



prospecta

REPORTE ESPECIAL:

Las Américas: Ajustando bajo presión

Fondo Monetario
Internacional

El Fondo Monetario Internacional con el objetivo de actualizar el escenario probable que enfrentarán los países de la región debido a las condiciones que se han presentado en el mundo.

Después de registrar un retroceso a principios de 2015, el ritmo de la actividad mundial repuntó, pero las perspectivas de crecimiento siguen siendo moderadas, tanto a corto como a mediano plazo. La recuperación en las economías avanzadas se está fortaleciendo, pero es más débil de lo previsto. Tras un lento comienzo este año, la economía en Estados Unidos cobró ímpetu gracias a la resiliencia del consumo, mientras que en la zona del euro continúa recuperándose en forma paulatina y en Japón el crecimiento está retornando a un nivel positivo. Sin embargo, en los mercados emergentes el crecimiento continúa desacelerándose. En particular, China se encuentra en una etapa de transición hacia un crecimiento más lento a medida que reequilibra su economía. Al mismo tiempo, los precios internacionales de las materias primas, así como sus proyecciones, se mantienen débiles y muy por debajo de sus máximos registrados en 2011, incluyendo nuevas caídas del precio del petróleo. Si bien las condiciones financieras siguen siendo acomodaticias en las economías avanzadas, las presiones financieras y la volatilidad en los mercados emergentes han aumentado, observándose cierta retracción de los flujos de capitales y presiones a la baja sobre los precios de los activos y las monedas. En general, los riesgos para las perspectivas mundiales se mantienen inclinados a la baja, en un contexto de

incertidumbre con respecto al enlentecimiento del crecimiento de China y la perspectiva del despegue de las tasas de interés de Estados Unidos, así como de inquietud acerca del crecimiento mundial a mediano plazo y de un estancamiento prolongado.

En este contexto mundial, la actividad en América Latina y el Caribe (ALC) continúa desacelerándose. *Se proyecta que el crecimiento del PIB real disminuya por quinto año consecutivo, tornándose ligeramente negativo en 2015 antes de repuntar levemente en 2016.* Esto refleja la debilidad subyacente de tanto la demanda como la oferta agregada, en un contexto externo menos favorable. Si bien *un crecimiento más sólido en Estados Unidos beneficiaría a la región, en especial a los países con vínculos más fuertes con esa economía en lo que se refiere al comercio, las remesas y el turismo (México, América Central y el Caribe)*, la caída de los precios de las materias primas seguirá dañando a los países exportadores netos de materias primas de América del Sur, provocando una reducción de los ingresos nacionales, una disminución de la inversión y un deterioro de los balances fiscales. Dado que se prevé que los precios de las materias primas continúen siendo bajos en el futuro próximo, las perspectivas para los importadores netos de materias primas (América Central y gran parte del Caribe) han mejorado, pero el panorama para la inversión a lo largo de la región ha empeorado y el potencial productivo ha declinado. Estas circunstancias, a su vez, entorpecerán el avance

logrado en los últimos años en cuanto a la reducción de la pobreza y la desigualdad. *Los principales riesgos a nivel global, incluyendo un ajuste brusco de las tasas de interés de Estados Unidos o un enlentecimiento adicional en China, podrían afectar de manera desproporcionada a América Latina.*

Estados Unidos

La economía de Estados Unidos parece haber vuelto a afianzarse en el segundo trimestre de este año, creciendo un 3¾ por ciento (tasa anual desestacionalizada). El fuerte repunte ocurrió tras registrarse un crecimiento inesperadamente débil en el primer trimestre (tasa anual desestacionalizada de 0,6 por ciento) a raíz de factores temporales adversos tales como las malas condiciones meteorológicas y una huelga portuaria en la costa oeste que complicó las exportaciones.

