

Brasil y México perderán su brillo

7 de diciembre de 2023

- **Panorama general** – La sorprendente fortaleza de este año de las dos economías más grandes de la región, Brasil y México, se desvanecerá en 2024 y es probable que el crecimiento en los próximos dos años esté por debajo de las expectativas del consenso. En cambio, las economías andinas se encaminan a una recuperación modesta. Las grandes caídas de la inflación ya han quedado atrás y, a partir de aquí, la tendencia a la baja será lenta, dado el contexto de crecimiento salarial rápido y continuo. El resultado es que los bancos centrales actuarán con más cautela con los recortes de tasas de interés de lo que la mayoría espera. Es probable que aumenten las preocupaciones sobre la deuda pública. Argentina se dirige a otro default, mientras que es probable que la dinámica de la deuda soberana en otros lugares se deteriore a partir del próximo año.
- **de brasil** La economía está entrando en una fase de crecimiento más lento, en parte impulsada por la reversión del auge agrícola de este año. Con la desaceleración del crecimiento, parece poco probable que el gobierno cumpla sus objetivos presupuestarios establecidos en el nuevo marco fiscal y el ratio de deuda seguirá aumentando.
- **Es probable que la economía de México** pierda fuerza en los próximos trimestres, pero la desaceleración se verá amortiguada por una flexibilización fiscal antes de las elecciones del próximo año y un fuerte crecimiento salarial. Las condiciones del mercado laboral seguirán preocupando a Banxico y el ciclo de flexibilización monetaria será más gradual de lo que la mayoría espera. El peso parece sobrevaluado y parece encaminado a una gran caída.
- La victoria de Javier Milei en las elecciones presidenciales **de Argentina** encamina a la economía hacia una terapia de shock, aunque despojada de los elementos más radicales, especialmente la dolarización. Si bien estas medidas son necesarias para poner la economía sobre una base más sostenible, se producirán a expensas de una fuerte recesión el próximo año. También se avecina una fuerte caída de la moneda y otra reestructuración de la deuda soberana.
- **La economía de Colombia** se recuperará de un 2023 muy débil en los próximos trimestres, aunque se espera que el crecimiento esté por debajo de las expectativas del consenso. Si bien la inflación –que ha sido más persistente que en otros lugares– debería caer drásticamente, el ciclo de flexibilización del banco central no será tan agresivo como la mayoría espera.
- Creemos que el crecimiento en **Chile** sorprenderá positivamente en los próximos dos años a medida que la inflación se modere, las políticas se vuelvan menos restrictivas y los precios del cobre aumenten. Esto también respaldará al peso chileno, que esperamos que supere a otras monedas de la región el próximo año.
- **peru** La economía saldrá de la recesión, pero el crecimiento en 2024-2025 será débil en comparación con los estándares anteriores mientras persiste la incertidumbre política. La caída de la inflación permitirá, al menos, que el banco central siga normalizando su política.

- **ecuatoriano** _La economía seguirá débil el próximo año debido al ajuste fiscal. Incluso entonces, dudamos que las finanzas públicas vuelvan a la normalidad. En otros lugares, una flexibilización de las sanciones estadounidenses podría provocar un cambio de sentido en las perspectivas para **Venezuela**La economía de China, pero aún está por verse si Maduro se apega a su parte del acuerdo.
- Una política fiscal estricta y una demanda externa débil compensarán la inflación y la flexibilización monetaria y provocarán crecimiento en la **República Dominicana** y **Costa Rica** ., **Uruguay** **Panamá**desacelerar más de lo que la mayoría espera.

Pronósticos clave

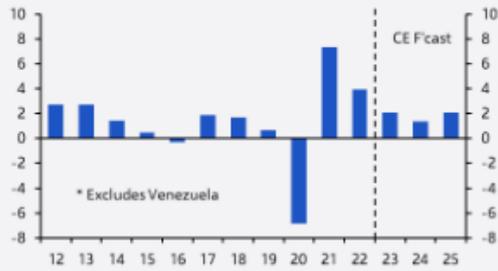
Cuadro 1: PIB real e inflación

	Participación del mundo ¹	PIB ²					inflación ²				
		2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025
Brasil	2.3	4.8	3.0	3.3	1.3	1.5	8.3	9.3	4.5	4.3	3.8
México	1.9	5.7	3.9	3.5	1.8	1.8	5.7	7.9	5.5	4.3	3.5
Argentina	0,7	10.7	5.0	-2.5	-2.3	2.5	48.4	72,4	128	190	100
Colombia	0,6	11.0	7.3	1.0	1.3	2.3	3.5	10.2	11.8	6.5	4.8
Chile	0,4	11.7	2.4	0.0	2.3	2.8	4.5	11.6	7.8	3.8	3.3
Perú	0.3	13.4	2.7	-0,8	1.8	2.3	4.0	7.9	6.3	3.0	3.5
Dom. Reps.	0,2	12.3	4.9	2.0	3.3	4.8	8.2	8.8	4.8	4.0	4.0
Ecuador	0.1	4.2	2.9	1.3	1.0	1.8	0.1	3.5	2.3	1.8	2.0
Venezuela	-	2.5	15.5	6.5	5.0	5.0	1.589	185	340	90	80
Panamá	0.1	15.3	10.8	6.0	3.0	3.5	1.6	2.8	1.5	1.5	1.3
Costa Rica	0.1	7.9	4.6	4.8	3.3	3.5	1.7	8.3	0,8	1.5	2.5
Uruguay	0.1	5.3	4.9	1.0	2.3	2.5	7.7	9.1	5.8	6.0	5.3
América Latina³	6.8	7.3	4.0	2.1	1.2	2.0	6.2	8.7	5.7	4.2	3.6
A NOSOTROS	15.5	5.9	2.1	2.4	1.3	2.0	1.2	8.0	4.1	2.3	2.4
china ⁴	18.6	11.5	-3.5	8.0	4.5	3.0	2.5	2.0	0,5	1.0	1.5
zona euro	12.0	5.3	3.4	0,4	0.0	1.0	0.3	8.4	5.5	2.2	1.8

Fuentes: Refinitiv, Capital Economics.

