

# La clave: Diferenciación

15 de Agosto de 2014

América Latina ha vivido una fuerte desaceleración en los últimos trimestres, desde tasas de crecimiento del 3% interanual a mediados de 2013 hasta solo 1% el segundo trimestre del 2014.

Es cierto que en parte ha estado relacionado con problemas temporales por el lado de la oferta en países como Perú (minería), Colombia (carbón y petróleo), Chile (puertos), Uruguay (industria papelera) y Argentina (agricultura), pero también es verdad que hemos asistido a un significativo empeoramiento de los indicadores de sentimiento de hogares y empresas y una fuerte moderación de la inversión en la región.

En algunos países ha sido por una mayor incertidumbre del sector privado (Brasil, Chile y México), mientras que en otros por una subejecución de los presupuestos de inversión pública (Chile y Perú).

Con todo, el bache de crecimiento de la región habría quedado ya atrás en el segundo trimestre. En primer lugar, se espera un aumento del crecimiento mundial por el mayor dinamismo en EE.UU. y en Europa, al tiempo que la desaceleración en China se mantiene acotada. Segundo, se espera una recuperación de la inversión en la región, especialmente por parte del sector público (México, Chile, Perú y Colombia).

En este entorno de desaceleración resulta paradójica la calma en los mercados financieros de la región en los últimos meses, sin duda alentados por el continuado apetito por el riesgo y la aún abundante liquidez internacional, que favorecieron renovados flujos de entrada de capitales.

Así, se han recuperado las pérdidas en los precios de los activos experimentadas después de la volatilidad de mayo del 2013, al hilo de los primeros anuncios del tapering por parte de la Fed.

Hacia delante, la región deberá irse preparando no solo para un entorno de menor crecimiento en China (aunque los riesgos de una desaceleración abrupta han disminuido significativamente), sino también para la posibilidad de una mayor volatilidad en los mercados a medida que se acerque el inicio de la subida de tasas de interés por parte de la Fed –que esperamos a mediados de 2015–.

En ese entorno financiero internacional, menos holgado y más discriminador, la clave será la diferenciación, especialmente en lo que se refiere a la disposición para seguir implementando reformas por el lado de la oferta y a resistir la tentación de sobreestimar el crecimiento por el lado de la demanda.

En el caso del Perú, la persistencia de una inflación en la parte alta del rango meta del Banco Central y un déficit exterior abultado indicarían poco margen para nuevos impulsos de demanda, que podrían exacerbar estos

desequilibrios.

Además, parte de la desaceleración reciente no es solo cíclica, sino estructural, con un crecimiento que difícilmente regrese a tasas superiores al 6%, sino más cercanas al 5,5%.

El impulso al crecimiento por las reformas de los 90 está agotándose y resulta necesario pasar a las reformas de segunda generación, aquellas que no solo posibilitan el crecimiento, sino las que lo promueven activamente. Y se incluyen dentro de estas reformas el continuar reduciendo la informalidad e incrementar la inversión en infraestructuras, educación y salud, para aumentar la productividad, único soporte del crecimiento sostenible en el largo plazo. Esas serán las señales correctas para que la inversión internacional pueda diferenciar y seguir apostando por el Perú.