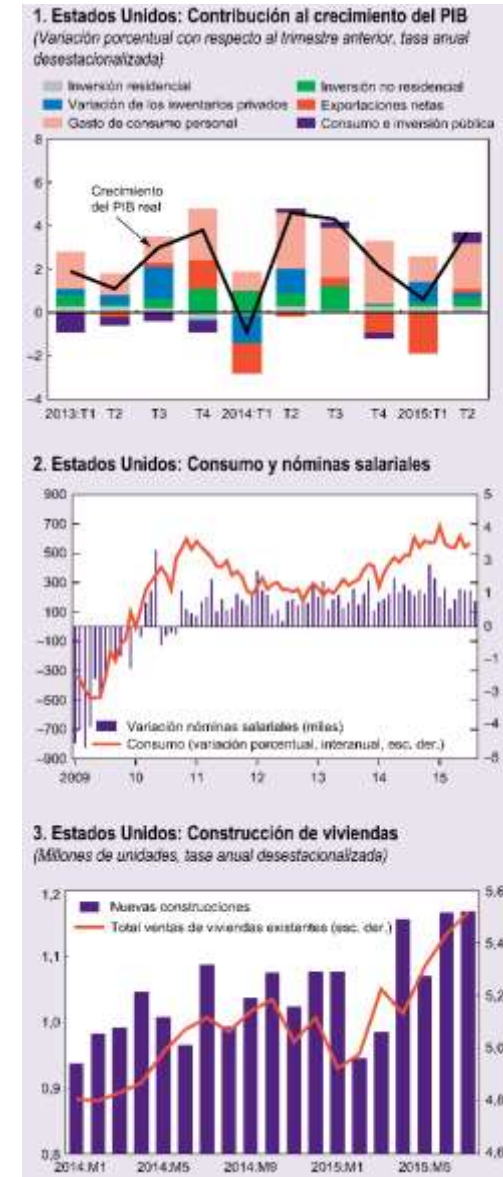
Gran parte de la resiliencia de la economía, sobre todo en el consumo privado, puede atribuirse a una sostenida creación de empleo y a un aumento del ingreso personal. Este año las incorporaciones a la nómina laboral ascendieron en promedio a más de 200.000 personas por mes, un ritmo vigoroso según estándares históricos. La tasa de desempleo ha caído a 5,1 por ciento y el ingreso personal disponible real crece a una tasa interanual de alrededor de 3 por

ciento. No obstante, el crecimiento de los salarios no ha mejorado mucho. El desempleo de largo plazo y el trabajo a tiempo parcial se mantienen elevados y un número considerable de trabajadores que dejaron el mercado laboral no han encontrado aún empleo.

La caída de los precios del petróleo ha tenido sus pros y sus contras para la economía. Los precios más bajos han sumado alrededor de 1 por ciento del PIB al poder adquisitivo de los hogares desde mediados de 2014. En la primera parte del año, ese beneficio extraordinario se destinó mayormente al ahorro. Desde entonces, los consumidores han incrementado su gasto y la tasa de ahorro cayó por debajo de 5 por ciento, nivel en el que se ubicaba antes de que cayeran los precios del petróleo. Es el ímpetu positivo de la demanda, sin embargo, ha sido neutralizado por una fuerte disminución de la inversión vinculada al petróleo, al caer los precios del crudo por debajo de los umbrales de equilibrio para muchos yacimientos de Estados Unidos. Los indicadores de inversión en el sector energético, sin embargo, ya han tocado fondo, una señal de que este freno al crecimiento está llegando a su fin.

Las exportaciones y el crecimiento de la inversión empresarial no petrolera han sido menos pujantes que lo esperado. Una débil demanda extranjera y la fortaleza del dólar han incrementado la competencia en el sector transable, con repercusiones negativas en la inversión empresarial. Pero factores estructurales también pueden estar deprimiendo la industria y la actividad manufacturera: la demanda está desplazándose hacia los servicios intensivos en mano de obra al envejecer la población estadounidense; el crecimiento de la productividad laboral ha declinado, posiblemente como resultado de una menor innovación, y la brecha del producto podría ser mayor que la estimada.

