América Latina sale de la recesión

Después de varios trimestres consecutivos de contracción económica, América Latina ha confirmado la salida de la recesión en el tercer trimestre, con una recuperación del PIB en las principales economías de la región. La reactivación de los flujos de comercio y de los términos de intercambio explica la reactivación. Ahora bien, con las principales economías del mundo en proceso de corrección de desequilibrios internos, con Estados Unidos a la cabeza, no podemos esperar una etapa de crecimiento de las economías de Latinoamérica equiparable a la registrada en el anterior ciclo expansivo.

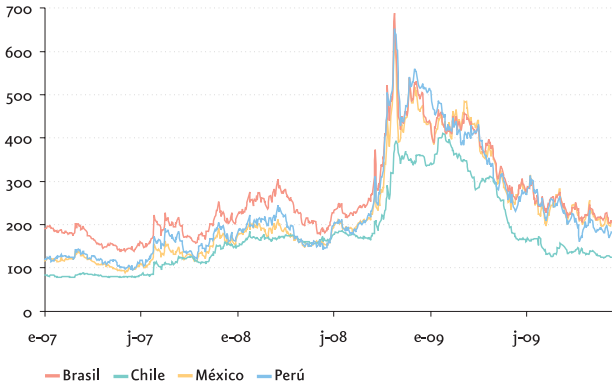
Álvaro Lissón

Después de varios trimestres consecutivos de contracción económica, los datos correspondientes al tercer trimestre de 2009 permiten confirmar la salida de la recesión de los países de América Latina en este trimestre, con la recuperación de la actividad industrial como principal factor explicativo, cuando la reactivación de los flujos de comercio mundial y, en concreto, el pulso de la demanda de las economías asiáticas ha desempeñado un papel clave.

Con un avance del 1,3% trimestral, la economía brasileña ha registrado su segundo trimestre consecutivo de crecimiento trimestral positivo, consolidando su papel como principal motor de la región. Otras economías como las de Chile, México y Perú han registrado su primer trimestre de crecimiento tras el episodio recesivo, mientras que las de Argentina y Colombia han experimentado una recuperación más moderada. En adelante, el alza de las materias primas y la recuperación del pulso de la demanda global deberían seguir soportando la actividad en la región, aunque bien es cierto que el crecimiento en 2010 será, en media, inferior a la media del anterior ciclo expansivo (5%). Con las principales economías del mundo inmersas en un proceso de corrección de desequilibrios y en un entorno en el que el papel de Estados Unidos como principal país consumidor del mundo va a ir reduciéndose, no podemos esperar una etapa de sólido crecimiento en las economías de Latinoamérica, en las que los flujos de comercio con la primera potencia mundial tienen un papel determinante en su evolución.

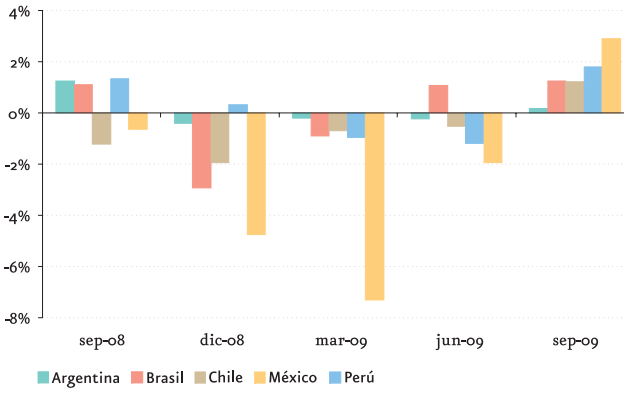
A pesar de la recuperación económica, las presiones inflacionistas siguen siendo insignificantes, con una desaceleración acusada de las tasas de inflación en prácticamente todos los casos. La recuperación económica debería propiciar repuntes de inflación durante 2010, que serán más intensos durante el

Diferenciales de riesgo país en economías de América Latina



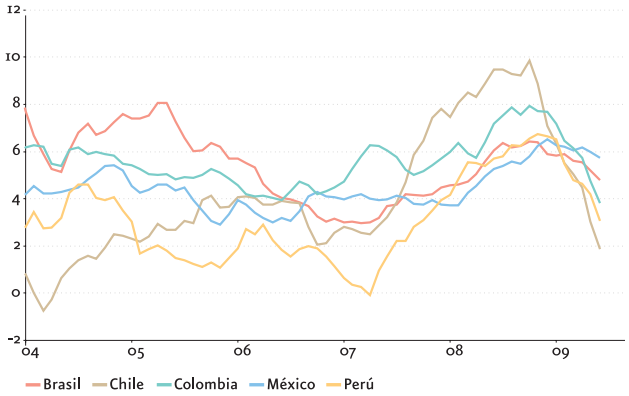
Fuente: *Ecowin*.

