



América Latina

LAS PROYECCIONES DE INFLACION Y CRECIMIENTO PARA EL 2005

En los primeros días del mes de enero fueron publicados los informes de inflación de los Bancos Centrales de algunos países de América Latina. Por su contenido, este tipo de documentos se constituye en un elemento valioso para la revisión de la situación económica de la región, ya que en ellos se presentan análisis detallados de los resultados más recientes en materia de inflación y crecimiento, así como las perspectivas para 2005.

El estudio comparativo de estos reportes permite concluir que el entorno internacional fue uno de los factores fundamentales para el comportamiento económico de la región y que su fuerte incidencia no perderá vigencia el próximo año. De igual manera, se sugiere que la recuperación de la demanda agregada y del comercio exterior, fueron dos de las fuentes más importantes de crecimiento en varios países latinoamericanos.

Adicionalmente, es posible afirmar que las economías de la región, a diferencia de los años post-crisis, se encuentran en un momento en que la inflación baja ha sido un factor favorable para la demanda y por lo tanto para el crecimiento.

Con el propósito de tener una visión más detallada de la dinámica de la economía latinoamericana en 2004, así como las proyecciones para el año siguiente, en este número de la Semana Económica se presenta un breve resumen de las principales conclusiones de estos informes. En particular, se hace énfasis en la evolución del PIB y de la inflación, y asimismo en los principales retos que enfrentará cada país en 2005.

El contexto internacional

El entorno internacional en el que se desarrolló la economía Latinoamericana durante 2004 se caracterizó en buena medida por los efectos positivos que produjo la recuperación del crecimiento de los Estados Unidos, esto último como resultado de la política de bajas tasas de interés y de los recortes en el sistema impositivo.

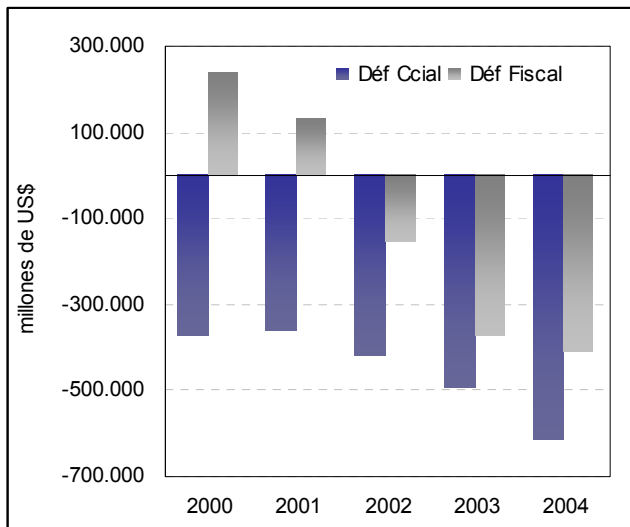
Al cierre de 2004 el PIB de la economía norteamericana creció a una tasa anual de 4,4%, superior en 1,4 puntos porcentuales al nivel registrado un año atrás. El consumo de los hogares fue el componente de la demanda que generó mayor impulso, como resultado de las medidas fiscales expansivas del gobierno. Adicionalmente, el bajo nivel de las tasas de interés determinó el comportamiento de la inversión en capital fijo no residencial, que creció a un ritmo anual de 10,3%, muy por encima del 3,3% que se registró durante 2003.

La coyuntura de recuperación económica en ese país generó un importante incremento en la demanda por importaciones. Entre enero y diciembre de 2004 Estados Unidos alcanzó un déficit comercial de US\$617.7 miles de millones, lo que representó una variación anual de 24,4%. Esta situación, sumada al alto déficit fiscal que alcanzó el equivalente a un -3,5% del PIB, reforzó las presiones devaluacionistas que se originaron en las mayores rentabilidades que ofrecían los títulos denominados en otras monedas, un fenómeno que finalmente se tradujo en mayores flujos de capitales hacia las economías emergentes.