Si bien los indicadores del mercado de la vivienda siguen siendo dispares, la inversión residencial en el primer semestre (a una tasa promedio anualizada superior al 8 por ciento por trimestre) superó favorablemente las expectativas.



Aunque los acontecimientos señalan que la recuperación de Estados Unidos avanza con renovado ímpetu, existen varios riesgos a la baja:

- El dólar de EE.UU. podría seguir apreciándose debido a las divergencias cíclicas entre la economía del país y las de sus principales socios comerciales. Una fuerte alza del dólar, en particular, podría debilitar la rentabilidad y la producción en el sector transable interno y también ampliar el déficit de cuenta corriente.
- Un período prolongado de bajas tasas de interés y de búsqueda de rendimientos señala el surgimiento de ciertas vulnerabilidades financieras, tales como un rápido crecimiento de los activos del sector no bancario, signos de valoraciones exageradas en diversos mercados de activos y una mayor asunción de riesgo de mercado por compañías de seguros de vida.
- Las tasas de interés a largo plazo podrían subir abruptamente y dañar la recuperación. La compresión de las primas por plazo, relacionada en parte con acontecimientos de orden mundial, podría revertirse si los mercados regresaran a una modalidad de “apetito por el riesgo”. El despegue de las tasas por parte de la Reserva Federal desde el límite inferior cero podría ser otro disparador, aunque los ciclos anteriores de contracción monetaria han estado asociados generalmente con una reducción de las primas por plazo.



- En el frente fiscal, las actitudes políticas arriesgadas en lo referente al límite de deuda pública o el presupuesto de 2016 podrían elevar la prima por riesgo de la deuda soberana. El endurecimiento de las condiciones financieras se vincularía probablemente con una mayor volatilidad de los rendimientos y podría propagarse a otras clases de activos. Un fuerte incremento de las tasas hipotecarias puede ser un problema especial para quienes compran su primera vivienda y demorar más la recuperación del sector inmobiliario.
- Los desafíos a más largo plazo para el crecimiento podrían pasar a ocupar un primer plano. La productividad laboral se ha desplomado después de la crisis financiera mundial y podría no llegar a recuperarse. Existe asimismo la posibilidad de que la inversión empresarial permanezca estancada. Según cuáles de las razones mencionadas (por ejemplo, desplazamiento de la demanda hacia los servicios, falta de innovación) estén en juego, la debilidad de la inversión podría continuar y determinar un ritmo más lento de incremento del empleo y de crecimiento del ingreso.

América Latina

La actividad económica en América Latina y el Caribe (ALC) se ha venido desacelerando sostenidamente desde 2010. Tras varios años de elevados precios de las materias primas y un crecimiento regional sólido (un período que se conoce como el “superciclo de las materias

