



## Latinoamérica vulnerable, pero con margen de actuación

Los últimos indicadores de coyuntura en Latinoamérica apuntan a una mejora generalizada de la actividad en el tercer trimestre, aunque con diferencias entre países. La potencial desaceleración, más intensa de lo esperado, de las economías avanzadas se configura como el principal factor de riesgo para Latinoamérica debido al impacto directo motivado de la relación comercial y de la probable huida de capitales y al indirecto derivado por una eventual caída de la cotización de las materias primas.

Álvaro Lissón

Los últimos indicadores de coyuntura en Latinoamérica apuntan a una mejora generalizada de la actividad en el tercer trimestre, aunque con dos velocidades. Brasil y México concentran las señales de alerta. La primera, por los pobres registros que se acumulan en la industria y en los indicadores de demanda interna; la segunda, por la potencial desaceleración del ciclo en EEUU, principal mercado de exportación de esta economía. Si bien, todo apunta a que el tercer trimestre podría resultar positivo en términos de crecimiento. En sentido contrario, Perú, Chile y Colombia reúnen las señales más positivas desde el frente de la actividad. No sólo por el buen comportamiento de la demanda interna, sino también por la evolución de las exportaciones, que siguen creciendo a tasas de dos dígitos (en interanual), por lo que cabe esperar que, los buenos registros de crecimiento del segundo trimestre de 2011 tengan continuidad.

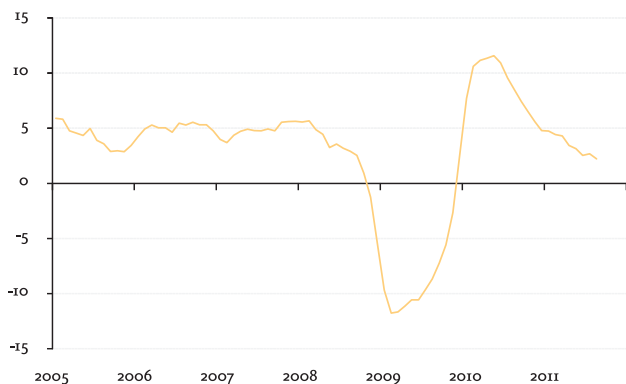
Los indicadores adelantados apuntan, eso sí, a un cuarto trimestre de marcada desaceleración. Destacar también el freno en el ritmo de avance de los índices de ventas minoristas (demanda interna) y, principalmente, el deterioro reciente en los indicadores de actividad industrial (sector exterior), que apuntan a una parte fi-

nal del año de reducido crecimiento en la región, el cual podría extenderse hasta el primer semestre de 2012. Una desaceleración más intensa de lo esperado de las economías avanzadas se configura como el principal factor de riesgo para Latinoamérica debido al impacto directo motivado de la relación comercial y la huida de capitales y al indirecto derivado por una eventual caída de la cotización de las materias primas.

### Perú, Colombia y Chile concentran las señales más positivas en Latinoamérica

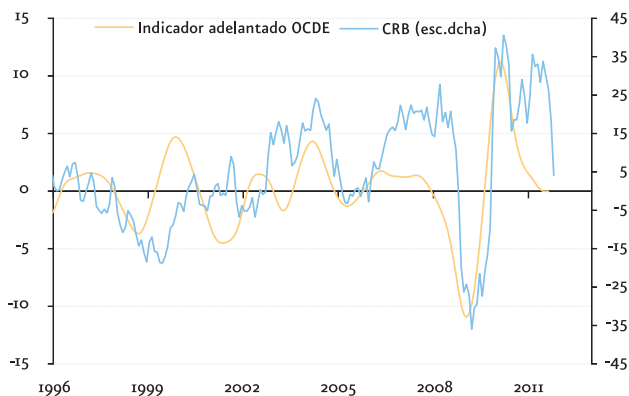
Si hay algo que diferencia a las economías emergentes de las avanzadas, y, en particular, a las latinoamericanas, es que las autoridades económicas tienen margen suficiente para estimular la economía y, especialmente, desde el ámbito de la política monetaria. Desde este frente, existe margen para estimular la actividad interna con bajadas de tipos de interés y, en especial, en Brasil y en Chile, economías en las que el tipo de interés de referencia ya ha alcanzado el nivel precrisis. En cualquier caso, no cabe esperar recortes agresivos en la tasa de política monetaria, en línea con lo que aconteció en la parte final de 2008 y principios de 2009. Y no sólo