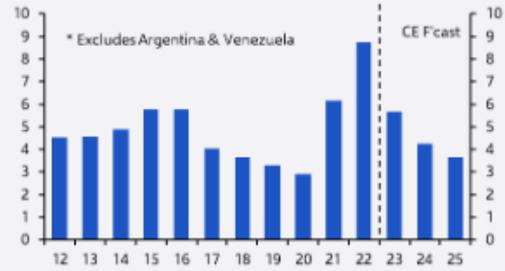
1) %, 2022, en términos de PPA. 2) Todo % a/a promedio anual. 3) El PIB regional excluye a Venezuela; La inflación regional excluye a Argentina y Venezuela. 4) PIB de China basado en la medida CE China Activity Proxy (CAP).

Gráfico 1: PIB real de América Latina* (% a/a)



Fuentes: Refinitiv, Capital Economics

Gráfico 2: Precios al Consumidor en América Latina* (% a/a)



Fuentes: Refinitiv, Capital Economics

Previsiones del mercado financiero

Cuadro 2: Tasas de política del Banco Central

	Tasa de póliza	El último (7 de diciembre)	Ultimo cambio	Previsiones			
				Próximo cambio	Finales 2023	Finales 2024	Finales 2025
Brasil	Objetivo seco	12.25	Baja 50 pb (noviembre '23)	Caída de 50 pb (dic. '23)	11.75	9.50	9.00
México	Tarifa nocturna	11.25	Hasta 25 pb (marzo '23)	Baja 25 pb (febrero '24)	11.25	9.25	7.25
Argentina	Tasa de Leliq	133.0	Hasta 2100 pb (agosto '23)	Hasta 700 pb (dic. '23)	140.0	140.0	80.0
Colombia	Tasa de intervención	13.25	Hasta 25 pb (abril de '23)	Caída de 25 pb (diciembre '23)	13.00	8.25	6.25
Chile	Tarifa nocturna	9.00	Bajar 50 pb (octubre '23)	Caída de 75 pb (dic. '23)	8.25	5.25	4.25
Perú	Tasa de referencia	7.00	Caída de 25 pb (noviembre '23)	Caída de 25 pb (diciembre '23)	6.75	5.00	4.25
Dom. Reps.	Tarifa nocturna	7.00	Caída de 25 pb (noviembre '23)	Caída de 25 pb (enero '24)	7.00	5.75	5.00
Costa Rica	Tarifa nocturna	6.25	Bajar 25 pb (octubre '23)	Caída de 25 pb (diciembre '23)	6.25	4.75	3.00
Uruguay	Tarifa nocturna	9.25	Caída de 25 pb (noviembre '23)	Caída de 25 pb (diciembre '23)	9.00	8.50	7.75

Fuentes: Refinitiv, Capital Economics

Tabla 3: Tipos de cambio frente al dólar estadounidense y los mercados de valores

		Último (7 ^{do} diciembre)	Previsiones		Equidad Mercado	Último (7 ^{do} diciembre)	Previsiones	
			Finales 2024	Finales 2025			Finales 2024	Finales 2025
Brasil	reales	4.90	5.20	5.30	bovespa	128.623	143.250	150.000
México	MXN	17.3	20.0	21.0	bolsa	54.100	59.200	63.100
Argentina	ARS	364	1.300	2.000	merval	894.502	-	-
Colombia	POLICÍA	4.008	4.300	4.500	CIGB	1,134	1.090	1.160
Chile	CLP	870	825	800	IFSA	5.920	6.600	7.200
Perú	BOLÍGRAFO	3.75	3.80	3.90	S&P/BVL	22.160	24.550	26.200

Fuentes: Refinitiv, Capital Economics

Tabla 4: Rendimientos de los bonos gubernamentales en moneda local a 10 años (%)

	El último (7 ^{do} diciembre)	Finales 2023	Finales 2024	Finales 2025		El último (7 ^{do} diciembre)	Finales 2023	Finales 2024	Finales 2025
Brasil	10,96	10.90	10.25	10.00	Chile	5.58	5.60	4.75	4.50
México	9.19	9.30	8.50	8.25	Perú	6,92	7.00	6.00	5.75
Colombia	10.55	10,50	9.25	9.00					

Fuentes: Refinitiv, Capital Economics.

