



La desaceleración de las economías latinoamericanas se ha intensificado en los últimos meses en consonancia con un escenario de pérdida de dinamismo de las economías avanzadas. Aun cuando el débil entorno macroeconómico internacional sitúa el balance de riesgos para el crecimiento del conjunto de la región a la baja, existe consenso a la hora de prever un aterrizaje suave de las principales economías durante el año 2012.

Álvaro Lissón

La capacidad de crecimiento a corto plazo de Latinoamérica continúa acumulando elementos de presión. Si, en diciembre, fue el deterioro del sentimiento en los mercados financieros mundiales, derivado de la crisis del euro, el que introducía elementos de incertidumbre sobre la posición cíclica de América Latina, en las últimas semanas, han sido los registros de actividad en el este asiático los que elevan el nivel de alerta.

### El potencial aterrizaje brusco de China se configura como el principal factor de riesgo para Latinoamérica

El caso más llamativo es el de China. A la pérdida de dinamismo del mercado inmobiliario durante los últimos meses, se unen las señales de agotamiento de la demanda doméstica y un sector exportador que, a tenor de los registros de la balanza comercial de diciembre, se encuentra en plena fase de desaceleración. Sin duda, un aterrizaje duro de la economía china es el principal fac-

#### PREVISIONES AFI DE CRECIMIENTO (TASA ANUAL, %)

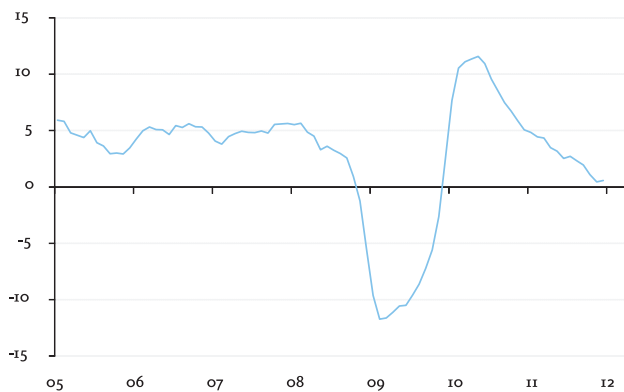
	2010	2011 (e)	2012 (p)	2013 (p)
Mundo	5,1	3,1	2,7	3,3
Desarrollados	3,1	1,2	0,8	1,6
Emergentes	7,3	6,6	6,0	6,3
Latinoamérica	6,5	4,4	3,5	4,0
Brasil	7,5	3,6	3,2	3,5
México	5,4	3,5	2,8	3,2
Argentina	9,2	9,0	2,0	2,5
Chile	4,3	4,9	3,7	4,2
Colombia	5,2	6,5	4,5	4,8
Perú	8,8	6,2	5,5	6,0

(e) estimación, (p) previsión.

Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

tor de riesgo para la capacidad de avance del comercio mundial en un contexto en el que la demanda interna en el área euro y, en menor medida, en EEUU se encuentra débil y sin expectativas de recuperación.

### Producción industrial en Latinoamérica (tasas interanuales, promedios trimestrales, %)



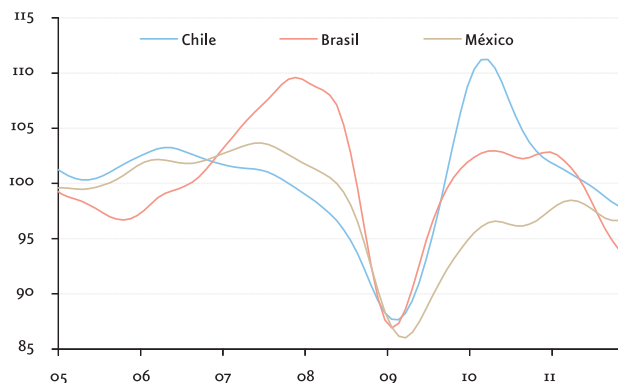
Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

El impacto sobre las economías latinoamericanas del contexto macroeconómico mundial tendrá en la ralentización de las exportaciones su derivada más inmediata, con las economías con mayor tasa de apertura y dependencia de las materias primas en su estructura de exportaciones (Chile, Perú) como principales damnificadas. La fortaleza de la demanda interna en países como Brasil -superado el mal comportamiento del consumo y la inversión durante el tercer trimestre- puede ejercer de factor de soporte a nivel interno con efectos de arrastre positivos hacia aquellas economías con vínculos comerciales de relevancia (como es el caso de Argentina).

### Las autoridades tienen margen para estimular el crecimiento desde el frente monetario y fiscal

En este contexto, la política monetaria puede recobrar protagonismo en los próximos meses como mecanismo para reactivar el ciclo, sobre todo si las tasas de inflación continúan cediendo desde máximos. Además del recorte de tipos de interés (sobre todo hay margen en Brasil), la intervención sobre la divisa es otra herramienta disponible, aunque el grado de activismo en este ámbito dependerá del nivel de deterioro en el ciclo económico y de la respuesta de socios comerciales como China. Precisamente, las bajadas del coeficiente de reservas que ha llevado a cabo el banco central en los últimos meses ha sido interpretada como una señal adelantada del rumbo que puede tomar no sólo la política monetaria china, sino también su política cambiaria, donde podría limitar la apreciación del yuan frente al dólar. No descartamos una respuesta de similar magnitud por parte de las autoridades monetarias latinoamericanas si el entor-

### Indicadores adelantados de la OCDE en países latinoamericanos

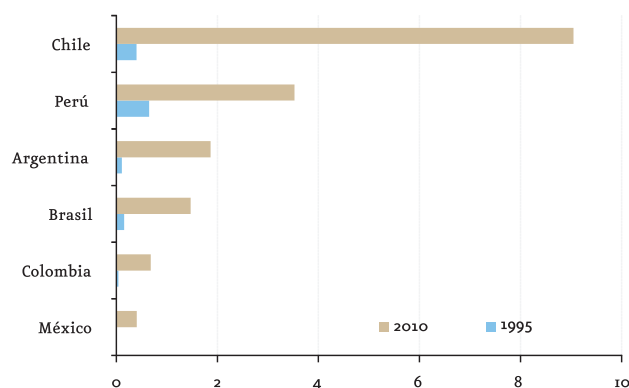


Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.

no macro continúa sin ofrecer señales de mejora, como ya ha ocurrido en más de una ocasión durante los últimos años.

En nuestro escenario de previsiones, contemplamos una tasa de crecimiento para el conjunto de América Latina del 3,5% en 2012, casi un punto porcentual por debajo del avance del PIB registrado en 2011 (estimamos un 4,4%). A nivel de país, esperamos una desaceleración más profunda en aquellas economías con mayor dependencia del ciclo global (Chile, Colombia, Perú) y, especialmente, en Argentina, donde los déficit gemelos, la falta de acceso a los mercados internacionales y el reducido margen para colocar deuda en el mercado local han impulsado la percepción de riesgo sobre Argentina y elevado las necesidades de ajuste a nivel interno ::

### Peso de las exportaciones a China en Latinoamérica (% del PIB)



Fuente: elaboración propia a partir de Datastream.