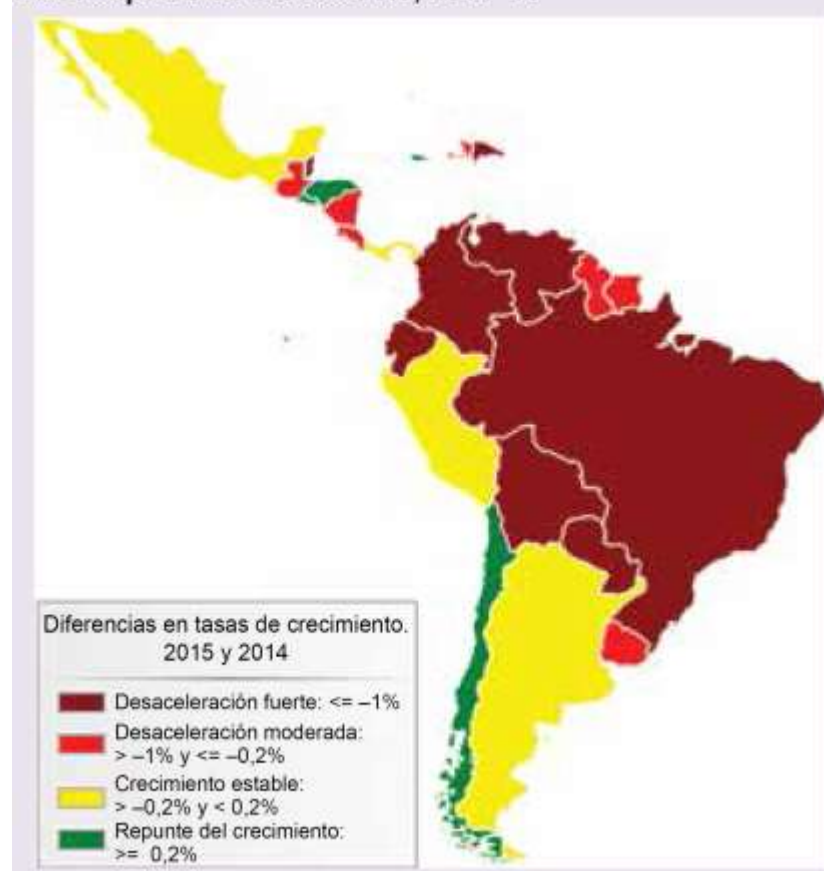
primas”), los precios de las materias primas han estado cayendo desde 2011, en tándem con la desaceleración de la actividad económica de China, lo que debilita los términos de intercambio de la región. Por otra parte, es probable que ese shock externo sea persistente. Además, las presiones en los mercados financieros han aumentado en distintos grados en las diversas economías, en función de sus fundamentos económicos. Simultáneamente, importantes vulnerabilidades o restricciones internas han aumentado el impacto en el crecimiento de economías clave.

En ese contexto, *se proyecta una desaceleración abrupta de la actividad económica de ALC en 2015, que implica una leve contracción del PIB real (-1/4 por ciento), seguida por un repunte moderado en 2016*. La desaceleración refleja la debilidad subyacente de la demanda y la oferta agregadas, en un contexto externo menos benigno. Sin embargo, la magnitud y la duración de la desaceleración no son inusuales en términos históricos. Obviamente, esta perspectiva amplia no se refiere a cada país de ALC en particular, ya que los importadores netos de materias primas de América Central y el Caribe se benefician de mejores términos de intercambio y una economía de Estados Unidos que se recupera.

La caída a nivel mundial de los precios de la energía, los metales y los bienes agrícolas ha sido un factor clave detrás de la desaceleración. La reducción sostenida en los términos de intercambio de las materias primas de la región registrada en los últimos años ha reducido los ingresos nacionales, lo que ha afectado a la inversión privada¹ y el consumo.

Por el lado de la oferta, las perspectivas más pesimistas sobre los precios de las materias primas han generado una nueva evaluación del potencial de crecimiento de la región², que incluye el efecto de la desaceleración de la inversión sobre la acumulación de capital. En la mayoría de las economías de la región, se ampliaron los déficits de cuenta corriente y comercial, y se debilitaron las monedas de manera significativa. El momento y el impacto del shock variaron entre países, en gran medida porque los precios de muchas materias primas se han estado debilitando

ALC: Impulso de crecimiento, 2014–15



desde 2011 (por ejemplo, los metales), mientras que otros comenzaron a caer más recientemente (como el petróleo, desde mediados de 2014). A su vez, el ajuste externo a los más débiles términos de intercambio de las materias primas se encuentran en distintas etapas. Chile, por ser un gran exportador de cobre, por ejemplo, ya registró un ajuste significativo en su cuenta corriente externa, con un déficit que ya se ha cerrado. En contraposición, Colombia continúa en pleno ajuste por la caída más reciente del precio del petróleo, su principal exportación.

El ajuste a las presiones de la cuenta externa se ha visto facilitado por los movimientos de las monedas. De hecho, la evolución de los tipos de cambio ha reflejado en parte la mayor debilidad de los términos de intercambio y el momento de los shocks de precios de las materias primas específicas de los distintos países, con más pronunciadas depreciaciones en países con mayor flexibilidad cambiaria. A su vez, esa mayor flexibilidad ha permitido una respuesta más rápida de las exportaciones y las importaciones a fin de suavizar el efecto de los términos de intercambio.