Descripción general

Brasil y México perderán su brillo

- La resiliencia de las economías brasileña y mexicana este año se desvanecerá en 2024, mientras que las economías andinas se encaminan a una recuperación, aunque sea modesta. Las grandes caídas de la inflación ya quedaron atrás y será una caída lenta dada la fortaleza del crecimiento salarial. Como resultado, los bancos centrales actuarán con más cautela a la hora de recortar las tasas de interés de lo que la mayoría espera.
- El crecimiento del PIB agregado en la región repuntó ligeramente en el tercer trimestre. (Ver Gráfico 3.) Brasil y México han sido los países con desempeño estelar de la región este año, con un crecimiento que ha sorprendido considerablemente al alza. Pero la actividad será más débil en 2024 a medida que, entre otras cosas, los auges agrícola y de inversión (respectivamente) se reviertan. En cambio, las economías andinas, que han atravesado un período de debilidad, deberían experimentar una recuperación impulsada por una mejora de la demanda interna.
- Los precios más altos del cobre junto con los precios más bajos del petróleo harán que mejoren los términos de intercambio en partes de los Andes. En cambio, los precios agrícolas más bajos significan que los términos de intercambio de Brasil y especialmente de Argentina se verán afectados. (Ver Cuadro 4.)
- Tras haber caído drásticamente en el transcurso de este año, el proceso de desinflación en la mayor parte de la región se desacelerará en 2024. (Ver Gráfico 5.) Colombia, donde este año la inflación se ha mantenido obstinadamente alta, es la excepción clave: la tasa general allí caerá bruscamente el año que viene.
- Aun así, la inflación en Colombia, así como en Brasil y México, se mantendrá por encima de la meta. En este último caso, en particular, esto refleja la escasez del mercado

laboral y [el fuerte crecimiento salarial](#) . Se espera que la inflación en Chile y Perú vuelva a caer dentro de los rangos objetivo de sus bancos centrales el próximo año.

- Los bancos centrales latinoamericanos fueron los primeros a nivel mundial en embarcarse en ciclos de flexibilización monetaria. Los de Colombia y México se unirán a finales de año. La política monetaria seguirá flexibilizándose el próximo año pero, a medida que el proceso de desinflación se desacelere, es probable que las autoridades de Brasil y Chile reduzcan la magnitud de los recortes. Y, en general, pensamos que las tasas de interés terminarán el próximo año por encima de lo que actualmente anticipa el consenso. ([Ver Cuadro 6.](#))
- [Es probable que las preocupaciones sobre la deuda pública](#) vuelvan a ser el centro de atención en los próximos años. En México, se espera que las finanzas se aflojen antes de las elecciones del próximo año, mientras que en Brasil y partes de los Andes es poco probable que la política fiscal se ajuste lo suficiente como para estabilizar los ratios deuda/PIB. ([Ver Cuadro 7.](#))
- Los riesgos de deuda son más agudos en Argentina y Ecuador. En el primero, la victoria del candidato de extrema derecha Javier Milei en las [elecciones presidenciales](#) provocará un cambio importante en la formulación de políticas económicas, incluido un enfoque estilo terapia de shock para abordar los problemas del país. Si bien estos ofrecen esperanzas de estabilidad a largo plazo, en el corto plazo es probable que profundicen la recesión de la economía. Y mientras tanto, será necesaria otra reestructuración de la deuda soberana.
- En general, tras un crecimiento del PIB de alrededor del 2% en 2023, esperamos que la economía de América Latina se expanda un 1,2% y un 2,0% en 2024 y 2025, respectivamente. Exceptuando a [Chile](#) , nuestras previsiones están en general por debajo del consenso. ([Ver Cuadro 8.](#))
- Los desequilibrios externos se han reducido sustancialmente, especialmente en Colombia y Chile. ([Ver Gráfico 9.](#)) Esto, junto con la mejora en los términos de intercambio, significa que el [peso chileno](#) superará a otros en la región. Por el contrario, creemos que el [peso mexicano](#) sufrirá una gran caída el próximo año. ([Ver Cuadro 10.](#))

Gráficos de descripción general

Gráfico 3: PIB de América Latina (% t/t)

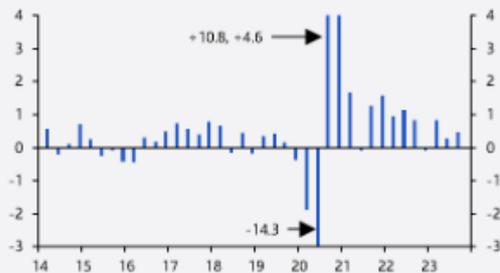


Gráfico 4: Cambio en las exportaciones netas de productos básicos implícito en las previsiones de precios de la CE (2023-2024, % del PIB)

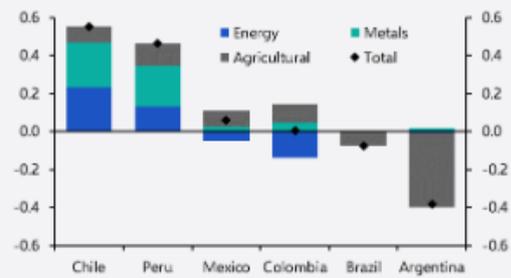


Gráfico 5: Precios al Consumidor (% a/a)

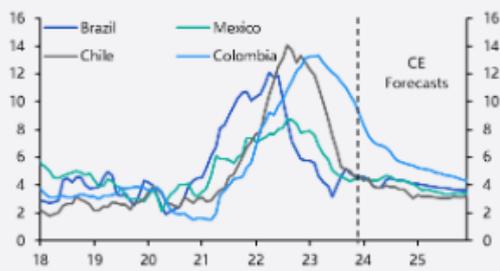


Gráfico 6: Pronósticos de la tasa de interés de política monetaria (% finales de 2024)