Otro país que tuvo gran influencia sobre la dinámica económica de la región fue China. Su crecimiento económico anual de 9,5% en 2004, reafirmó el período de solidez por el que atraviesa la nación y confirmó su fuerte influencia sobre la demanda de materias primas, producidas en algunos países de América Latina. La dinámica de la demanda agregada de esa economía

generó importantes presiones sobre los precios internacionales de los productos básicos, situación que finalmente favoreció el saldo de las ventas en el exterior de países como Chile y Colombia.

Gráfico 1: Déficit comercial y fiscal de Estados Unidos



Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis

Los resultados en 2004

a. Colombia

En los primeros trimestres de 2004 los resultados de la economía colombiana confirmaron el proceso de recuperación que se había iniciado en el 2003. La combinación de la evolución de las tasas de interés, la inflación, y el nivel favorable del tipo de cambio real, junto con una importante recuperación de la confianza, permitieron fortalecer el dinamismo de la inversión y, como consecuencia, impulsar el crecimiento del Producto Interno Bruto que se estima cercano al 3.7% para el cierre de 2004.

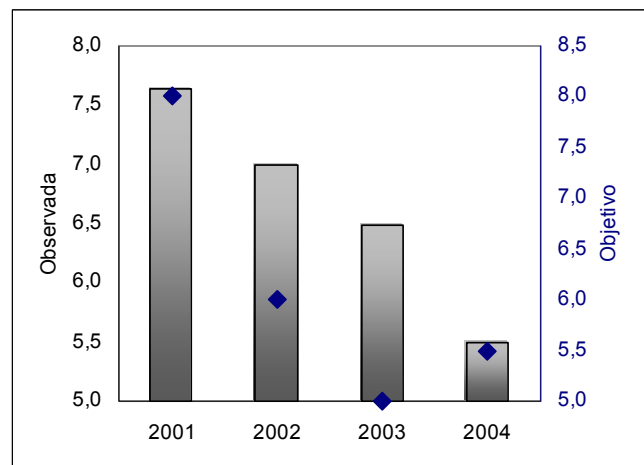
Estos buenos resultados se obtuvieron a pesar de la desaceleración que registró la economía en el tercer trimestre, la cual al parecer tuvo su origen en hechos muy puntuales. Como lo afirma el Banco de la República en su informe de inflación de diciembre *“El menor crecimiento pudo obedecer, en parte, a fenómenos transitorios*

*como el paro de transporte del mes de septiembre (que se prolongó hasta octubre), la reducción de la oferta cafetera y de la producción de oro y níquel, y un menor número de días hábiles (que suele reducir la producción industrial). Así mismo, se presentó una baja inversión en obras civiles.*¹

Los resultados en materia de inflación también fueron satisfactorios, ya que por cuarto año consecutivo el Emisor cumplió con la meta establecida a principio de año.

En el 2004 la inflación alcanzó un nivel de 5.5% y se ubicó en el punto central del rango fijado por el Banco de la República. Este resultado representó una reducción de casi un punto porcentual frente al valor obtenido el año inmediatamente anterior.

Gráfico 2
Inflación observada e Inflación objetivo
2001-2004



Fuente: Banco de la República

Este comportamiento estuvo explicado, principalmente, por la caída pronunciada en la inflación sin alimentos, la cual pasó de 7% en diciembre de 2003 a 5.5% en el 2004, especialmente en los rubros de bienes transables, como consecuencia en parte de la evolución de la tasa de cambio.

¹ Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos. “Informe Sobre Inflación” Diciembre 2004.

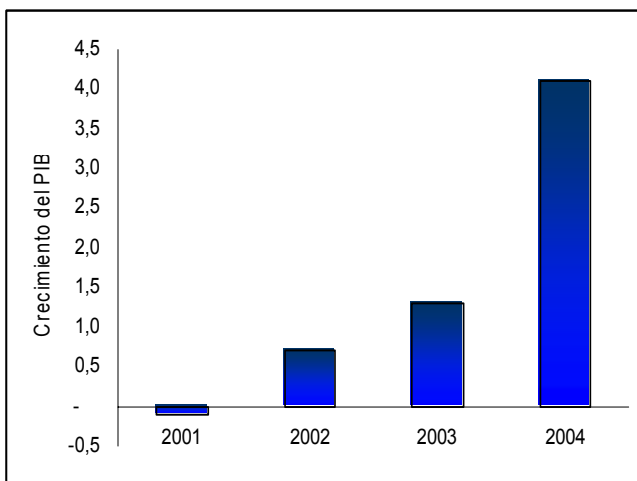
b. México

De acuerdo con las últimas estimaciones del Gobierno mexicano, el crecimiento anual del PIB al finalizar el 2004, alcanzó un nivel cercano al 4.1%.

