

Recuperación económica con mercados más volátiles

Los últimos datos de actividad publicados en las economías latinoamericanas confirman la recuperación en el conjunto de la región, con Brasil como motor económico. En este contexto, las autoridades monetarias han empezado a dirigir su atención a la evolución de la inflación en un entorno marcado por la inestabilidad en los mercados financieros mundiales y, muy especialmente, los de deuda pública.

Matías Lamas y Álvaro Lissón

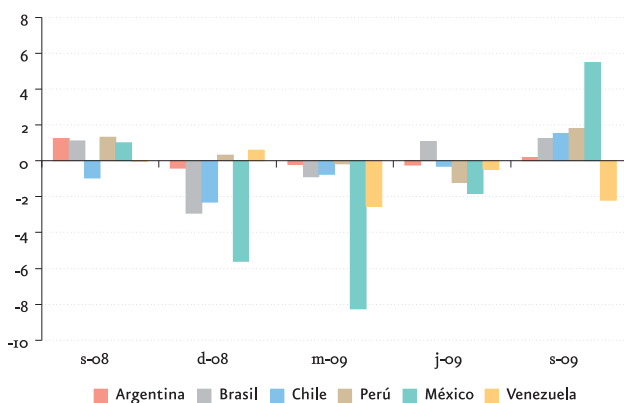
Los últimos datos de actividad correspondientes al cuarto trimestre de 2009 dan continuidad a la recuperación iniciada en el tercero, con el impulso del comercio mundial, a la de los términos de intercambio y a la reactivación de la producción industrial como principales factores que soportan la recuperación. En este último apartado, Brasil mantiene su condición de motor económico de la región con una producción industrial que ha crecido en el último trimestre un 3,6% en tasa trimestral (5,7% interanual) y un PIB que podría expandirse alrededor de un 1% trimestral.

Con la mejora de la actividad económica como telón de fondo, las autoridades monetarias en Latinoamérica han vuelto a centrar su atención en la inflación, a pesar de que, en algunos países, se encuentra en mínimos de la década (Chile y Colombia), mientras que, en otros, se sitúa en niveles considerablemente inferiores a los observados a finales de 2008 (Brasil y México) y en línea con los objetivos de los

bancos centrales. La fijación de las autoridades monetarias con la evolución de los precios encuentra su justificación en las crecientes presiones inflacionistas derivadas de la reactivación de los mercados mundiales de materias primas en la última parte de 2009 y con la recuperación económica en la región. Conviene recordar, además, que Latinoamérica ha sido tradicionalmente una de las regiones con las tasas de inflación más altas del mundo, y también de las más volátiles, dado el peso de los artículos primarios en las cestas de bienes a partir de las que se construyen los índices de precios.

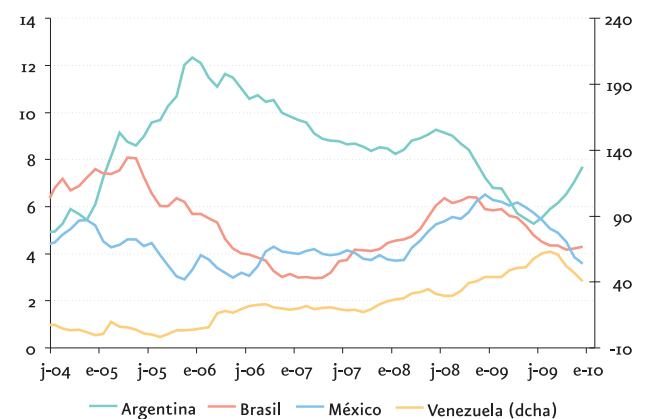
Bajo este contexto, y en líneas generales, esperamos el inicio del tensionamiento de la política monetaria mediante subidas de tipos de interés en la segunda mitad del año, aunque, en algunos países, se podrían adelantar las subidas. De hecho, Brasil podría ser uno de los primeros en hacerlo (actualmente, el tipo de interés SELIC se encuentra en el 8,75%), sobre todo si tenemos en cuenta los mensajes más recientes

Crecimiento real del PIB en Latinoamérica (% tasa de variación trimestral)



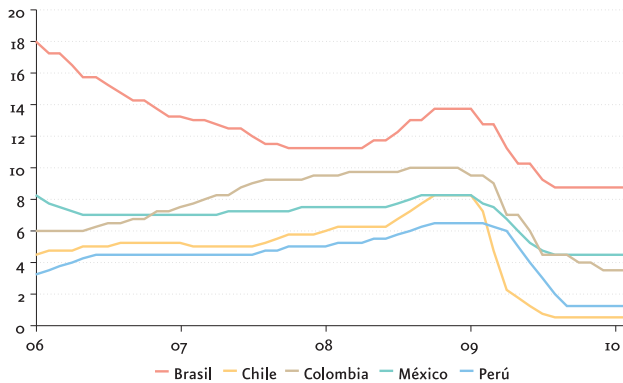
Fuente: Ecowin.