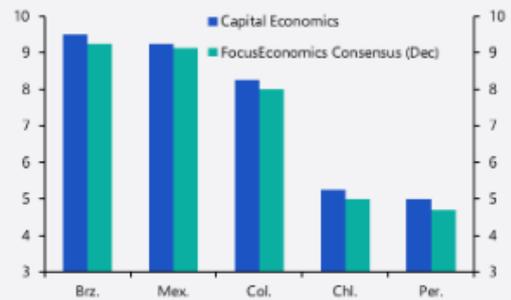


Gráfico 7: Variación de la deuda pública (2023-25, previsión CE, % del PIB)

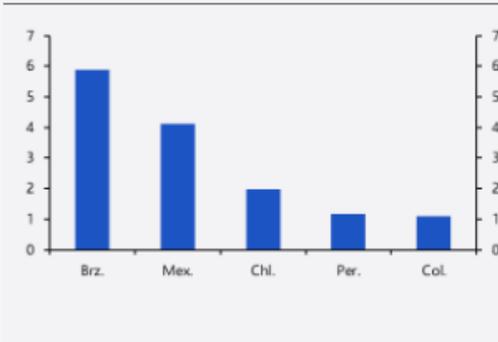


Gráfico 8: PIB (2024, % interanual)

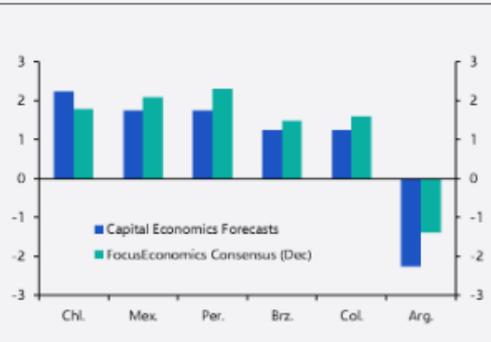


Gráfico 9: Saldos en cuenta corriente (% del PIB)

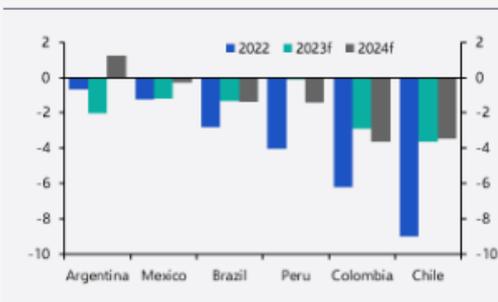
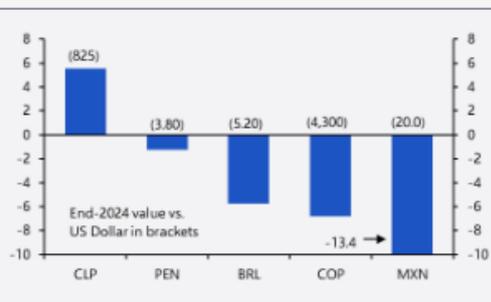


Gráfico 10: Monedas frente a dólares estadounidenses (ahora - finales de 24)



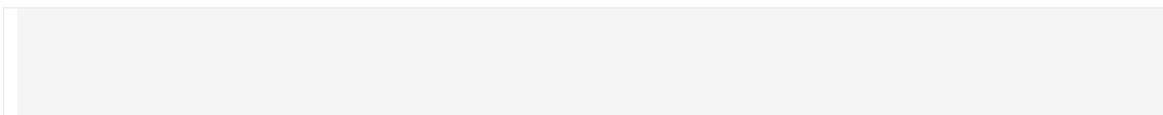
Fuentes: Refinitiv, FocusEconomics, Capital Economics

Brasil

El crecimiento se desacelera y los problemas de deuda aumentan

- El reciente período de desempeño superior de la economía brasileña está llegando a su fin y creemos que el crecimiento en 2024 estará por debajo de las expectativas del consenso. Es probable que las preocupaciones sobre la deuda pública aumenten el próximo año.
- Después de una primera mitad del año sorprendentemente sólida, la economía de Brasil está saliendo de su punto máximo. El crecimiento del PIB se desaceleró a sólo el 0,1% en el tercer trimestre. (Véase el gráfico 11.) Esto se debió en parte a una reversión del reciente auge agrícola, pero también a un crecimiento más débil en el sector de servicios.
- Creemos que este es un punto de inflexión y que la economía está entrando ahora en una fase de crecimiento más suave. Es probable que la producción agrícola disminuya aún más en 2024, dado lo muy por encima de su tendencia reciente que ha estado este año. (Ver Gráfico 12.) También pensamos que los términos de intercambio de Brasil se volverán menos favorables en 2024 a medida que los precios de sus principales exportaciones de materias primas (petróleo, mineral de hierro y soja) retrocedan. Es probable que el reciente auge exportador del país se revierta.