A este comportamiento contribuyeron todos los renglones de demanda agregada, especialmente el consumo privado que creció 4.9% en el año, seguido por la inversión privada que aumentó 6.2%, un cambio significativo si se tiene en cuenta que el año anterior este mismo rubro había registrado una contracción de 5.7%.

Gráfico 3

Variación anual del PIB de México



Fuente: Banco de México

Para este país, el 2004 se caracterizó por la persistencia de algunos problemas de oferta que presionaron los precios al alza durante la mayor parte del año y lo condujeron a una inflación superior en 1.4 puntos porcentuales al objetivo propuesto por el Banco de México (3%).

El repunte de la inflación estuvo asociado principalmente a condiciones coyunturales, tanto internas como externas. De un lado, el crecimiento de las economías asiáticas presionó al alza los precios de las materias primas, especialmente de los productos energéticos, lo que generó efectos importantes sobre la inflación doméstica. De otro, se presentó un aumento de

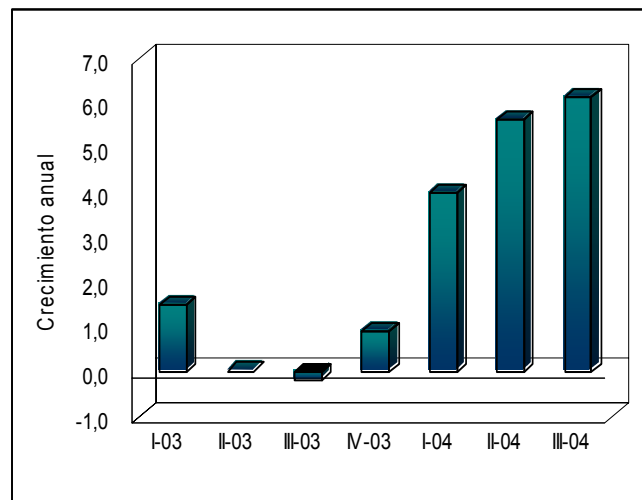
los precios de los productos agrícolas procesados.

c. Brasil

Los resultados en materia de crecimiento económico del Brasil durante 2004 superaron las expectativas de todos los analistas. El incremento de 5.2% del PIB, estuvo liderado principalmente por el comportamiento del sector externo, el consumo privado y la inversión. No cabe duda de que las reformas llevadas a cabo por el gobierno del Presidente Lula para impulsar la cooperación entre los sectores público y privado que buscaban financiar los programas de desarrollo en infraestructura, han empezado a tener importantes resultados.

Gráfico 4

Variación anual del PIB trimestral de Brasil 2003-2004



Fuente: Banco Central de Brasil

En materia de inflación, y de acuerdo con la última información disponible, el aumento en los precios a lo largo del año alcanzó 7.4%, cifra que superó la meta de 5.5% definida por el Consejo Monetario Nacional (CMN).

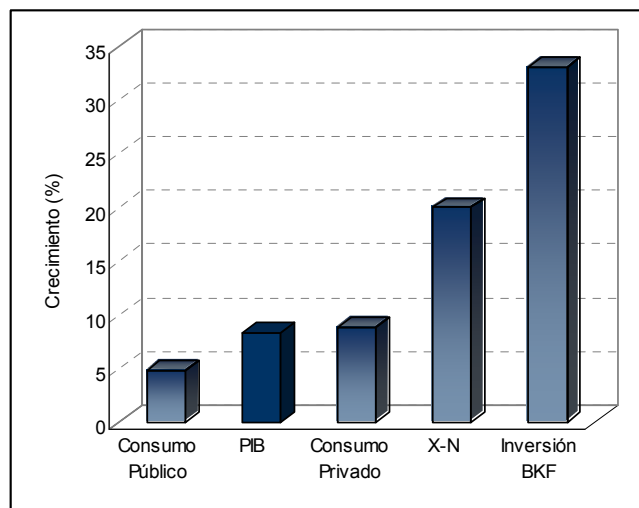
Uno de los factores que más contribuyó para elevar la inflación fue el segmento de servicios monitoreados y de precios administrados. Los reajustes de combustibles, energía eléctrica, telefonía, transporte público y

otros, acumularon un incremento de 9,86% en el año, superando de manera significativa el resultado para el total de la economía.

