de referencia.



Un anciano que acude a albergues del Distrito Federal llena un formato para ser atendido ■ Foto Luis Humberto Gonzáles

Pese a un marcado ablandamiento de la economía de Estados Unidos en el primer trimestre, aún prevemos que eso ocurrirá en julio. Creemos que la Fed continuará con la restricción monetaria en forma muy gradual, pero sus ciclos restrictivos anteriores sugieren que hay en puerta nuevos episodios de turbulencia en los mercados globales de capital. Un largo periodo de tasas de interés cero ha alimentado la búsqueda de rendimiento y permitido que muchos mercados de activos parezcan tener alto valor. Al elevarse las tasas de interés en Estados Unidos, no se prevé un respiro para las divisas regionales, que se han venido debilitando ante el dólar desde mediados de 2014. Esto podría resultar desestabilizador

por algunas de las economías más débiles de la región que tienen sustanciales obligaciones de servicio de deuda denominada en dólares, y a algunos gobiernos no les vendría mal un periodo de debilidad monetaria, como medio de restaurar la competitividad.

Con excepción de Venezuela, y posiblemente Argentina y Ecuador, esperamos que la región resista tales impactos mejor en 2015 que en ciclos anteriores de restricción monetaria en Estados Unidos. La razón de una mayor confianza es que, si bien la región mantuvo un déficit en cuenta corriente de unos 160 mil millones de dólares (2.7 por ciento del PIB) en 2014, tiene balances externos e internos más fuertes que en la década pasada.

La región ha acumulado grandes reservas en divisas extranjeras (estimadas en 830 mil millones de dólares a finales de 2014), y las proporciones de deuda en moneda extranjera son más manejables (aunque algunos consorcios con deudas no protegidas podrían ser vulnerables, y hay inquietudes de que algunos préstamos se hayan encauzado vía países como las Islas Caimán y, por tanto, no aparezcan en los datos de la deuda externa nacional).

Banca agobiada

Los sistemas bancarios son otro canal potencial a través del cual la región se verá afectada por la normalización monetaria en Estados Unidos. Los bancos de América Latina enfrentarán mayores costos financieros en el exterior y si las tasas de interés en la región, como prevemos, van más arriba de las estadounidenses, esto presionará la capacidad de servicio de la deuda de los deudores domésticos. Los sistemas bancarios, que se expandieron con rapidez durante un periodo de tasas de interés bajas, podrían no estar lo bastante bien capitalizados para absorber un aumento grande en

préstamos disfuncionales.

Dado el entorno externo menos favorable, las ganancias en productividad serán el determinante crucial que impulse el crecimiento económico. En algunos países, como México, donde el gobierno del presidente Enrique Peña Nieto ha obtenido apoyo del Congreso para un ambicioso programa de reformas estructurales, mejora el panorama para tales ganancias de productividad. En otros lados, como Brasil, los obstáculos políticos a las reformas persisten y continuarán empañando el crecimiento y la inversión. Nuestros pronósticos para la región en conjunto suponen una aceleración del crecimiento de la inversión fija bruta desde los mínimos actuales (de un estimado -1% en 2014 a más de 5% en 2016-18). Pero el panorama varía de país a país, y las empresas observarán con atención las políticas y la agenda de reformas antes de decidir a cuál asignarán sus inversiones.

México, en la ruta de EU

En México, el banco central (BdeM) ha estado a la expectativa desde que en junio de 2014 recortó tasas en 50 puntos base, a 3 por ciento. Pero esa postura tímida será desafiada por un peso más débil, que ha contribuido a impulsar la tasa de inflación por encima de la meta de 2-4 por ciento a partir de julio de 2014. Por tanto, existe una fuerte posibilidad de un aumento de tasas en los meses venideros, tras de lo cual el BdeM seguiría el ciclo de restricciones de la Fed.

Pese a las perspectivas favorables de la economía de Estados Unidos, la de México se mantiene vacilante en general, con la demanda contenida por la debilidad del peso y el escaso ánimo de los hogares y las empresas. Esperamos que las condiciones mejoren en el curso del año. A largo plazo, la aplicación completa de la agenda de reformas podría eliminar algunos cuellos de botella a la competitividad y añadir 1-2 puntos porcentuales al crecimiento anual del PIB. Sin embargo, dada la extensa debilidad institucional y desafíos en regulaciones, no es seguro que las reformas logren todo su potencial. Además, la baja de precios petroleros disminuirá el atractivo para inversionistas, en especial en proyectos en aguas profundas y esquisto, que tienen altos costos para alcanzar el punto de inflexión.

Economist Intelligence Unit

América Latina: crecimiento e inflación (% de variación)

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Crecimiento real del PIB | 6.0 | 4.8 | 3.1 | 2.8 | 1.3 | 1.2 | 2.1 | 3.2 | 3.4 | 3.5 |
| Mercosur ^a | 6.8 | 4.8 | 2.0 | 2.6 | -0.3 | -0.9 | 0.4 | 2.4 | 2.7 | 2.9 |
| Inflación | 7.2 | 8.1 | 7.4 | 8.1 | 10.7 | 9.5 | 8.0 | 7.3 | 7.3 | 7.2 |
| Mercosur ^a | 10.7 | 11.9 | 10.5 | 12.4 | 17.3 | 15.1 | 12.1 | 10.8 | 10.8 | 10.5 |

^aMiembros titulares: Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay y Venezuela. Fuente: The Economist Intelligence Unit.