- **El gasto del consumidor** ha sido un punto brillante en la economía. Pero es probable que el crecimiento de los salarios se debilite aún más en los próximos meses (**véase el gráfico 13**), restando algo de dinamismo al gasto minorista. En general, creemos que la economía se expandirá un 1,3% el próximo año. Esto está muy por debajo de la tasa de este año de alrededor del 3,3% y también por debajo del consenso. (**Ver Cuadro 14.**)
- El reciente aumento de la inflación ya ha **tocado techo** y esperamos que la tasa general disminuya en los próximos meses. Pero como es probable que el crecimiento de los salarios reales (aunque se esté desacelerando) siga siendo muy superior al crecimiento de la productividad, la inflación de los servicios se mantendrá elevada e impedirá que la inflación general vuelva a alcanzar su objetivo en nuestro horizonte de pronóstico a corto plazo. (**Ver Gráfico 15.**) La inflación también seguirá siendo más alta de lo que la mayoría espera.
- Es probable que el ciclo de flexibilización del banco central **continúe** con recortes de 50 pb en las próximas reuniones, pero luego esperamos que pase a pasos más pequeños de 25 pb hacia mediados de 2024. La opinión de consenso se ha desplazado hacia la nuestra, pero todavía parece un poco moderada. (**Ver Cuadro 16.**)
- **Dudamos que** el ciclo de flexibilización monetaria del banco central contribuya mucho a impulsar la economía, especialmente el próximo año. Los costos del servicio de la deuda del sector privado seguirán siendo elevados. (**Véase el gráfico 17.**) El gobierno será un mayor beneficiario, ya que las tasas de interés más bajas a corto plazo tienden a traducirse rápidamente en una reducción de los pagos de intereses.
- Aun así, la dinámica de la deuda soberana sigue siendo desafiante. Se necesita un ajuste fiscal significativo para estabilizar el ratio de deuda pública. El nuevo marco fiscal del gobierno ofreció un camino para lograrlo. Pero desde el principio **éramos escépticos** de que el gobierno cumpliera. **Los recientes rumores** de que los objetivos serían diluidos no han hecho más que reforzar nuestra opinión. Como resultado, creemos que el ratio de endeudamiento seguirá aumentando. (**Ver Cuadro 18.**)
- El empeoramiento de las finanzas públicas y el deterioro de los términos de intercambio alimentan **nuestra opinión** de que el reciente repunte del real no durará hasta el próximo año.



Cartas de Brasil

Gráfico 11: PIB (% t/t, SA)

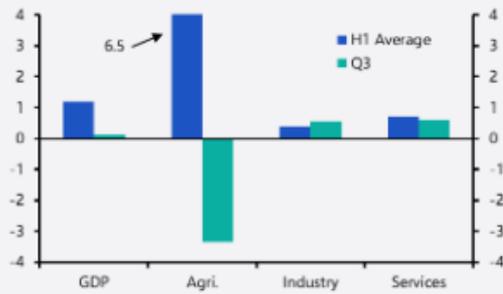


Gráfico 12: Valor Agregado Agrícola (SA, 1995 = 100)

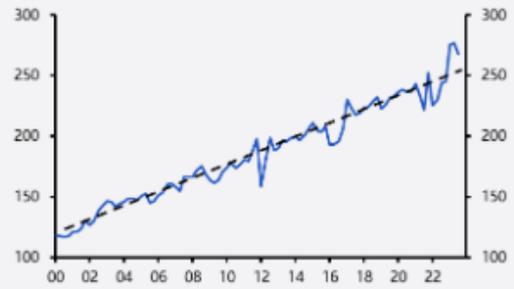


Gráfico 13: Salarios nominales promedio (% a/a)



Gráfico 14: PIB (% a/a)

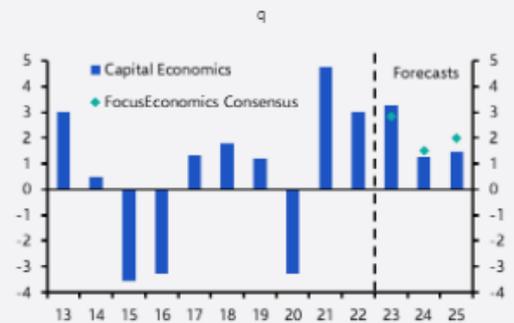


Gráfico 15: Precios al Consumidor (% a/a)

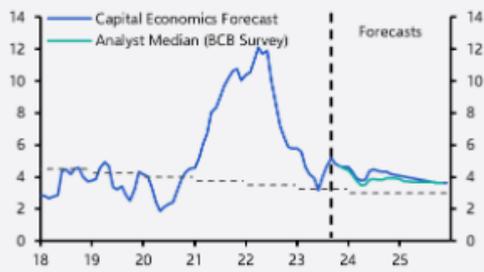


Gráfico 16: Tasa Selic (%)

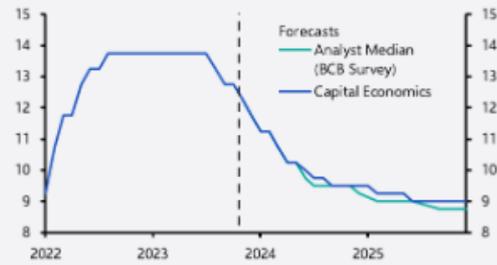


Gráfico 17: Pagos de intereses de la deuda del sector privado (% del ingreso disponible)

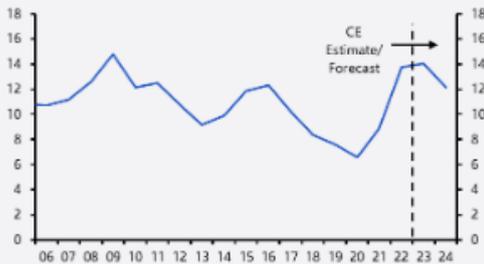
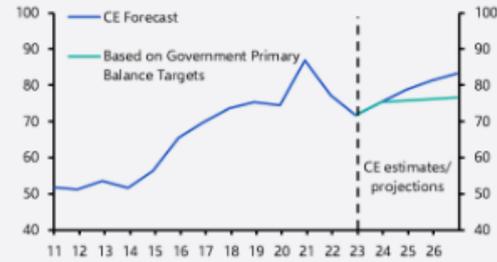