d. Argentina

En 2004 la economía argentina presentó una recuperación significativa, al crecer más de 8%. Este resultado es uno de los niveles más altos después de la crisis que vivió en los primeros años de esta década. El comportamiento de la economía Austral respondió, en primer lugar, a un incremento de la inversión bruta de capital fijo, especialmente en construcción y equipo durable y, en segundo lugar, a la recuperación de las exportaciones netas, que crecieron positivamente luego de registrar durante siete trimestres consecutivos aportes negativos a la producción nacional. De acuerdo con la última información disponible, este comportamiento estuvo explicado principalmente por la dinámica de las exportaciones de origen agropecuario.

Gráfico 5
Principales componentes del PIB de Argentina 2004



Fuente: Banco Central de la República de Argentina

Por su parte, la inflación en Argentina tuvo un comportamiento fluctuante a lo largo del año. Durante los primeros meses creció por debajo del 0,3% mensual. Posteriormente, a mediados del

año las tasas ascendieron a niveles cercanos al 0,7%, en tanto que en los últimos meses la inflación minorista se estabilizó en 0,5% mensual. A pesar de estas variaciones, el IPC finalizó con un crecimiento del 6.1%, cumpliendo con lo esperado por la autoridad monetaria para este año.

e. Chile

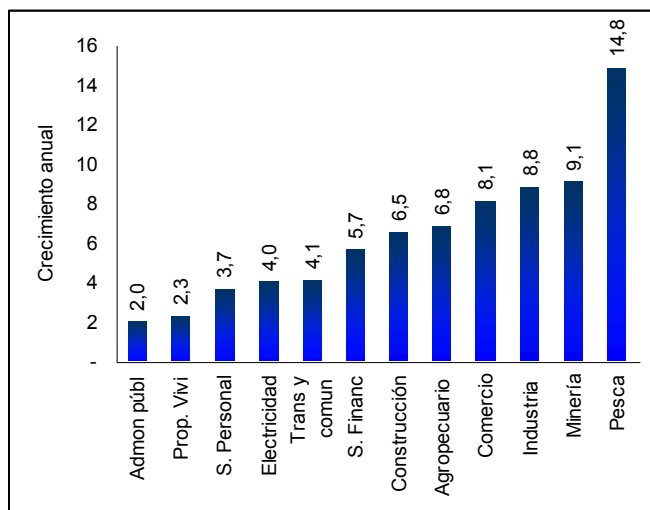
De acuerdo con la última información disponible, el PIB chileno se incrementó 5.7% en términos reales en 2004, la tasa más alta registrada desde el 2000. Este crecimiento se soportó principalmente en el fuerte dinamismo de las exportaciones, el cual se explica por los elevados precios que registraron productos como la celulosa, la harina de pescado y el cobre.

El comportamiento de la inflación en Chile se caracterizó por una reducción importante en los primeros meses del año, finalizando en niveles cercanos al 2% en diciembre. Este desempeño se explica por dos factores: en primer lugar por la apreciación del peso chileno frente al dólar, y en segundo lugar por la fuerte competencia del sector minorista.

El comportamiento de la inflación en Chile se caracterizó por una reducción importante en los primeros meses del año, finalizando en niveles cercanos al 2% en diciembre. Este desempeño se explica por dos factores: en primer lugar por la apreciación del peso chileno frente al dólar, y en segundo lugar por la fuerte competencia del sector minorista.

Como en varias de las economías de la región, la apreciación se originó en la mayor entrada de divisas provenientes de las exportaciones que en el caso de Chile tienen un importante origen en las de cobre, y por el ingreso de capitales financieros para aprovechar la fase alcista que registró la bolsa.