## Producción industrial en Latinoamérica (tasa interanual %)



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

## Indicador adelantado de la OCDE (tasa interanual) e índice CRB de materias primas (%)



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

porque las presiones inflacionistas son ahora mayores que entonces (la inflación se encuentra en máximos de los últimos años en gran parte de principales economías), sino porque el deterioro del ciclo no será, previsiblemente, comparable al de dicho periodo.

**Las autoridades económicas tienen margen suficiente para estimular la demanda agregada y, en especial, desde el ámbito de la política monetaria**

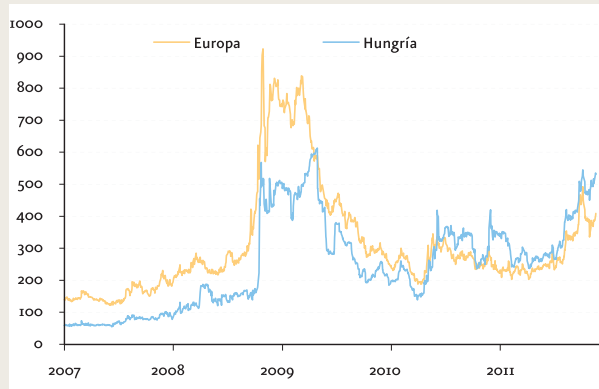
Uno de los mayores riesgos que afronta la región en los próximos trimestres se encuentra en el precio de las materias primas. Conviene recordar que se trata del principal capítulo de exportación de la región (casi el 80% de las exportaciones lo son de materias primas). Las presiones en crecimiento a nivel global y, sobre todo, la

## HUNGRÍA SOLICITA AYUDA FINANCIERA AL FMI Y A LA COMISIÓN EUROPEA

Con el fin de estabilizar la situación de los mercados, el Gobierno de Hungría ha solicitado ayuda financiera con carácter preventiva al Fondo Monetario Internacional y a la Unión Europea. Sin que todavía se conozcan detalles del programa (tiene que ser aprobado por la dirección del FMI), es probable que la asistencia financiera se materialice mediante una línea de crédito renovable con una duración de entre uno y dos años, de la que Hungría podría disponer de hasta un 50% en la aprobación del acuerdo y del restante 50% conforme vaya cumpliendo con los requisitos establecidos por el Fondo.

La solicitud de ayuda ha venido precedida de un tensionamiento significativo en las condiciones de financiación de su Tesoro. Desde los mínimos anuales de abril, el diferencial soberano de Hungría (frente al Tesoro de EEUU) ha avanzado 300 puntos básicos, hasta los 530, un nivel compatible con emisores high yield y que doblan los spreads de otros emisores con notas similares a la suya (BBB-). Sus elevadas necesidades de refinanciación en moneda extranjera (unos 3.500 millones de euros en 2012, un 3% del PIB) y el hecho de que el florín húngaro acumule una depreciación frente al euro superior al 10% en el año, convierten a Hungría en una de las economías más vulnerable de Europa del Este al entorno actual.

## Diferencial soberano en Hungría y en Europa del Este (puntos básicos)



Fuente: elaboración propia a partir de JP Morgan.

inestabilidad de los mercados financieros podrían introducir presión a la baja sobre el precio de las commodities y condicionar los resultados del sector exportador. En este entorno, las economías más vulnerables serían Chile y Perú, por su vinculación con las ventas al exterior de metales como el cobre, especialmente sensibles al ciclo. Clave monitorizar la evolución de los principales mercados de exportación: no sólo EEUU, sino también China, que, a medio plazo, tiene el potencial para convertirse en el principal socio comercial de Latinoamérica ::