Gráfico 18: Deuda bruta del gobierno general (definición nacional, % del PIB)



Fuentes: Refinitiv, IBGE, BCB, Capital Economics

Tabla 5: Pronósticos clave de Brasil (% interanual a menos que se indique lo contrario)

	2021	2022	2023	2024	2025
PIB	4.8	3.0	3.3	1.3	1.5
Desempleado. Tasa (%) ¹	13.5	9.5	8.3	8.8	8.8
IPC ¹	8.3	9.3	4.5	4.3	3.8
Pub. Sector Bal. ²	-4.3	-4.6	-8.5	-7.5	-6.5
Pub. Deuda del Sector ²	77.3	71.7	75.5	79.0	81.5
Cuenta Corriente ²	-2.8	-2.8	-1.3	-1.3	-2.0
Tasa de interés (%) ³	9.25	13.75	11.75	9.50	9.00
BRL/USD ³	5.57	5.28	5.00	5.20	5.30

Fuentes: Refinitiv, CE. 1) Promedio anual. 2) % del PIB. 3) Fin de año.

México

El crecimiento se debilitará, pero Banxico avanzará lentamente con los recortes de tasas

- Es probable que la economía de México pierda fuerza en los próximos trimestres, pero la desaceleración se verá amortiguada por una flexibilización fiscal y un fuerte crecimiento salarial. Banxico pronto se embarcará en un ciclo de flexibilización, aunque creemos que las tasas de interés se reducirán de manera más gradual de lo que la mayoría espera.
- La resiliencia de la economía continuó en el tercer trimestre, con un aumento del PIB del 1,1% intertrimestral. (Véase el gráfico 19.) Y los datos de las encuestas también apuntan a un final de año sólido. Dicho esto, algunos factores reducirán el crecimiento en los próximos trimestres.
- La postura restrictiva de la política monetaria seguirá pesando sobre el crecimiento del crédito. Y la inversión, que ha sido un apoyo clave para el crecimiento este año, se convertirá en un lastre a medida que se completen importantes proyectos de infraestructura de transporte como el Tren Maya. (Ver Gráfico 20.) Al mismo tiempo, la debilidad en Estados Unidos afectará el crecimiento de las exportaciones, las llegadas de turistas y las remesas. La fortaleza del peso también parece estar perjudicando la competitividad externa de México : esperamos que el peso se debilite frente al dólar en 2024-25.
- Dicho esto, la desaceleración se verá amortiguada por una política fiscal más flexible mientras el partido gobernante Morena busca reforzar el apoyo a Claudia Sheinbaum antes de las elecciones de junio. El presupuesto de 2024 esbozaba una donación fiscal de ~1% del PIB . (Ver Gráfico 21.) La fortaleza de las finanzas públicas de México, un punto de consuelo para los inversionistas en los últimos años, ya no puede darse por sentada. Y la relación deuda/PIB aumentará. (Ver Gráfico 22.) Las deudas de la petrolera estatal Pemex han saltado a la palestra recientemente. Creemos que es probable que Pemex entre en default a finales de esta década.
- El gasto de los consumidores se verá respaldado por las estrictas condiciones del mercado laboral y, con la caída de la inflación, un rápido crecimiento de los salarios reales. (Ver Gráfico 23.) Un aumento del 20% en el salario mínimo en 2024 mantendrá fuerte el crecimiento salarial: alrededor de un tercio de los trabajadores ahora están cubiertos por el salario mínimo, frente al 16% al comienzo del mandato de Amlo.
- Es preocupante que el aumento de los salarios reales no esté acompañado de aumentos de productividad, lo que refuerza las preocupaciones de Banxico sobre la persistencia de la inflación. Las autoridades han abierto la puerta a recortes de tipos, y es probable que el primero se aplique en febrero. Pero si tenemos razón en que la inflación no volverá al rango objetivo de 2-4% de manera sostenida hasta principios de 2025 (ver Gráfico 24) , el ciclo de flexibilización se desarrollará gradualmente. Esperamos que la tasa de política se reduzca en 200 puntos básicos hasta el 9,25% para fines de 2024. (Ver Gráfico 25.) Otros analistas han coincidido con nuestra visión previamente agresiva.
- En total, esperamos que un crecimiento del PIB del 3,5% este año sea seguido por una expansión del 1,8% tanto en 2024 como en 2025 (véase el gráfico 26). Nuestras previsiones están por debajo del consenso.
- Más adelante, no compartimos el optimismo de que la deslocalización impulsará un crecimiento más rápido en México. Los obstáculos que han impedido que el fuerte crecimiento en partes del sector manufacturero se filtre a la economía en general en las últimas décadas siguen vigentes. Es más, las elecciones estadounidenses del próximo año pueden representar una amenaza mayor a la relación de libre comercio de México con su vecino del norte de lo que muchos suponen.