Crecimiento del PIB (tasa trimestral)



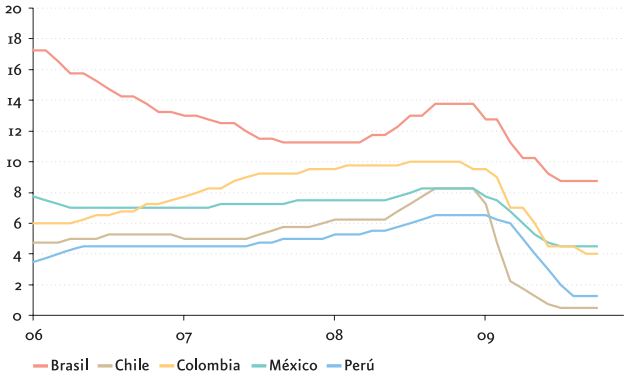
Fuente: *Ecowin*.

Evolución de la inflación



Fuente: *Ecowin*.

Tipos de interés de referencia (puntos básicos)



Fuente: *Ecowin*.

segundo semestre del próximo año, una vez se consolide la recuperación de las demandas domésticas.

A pesar de la recuperación económica, las presiones inflacionistas siguen siendo insignificantes

En este contexto, no esperamos un tensionamiento de la política monetaria mediante subidas de tipos de interés hasta el segundo semestre de 2010, sobre todo en aquellos países en los que los recortes durante este año han sido muy agresivos, como puede ser el caso de Chile o Perú. Por el contrario, en Brasil, pensamos que la evolución de la divisa va a ser clave en las decisiones que pueda tomar el banco central en materia de política monetaria en la medida que subidas de tipos de interés podrían seguir impulsando operaciones de *carry trade* con las consecuentes implicaciones sobre la divisa. No hay que olvidar que el real brasileño cotiza en la actualidad en niveles de 1,70 contra el dólar, un nivel cuya rotura a la baja es motivo de preocupación para el banco central y que le ha llevado recientemente a intervenir en el mercado de divisas y a implantar medidas de control de capitales con el fin de frenar su apreciación.

No esperamos un tensionamiento de la política monetaria mediante subidas de tipos de interés hasta el segundo semestre de 2010

En lo que respecta a los mercados, la reducción de la aversión al riesgo ha llevado a las primas por riesgo país a consolidar su posición en zona de mínimos anuales. Pensamos que el margen de estrechamiento de diferenciales desde los niveles actuales es limitado en el corto plazo. En cualquier caso, de cara a llevar a cabo inversiones con un horizonte temporal de largo plazo, recomendamos la compra de deuda pública de economías con fundamentos estructurales sólidos, con capacidad de crecimiento sostenible y con baja probabilidad de *default*: Brasil, Chile y Perú son nuestras principales apuestas en este sentido ::

Revisión a la baja del *rating* de México

El deterioro de las finanzas publicas en México y la elevada dependencia de sus ingresos fiscales a la evolución del petróleo ha llevado a la agencia de calificación crediticia Fitch a revisar el *rating* de México a la baja: de BBB+ a BBB. Si no se producen mejoras en el terreno fiscal o reformas estructurales que permitan reducir la exposición de las finanzas públicas al petróleo no descartamos que, durante el próximo año, se produzca un nuevo recorte de la calidad crediticia de la deuda soberana de México. En 2010, la incertidumbre acerca del impacto de la reforma fiscal, con recorte de gastos y subidas de impuestos directos e indirectos, y de la recuperación de la demanda procedente de EEUU se configuran como los pilares básicos que determinarán la sostenibilidad de la recuperación de la economía mexicana en el medio plazo.