Algunos países (como Chile) que han permitido que su tipo de cambio responda de manera más flexible al shock han registrado una reducción significativa de sus déficits externos, que eran

elevados. El ajuste ha sido lento en los países en los que la depreciación del tipo de cambio ha sido más gradual, y las restricciones del lado de la oferta han disminuido temporalmente las exportaciones (por ejemplo, en Perú).

Por el contrario, los países con economías dolarizadas (como Ecuador) o atados al dólar de EE.UU. (por ejemplo, Bolivia) han tenido un menor margen de maniobra. En esos países se ha ampliado el déficit de cuenta corriente, haciéndolos más vulnerables. Los importadores netos de materias primas del Caribe (que tienen tipos de cambio fijo con el dólar de EE.UU.) y las economías dolarizadas de América Central se han beneficiado con los menores precios del petróleo, aunque mantienen abultados déficits de cuenta corriente.

Los riesgos respecto del escenario de referencia se inclinan a la baja. Si la recuperación económica de Estados Unidos se detiene, las economías de México (la segunda más grande de ALC), América Central y el Caribe serían las más afectadas. Por supuesto, una mejora de la recuperación de Estados Unidos sería positiva para la economía mundial, y existe evidencia empírica que sugiere que los flujos

de capitales hacia ALC podrían crecer si las tasas de la Reserva Federal aumentaran en función de una mejora de la dinámica de crecimiento, siempre y cuando la prima por plazo incorporada en los títulos del Tesoro de Estados Unidos a largo plazo no aumente.

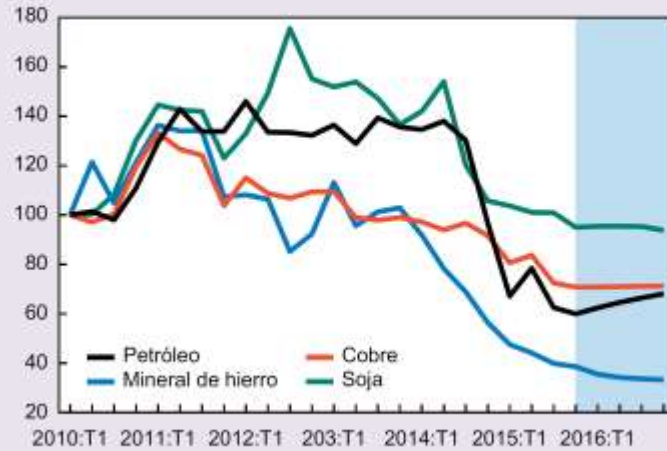
Es más importante destacar que el despegue proyectado de las tasas de interés de política monetaria de Estados Unidos plantea riesgos para la región. En general, los ciclos anteriores de endurecimiento de la política monetaria de Estados Unidos se asociaron con una caída de la prima por plazo sobre los rendimientos a largo plazo de Estados Unidos. No obstante, esa prima está actualmente muy por debajo de los promedios históricos. Esa situación podría revertirse si los mercados perciben riesgos en términos de política económica a futuro. Un crecimiento más fuerte de los salarios u otro indicio de crecimiento de las presiones inflacionarias en Estados Unidos también podrían elevar la prima por plazo, además de generar una pendiente más empinada para los cambios esperados en las tasas a corto plazo. Un aumento más abrupto de los rendimientos de los bonos a largo plazo en Estados Unidos, vinculado con una mayor prima por plazo, generaría un endurecimiento de las condiciones financieras y reduciría el crecimiento económico en América Latina.