Gráfico 23: Salario Diario de Trabajadores Asegurados (IMSS, % a/a)



Gráfico 24: Precios al Consumidor (% y/y)

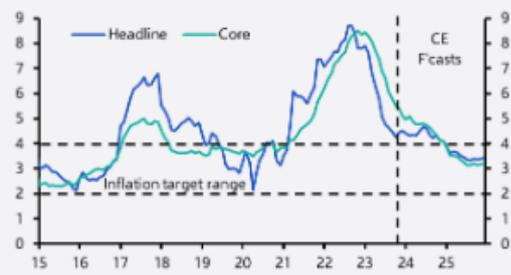
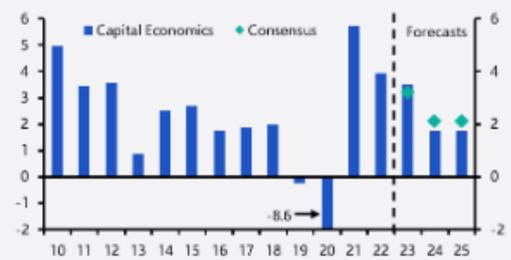


Gráfico 25: Tasa de Interés de Política (%)



Gráfico 26: PIB (% a/a)



Fuentes: Refinitiv, Bloomberg, INEGI, Banxico, FocusEconomics, CE

Cartas de México

Gráfico 19: PIB (% t/t)

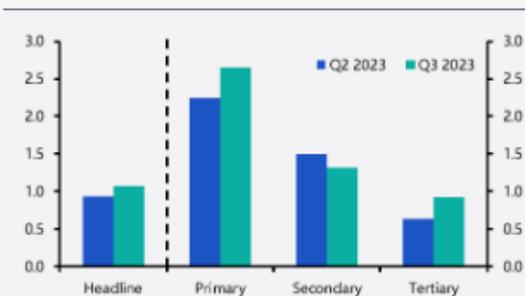


Gráfico 20: Construcción (miles de millones de pesos, precios corrientes, NSA)



Gráfico 21: Saldo del Presupuesto Primario (% del PIB)

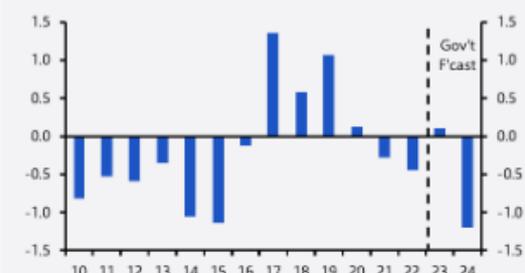


Gráfico 22: Deuda Bruta del Sector Público (% del PIB)

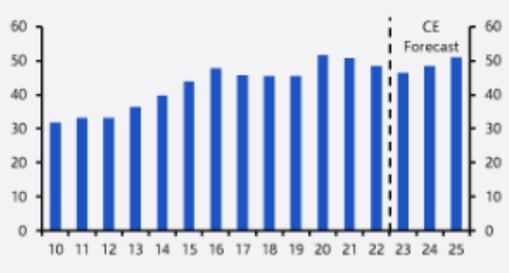


Tabla 6: Pronósticos clave de México (% a/a a menos que se indique lo contrario)

	2021	2022	2023	2024	2025
PIB	5.7	3.9	3.5	1.8	1.8
Desempleado. Tasa (%) ¹	4.1	3.3	2.8	3.5	3.3
IPC ¹	5.7	7.9	5.5	4.3	3.5
Pub. Sector Bal. ^{2,3}	-2.8	-3.2	-3.0	-4.3	-4.0
Pub. Deuda del Sector ^{2,3}	50,7	48,3	46,5	48,5	51,0
Cuenta Corriente ²	-0,6	-1,2	-1,3	-0,3	-0,3
Tasa de política (%) ⁴	5,50	10,50	11,25	9,25	7,25
MXN/USD ⁴	20,5	19,5	17,5	20,0	21,0

Fuentes: Refinitiv, INEGI, SHCP, Capital Economics.

1) Promedio anual. 2) % del PIB. 3) Definición de Secretaría de Hacienda (inc. Pemex y bancos de desarrollo). 4) Fin de año.

Argentina

Un camino largo y desafiante para salir del abismo

- La victoria del candidato de derecha Javier Milei en las elecciones presidenciales de Argentina coloca a la economía en el camino de una terapia de shock, aunque despojada de los elementos más radicales, especialmente [la dolarización](#) . Estas medidas ayudarían a poner la economía sobre una base más sostenible. Pero se producirán a expensas de una fuerte recesión el próximo año.
- Aunque Milei ha bajado el tono de su retórica y [ha nombrado centristas](#) para puestos ministeriales clave, todavía están en juego medidas drásticas, como un gran ajuste fiscal en los próximos años. Esto, junto con detener la monetización del déficit, es necesario para reducir el grave problema de inflación de Argentina. ([Ver Cuadro 27.](#))
- El [peso sobrevaluado](#) ([ver Gráfico 28](#)) se encamina a una gran devaluación. Creemos que el peso caerá a 1.300/\$ para finales de 2024. Si bien esto es necesario para restaurar la competitividad externa y reconstruir las reservas de divisas del banco central, aumentará aún más la inflación y agravará la dinámica de la deuda pública de Argentina dada la gran proporción de deuda denominada en divisas.
- A su vez, el FMI podría tener que considerar insostenible la deuda de Argentina, impidiéndole prestarle préstamos hasta que se haya completado otra reestructuración de la deuda.
- En general, la plataforma política de Milei sienta las bases para un crecimiento más sólido en el mediano plazo. Pero las medidas planeadas se producirán a expensas de un dolor sustancial a corto plazo, incluida una fuerte contracción del PIB. ([Ver Cuadro 29.](#))
- Mientras tanto, es probable que una administración Milei resulte en relaciones mucho más frías con [China](#) . Como resultado, hemos movido a Argentina del campo de la “China magra” al campo de los “Estados Unidos magros” en nuestro trabajo sobre [la fracturación global](#) .