Inflación en América Latina (%)



Fuente: Ecowin.

Tipo de intervención de los bancos centrales en América Latina



Fuente: Ecowin.

de la autoridad monetaria, en los que se refleja una creciente preocupación por la fortaleza de la demanda interna y su proclividad a generar tensiones en los precios.

A pesar de la consolidación de la recuperación económica, el año ha comenzado con un repunte significativo de la aversión al riesgo en los mercados financieros, que ha propiciado un proceso de huída hacia activos de mayor calidad con impacto sobre los mercados emergentes y, entre ellos, los mercados de América Latina. El inicio del endurecimiento de las condiciones monetarias en China, la nueva propuesta regulatoria de Obama en relación con el sector financiero y, sobre todo, las dudas acerca de la sostenibilidad de las finanzas públicas en el área euro han elevado la percepción de riesgo en los mercados.

No obstante, el mayor deterioro se ha observado en los mercados asiáticos, en los que ha desempeñado un papel clave el inicio del endurecimiento de las condiciones monetarias en China, y en Europa del Este, por su mayor vin-



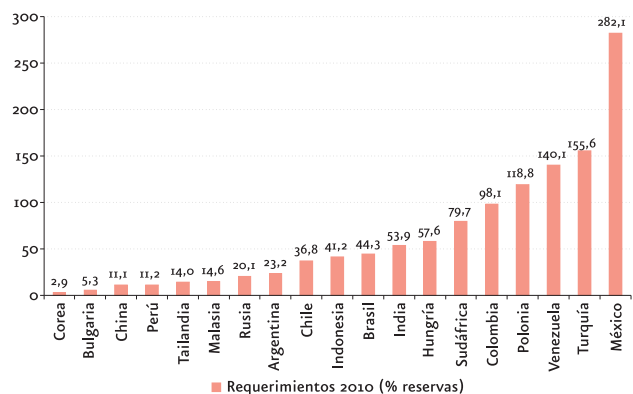
culación con el área euro. Los mercados de América Latina están aguantando en mayor medida. En cualquier caso, hay que destacar que la corrección de los mercados ha sido menos intensa que en otros episodios recientes de aversión al riesgo y que, en esta ocasión, se ha debido a factores de riesgo sistémico y no por específicos de las economías. Si bien entendemos que la coyuntura actual de los mercados puede continuar en el corto plazo, más adelante las correcciones actuales pueden ser aprovechadas para iniciar compras en algunos activos. La renta fija emergente sigue siendo nuestra principal apuesta, teniendo en cuenta que, en muchos casos, la situación de las finanzas públicas se encuentra en mejor posición que en las economías avanzadas. Concentramos la exposición a economías con bajo riesgo de impago, con superávit primario en un contexto de recuperación cíclica y con mayor potencial de contracción de *spreads*, siendo nuestras principales apuestas Brasil, Chile, Perú, China e Indonesia ::

ARGENTINA CREA UN FONDO PARA HACER FRENTE A LOS VENCIMIENTOS DE DEUDA

La creación de un fondo especial en Argentina, constituido por las reservas del Banco Central para financiar la deuda externa, ha desatado una enorme polémica en todo el país, que culminó en los primeros días de febrero con la dimisión de Martín Redrado, presidente de la autoridad monetaria. En este nuevo contexto, se abre el camino para que el Gobierno extienda toda su influencia sobre las decisiones del Banco Central, incluidas las relativas a la gestión de las reservas internacionales.

A lo largo de 2010, Argentina deberá hacer frente a cerca de 10.000 millones de dólares en requerimientos, lo que supone un 20,1% de las reservas del Banco Central. Sin posibilidad de hacer emisiones en los mercados hasta llegar a un acuerdo con los bonistas que experimentaron el *default* de 2005, la utilización de las reservas internacionales se erige como complemento a los ingresos públicos no sólo para hacer frente a los vencimientos de deuda en 2010, sino también para mantener los actuales niveles de gasto público.

Vencimientos de deuda como porcentaje de las reservas



Fuente: JP Morgan.