La volatilidad registrada recientemente en el mercado de acciones de China y los cambios en la administración de su moneda ilustran el potencial de recibir shocks provenientes de Asia. Un aterrizaje más turbulento que el esperado en la economía de China tendría efectos negativos sobre la demanda externa de exportaciones de ALC y sobre los precios de las materias primas, en términos más amplios. El segundo aspecto afectaría adversamente a América del Sur, pero sería positivo para los importadores netos de materias primas de la región (principalmente los países de América Central y la mayor parte de los países del Caribe). Además, esto destaca la necesidad de reducir la dependencia de las materias primas a través de la diversificación. Mayor integración en las cadenas globales de valor podría aumentar la diversificación de las economías de ALC. Dicho lo cual, encontramos que el impacto directo en ALC de una mayor integración en las cadenas globales de valor sería probablemente pequeño.

El potencial de distorsiones financieras provenientes de Europa sigue vigente, a pesar del avance positivo de las negociaciones de Grecia. No obstante, es probable que los efectos derrame directos sobre los precios de los activos de ALC sean menores, como ocurrió en episodios recientes, en parte por el nivel limitado de integración financiera de la región.

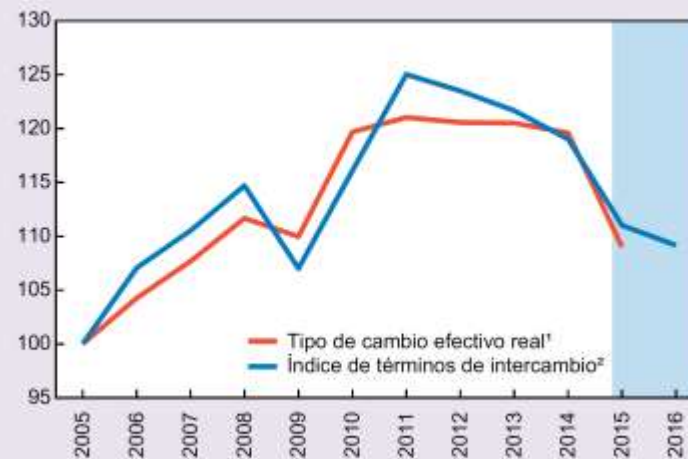
1. Precios de las materias primas

(Índice: T1 de 2010=100)



2. ALC: Monedas y términos de intercambio

(Índice: 2005=100)



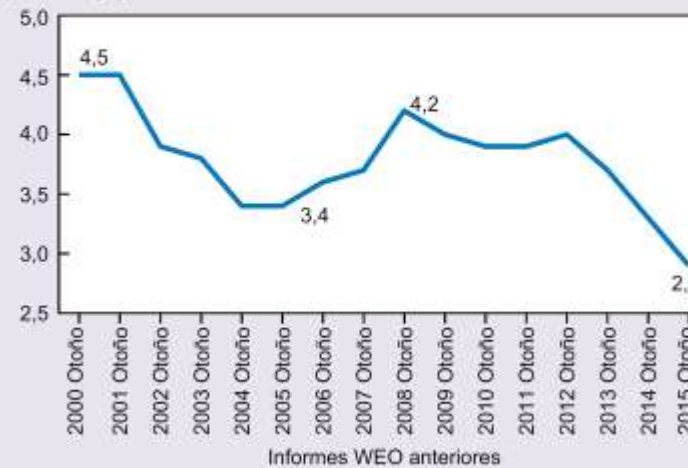
3. Países seleccionados de América Latina: Contribuciones al crecimiento del PIB real³

(Variación porcentual interanual)



