

## Editorial

La actividad económica de América Latina se está mostrando más dinámica de lo que se esperaba unos meses atrás, si bien, como es habitual, ha venido mostrando una evolución muy heterogénea entre los distintos países de la región —con crecimientos del PIB en 2022 que se estima que oscilan entre el 2,5 % de Chile y el 7,5 % de Colombia—.

A pesar de esta relativa resiliencia de la actividad, se aprecia una clara senda de desaceleración. La tasa de crecimiento promedio en las principales economías de la región se situó por debajo del 0,5 % en la segunda mitad de 2022, un valor significativamente inferior al 1,1 % del primer semestre de dicho año.

Hacia delante, las perspectivas en cuanto a la duración e intensidad de esta ralentización de la actividad son muy inciertas. Entre otros aspectos, dependerán del impacto macroeconómico asociado al endurecimiento de las condiciones financieras globales e internas, de la resistencia del consumo de los hogares ante la pérdida de poder adquisitivo que estos han venido sufriendo como consecuencia de la prolongación del episodio inflacionista, y del vigor de la demanda externa, singularmente de la proveniente de China, cuyo proceso de reapertura podría impulsar la actividad económica, dados los estrechos vínculos comerciales entre la región y China, y la importancia de ese país en la dinámica de los precios de las materias primas a escala mundial.

En cuanto a la evolución de los precios, en los últimos meses, la inflación en América Latina ha ido perdiendo intensidad, al igual que en otras partes del mundo, si bien aún persisten tasas interanuales de crecimiento de los precios relativamente elevadas. Así, por ejemplo, en enero, la tasa de inflación interanual en las principales economías de la región cuyos bancos centrales tienen objetivos de inflación se situó en el 7,9 %. En todo caso, como señalan los bancos centrales de la región en sus «Informes de inflación» más recientes, en los últimos meses, las presiones alcistas sobre los precios tendrían su origen fundamentalmente en factores de demanda, frente al mayor peso que tuvieron los factores de oferta en las fases iniciales del presente episodio inflacionista.

Las previsiones de los analistas continúan apuntando a una reducción gradual de la inflación a lo largo del año en curso, aunque la intensidad de este proceso dependerá, entre otros factores, de la evolución de los precios de los servicios —que aún no han dado señales claras de desaceleración en ninguna de las principales economías de la región— y de los alimentos —que presentan un peso relativamente elevado en la cesta de consumo de los hogares latinoamericanos—. Por su parte, aunque las expectativas de inflación a largo plazo permanecen ancladas, las de corto plazo siguen situándose por encima de los niveles objetivo de los bancos centrales de la región, y la vinculación de estas con la inflación pasada continúa aumentando.

Con carácter general, la política monetaria presenta un tono claramente restrictivo en América Latina, donde los tipos de interés oficiales se encuentran en niveles relativamente elevados, en comparación tanto con los de otras áreas emergentes y avanzadas como con los

observados en la región en otros ciclos de endurecimiento anteriores. Ello habría permitido mitigar, en cierta medida, las elevadas presiones inflacionistas. Por ejemplo, por la vía de unas menores presiones depreciatorias sobre el tipo de cambio. Pero, también, a través del mantenimiento de unas expectativas de inflación de medio y largo plazo ancladas en los objetivos de inflación de los bancos centrales de la región.

De cara al futuro, el consenso de los analistas contempla que los tipos de interés oficiales ya habrían tocado techo (o estarían muy cerca de hacerlo) en las principales economías de la región, y que estos podrían disminuir en algunos países en la segunda mitad del año. No obstante, estas expectativas están sometidas a una considerable incertidumbre y se verán muy condicionadas por la evolución, también incierta, de la política monetaria en las principales economías avanzadas, especialmente en Estados Unidos.

Según la evidencia que se proporciona en el Informe, los aumentos de los tipos de interés oficiales que se han producido en América Latina desde que se iniciara el ciclo de endurecimiento monetario en la región en el primer semestre de 2021 se habrían ido trasladando progresivamente a los tipos de interés de los créditos bancarios, como reflejo del funcionamiento del canal bancario en la transmisión de la política monetaria. A pesar de ello, durante este período, el crédito ha mantenido tasas de crecimiento relativamente elevadas debido a diversos factores compensatorios, como el mantenimiento —hasta hace unos meses— de los programas de sostenimiento del crédito puestos en marcha en las fases más agudas de la pandemia, y el elevado dinamismo que han registrado la actividad y el empleo. En este sentido, cabe reseñar que habrían actuado como soporte de la actividad, del crédito y de las entradas de capitales el hecho de que varios países de la región son exportadores netos de materias primas y el que América Latina haya mostrado unos riesgos geopolíticos relativamente contenidos, especialmente en comparación con los asociados al conflicto bélico en Ucrania o a las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China.

Tomando la región en su conjunto, la política fiscal presenta actualmente un tono neutral o ligeramente restrictivo en América Latina. Si bien este tono está permitiendo alcanzar una cierta reducción de la ratio de deuda pública sobre el PIB, esta ratio aún se mantiene elevada en términos históricos y en comparación con otras economías emergentes. En ese sentido, las principales vulnerabilidades de la región siguen estando concentradas en el terreno fiscal. Así, por ejemplo, la probabilidad de que, en un horizonte de diez años, la ratio de deuda pública sobre el PIB se sitúe por encima del nivel prepandemia ha aumentado de manera notable para algunos países, como Chile y, especialmente, Colombia.

Por su parte, los indicadores de vulnerabilidad del sector bancario y del sector exterior siguen, con alguna excepción, en niveles relativamente reducidos, si bien en escenarios globales y domésticos particularmente adversos podrían producirse salidas significativas de capitales de América Latina. También cabe reseñar que, a pesar de que los términos de intercambio mejoraron de manera generalizada durante 2022 en la región, se produjo un deterioro en las balanzas comerciales, como consecuencia del fuerte incremento de las importaciones causado por el dinamismo de la demanda interna.

Además, en la región se ha registrado recientemente un nuevo repunte de la incertidumbre sobre las políticas económicas y de las tensiones sociales y políticas, que podría tener un efecto negativo sobre la actividad económica. Asimismo, a escala global, se ha incrementado el riesgo de una mayor fragmentación del comercio mundial, evento que, de materializarse,

tendría una incidencia heterogénea entre las economías de América Latina y el Caribe, como se documenta en este Informe.

El Informe se acompaña de dos recuadros. En el primero de ellos se introduce por primera vez, en colaboración con el SECMCA<sup>1</sup>, un análisis de los principales desarrollos que han tenido lugar en la región centroamericana en el ámbito de la actividad, los precios, las condiciones financieras y las políticas económicas. En el segundo de los recuadros se expone en detalle la evolución reciente de los sistemas bancarios de los países latinoamericanos con relevancia material para el sistema bancario español, incluyendo una exposición de los principales riesgos para la estabilidad financiera en esos países según los propios informes de los bancos centrales de la región.

---

1 Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.