Gráfico 6
PIB por sectores productivos
III trimestre 2004



Fuente: Banco Central de Chile

Una menor inflación con mayor crecimiento

Como se puede concluir del análisis anterior, en el 2004 las economías Latinoamericanas se caracterizaron por presentar bajos niveles de inflación, acompañados de tasas de crecimiento del PIB positivas explicadas, en algunos casos, por un importante dinamismo de la demanda interna.

A diferencia de los años post-crisis, en los cuales el nivel general de precios se reducía a causa de la debilidad de la absorción doméstica, en la actualidad el uso generalizado de la política de inflación objetivo, con un adecuado manejo de los agregados monetarios y bajas tasas de interés, ha permitido una recuperación del crecimiento. Esto confirma que este tipo de políticas, son cada vez más exitosas en un entorno internacional cambiante.

Las perspectivas para 2005

De acuerdo con las proyecciones de las autoridades monetarias de la región, en 2005 la economía latinoamericana mantendrá los buenos resultados de 2004.

Cuadro 1
Proyecciones inflación y PIB

País	Meta de inflación (%)	PIB (%)
México	5.5	3.7
Colombia	5 – 5.5	3.8
Brasil	4.5*	4.0
Chile	2.8	4.0
Argentina	5.7	6.0

* Se estima con un margen de error de 2.5 hacia arriba o hacia abajo

Fuente: Banco Central de cada país

Sin embargo, existen algunos riesgos importantes que se relacionan con la evolución de los mercados financieros internacionales y con el comportamiento de las economías de los Estados Unidos y de China.

En el contexto internacional, las autoridades norteamericanas deben comenzar a combatir sus debilidades, especialmente las relacionadas con los déficits fiscal y de la cuenta corriente y con las flaquezas en materia de generación de empleo. En este sentido, es probable que en su nuevo período, el presidente de los Estados Unidos reafirme la necesidad de corregir el desequilibrio fiscal para darle una solución de mediano plazo a los desbalances de la economía. Adicionalmente, se espera que en el presente año la Reserva Federal continúe ajustando gradualmente sus tasas de interés de referencia, hasta un nivel cercano al 4%. Estos fenómenos podrían darle un vuelco total a la dinámica de los mercados financieros internacionales, afectando a las economías emergentes.

En caso de mantenerse las deficiencias en la economía norteamericana, se podría prolongar el episodio de revaluación que registraron de manera generalizada las monedas latinoamericanas durante el último año. Si bien hoy en día las tasas de cambio reales se encuentran en niveles competitivos y similares a los de inicios de la década de los noventa, una presión adicional a la revaluación podría conducir a un deterioro importante en el comercio exterior

de nuestras economías y por lo tanto en el crecimiento económico.

Por otra parte, la incertidumbre respecto de la dinámica de la economía china se concentra en los cambios que se pueden presentar a lo largo de 2005, con el fin de moderar su crecimiento y evitar un sobrecalentamiento de la economía que se podría traducir en un desborde del nivel general de precios y en la pérdida del dinamismo que ha registrado la demanda interna. Posiblemente, Estados Unidos continuará presionando a las autoridades económicas chinas, para revaluar su moneda, lo cual sería un punto a favor para las economías que hoy en día están siendo desplazadas por la producción del país asiático.

Al interior de los países latinoamericanos se identifican riesgos propios de cada economía. Por ejemplo, México, Chile y Argentina dependerán de los resultados del mercado interno para poder alcanzar el crecimiento proyectado.

En el caso de Brasil, el mayor obstáculo se relaciona con el logro de sus metas en materia de inflación, fenómeno que depende directamente del comportamiento de los mercados internacionales del petróleo.

En Colombia, la evolución del Producto Interno Bruto durante el último trimestre de 2004 permitirá finalmente dilucidar si realmente el resultado del tercer trimestre respondió o no a un fenómeno de carácter coyuntural. Al respecto es importante tener presente los síntomas de desaceleración que registró el consumo de los hogares, que no permite descartar un debilitamiento prolongado de la demanda agregada.

Finalmente, en materia de inflación, los resultados dependerán de las decisiones que tome el Emisor frente al manejo de la liquidez, y de las medidas para contrarrestar la revaluación del peso.