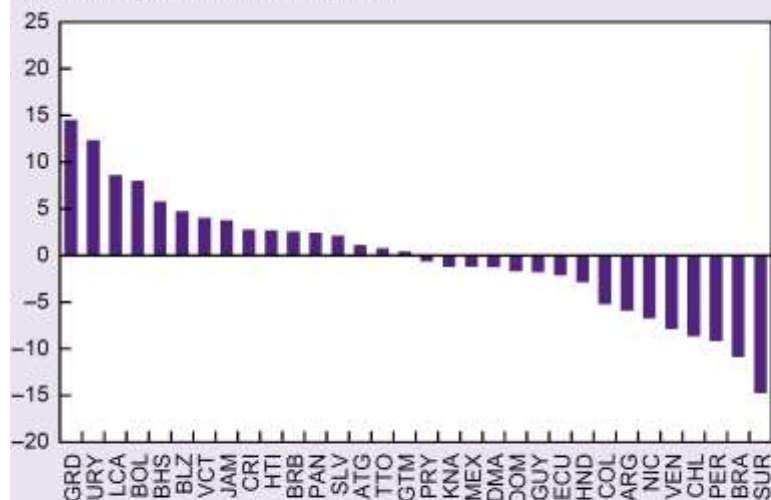
4. ALC: Proyecciones de crecimiento del PIB real al final del horizonte temporal en ediciones anteriores del informe WEO, 2000-15

(Porcentaje)



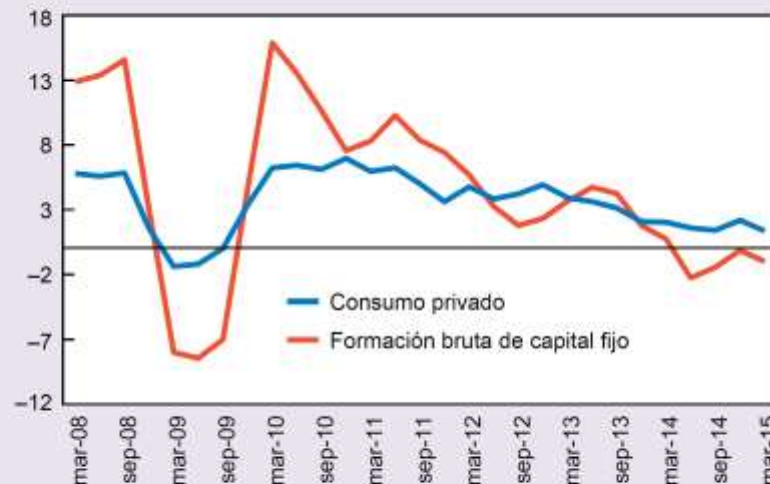
1. Términos de intercambio, 2014 y 2011

(Variación porcentual acumulada)



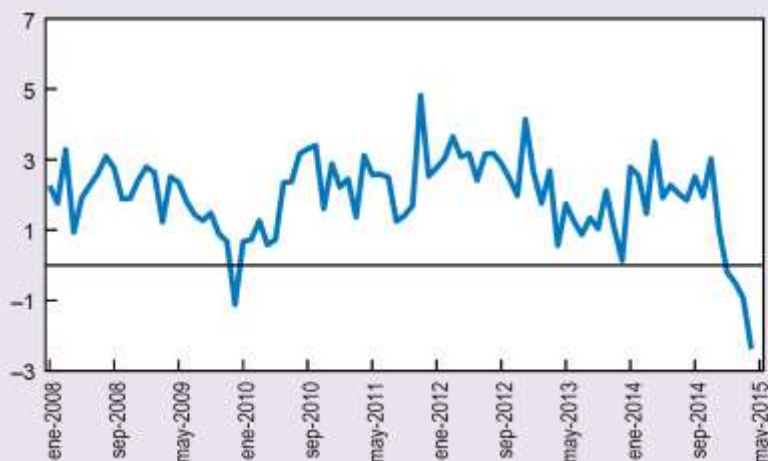
2. AL-5: Consumo privado y formación bruta de capital fijo

(Variación porcentual interanual)



3. América Latina: Crecimiento del salario real'

(Variación porcentual de 12 meses, desestacionalizada)



4. América Latina: Índices de confianza

(Índice: 2011=100)



prospecta



Blvd. Adolfo López Mateos 3401 Ote.
Fracc. Julián de Obregón
C.P. 37290

León, Guanajuato, México

Tel. (477) 152 9000 ext. 9072
Fax (477) 152 9005

www.prospecta.mx