Gráfico 27: Precios al Consumidor (% a/a)

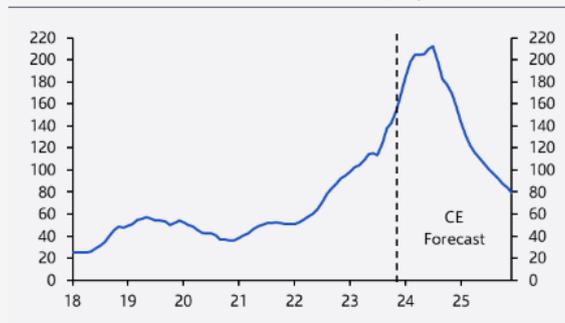
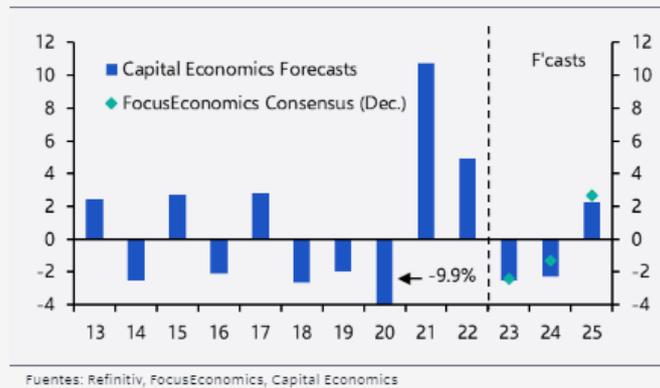


Gráfico 28: CE Arg. TCER (enero de 2010 = 100, basado en el IPC*)



Gráfico 29: PIB (% a/a)



Fuentes: Refinitiv, FocusEconomics, Capital Economics

Tabla 7: Pronósticos clave de Argentina (% a/a a menos que se indique lo contrario)

	2021	2022	2023	2024	2025
PIB	10.7	5.0	-2.5	-2.3	2.5
Desempleado. Tasa (%) ¹	8.8	6.8	8.0	9.0	8.0
IPC ¹	48.4	72.4	128	190	100
Pub. Sector Bal. ²	-3.6	-3.8	-5.0	-2.5	-2.0
Pub. Deuda del Sector ^{2,3}	80,8	84,7	148.0	91.0	63,5
Cuenta Corriente ²	1.4	-0,7	-2.3	1.0	1.3
Tasa de política (%) ⁴	38.0	75.0	140.0	140.0	80.0
ARS/USD ⁴	103	177	650	1.300	2.000

Fuentes: Refinitiv, Ministerio de Economía, Capital Economics.

1) Promedio Anual. 2) % del PIB. 3) Gobierno Federal. 4) Fin de año.

Colombia

Crecimiento lento a pesar de la caída de la inflación

- La economía de Colombia se recuperará de un 2023 muy débil en los próximos trimestres, aunque se espera que el crecimiento esté por debajo de las expectativas del consenso. Si bien la inflación –que ha sido más persistente que en otros lugares– debería caer drásticamente, el ciclo de flexibilización del banco central no será tan agresivo como la mayoría espera.
- El PIB creció sólo marginalmente en el tercer trimestre después de una gran contracción en el segundo. El crecimiento a lo largo de 2023 en su conjunto probablemente será de solo el 1%, y creemos que sólo aumentará modestamente en 2024.
- Es cierto que la inflación, que este año ha sido más fuerte que en otras partes de la región, caerá bruscamente en 2024. Esto respaldará los ingresos reales de los hogares. Dicho esto, la inflación se mantendrá muy por encima del objetivo del 3±1% del BanRep durante el próximo año. (Ver Cuadro 30.)
- Esto no impedirá que el BanRep flexibilice la política monetaria (esperamos el primer recorte en diciembre), pero significa que las tasas de interés bajarán más lentamente de lo que la mayoría anticipa y la política monetaria seguirá siendo estricta el próximo

año. La política fiscal también será restrictiva, aunque dudamos que el gobierno obtenga un superávit primario de alrededor del 2% del PIB en 2024, como estaba previsto. El ratio de deuda pública seguirá siendo elevado, superior al 60% del PIB. (Ver Cuadro 31.)

- En general, esperamos que el crecimiento decepcione las expectativas del consenso, situándose en solo el 1,3% y el 2,3% en 2024 y 2025, respectivamente. (Ver Cuadro 32.)
- El peso colombiano parece sobrevaluado y creemos que se debilitará el próximo año. La buena noticia aquí es que la mejora del saldo en cuenta corriente en los últimos 12 a 18 meses debería moderar la magnitud de la caída. Esperamos que el peso finalice el próximo año en 4.300/\$.

Gráfico 30: Precios al consumidor y tasa de política

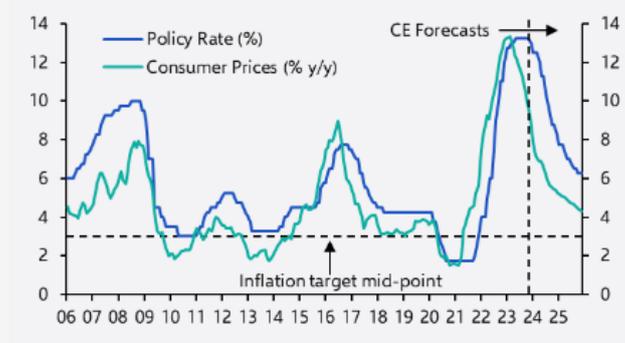


Gráfico 31: Deuda Pública (% del PIB)

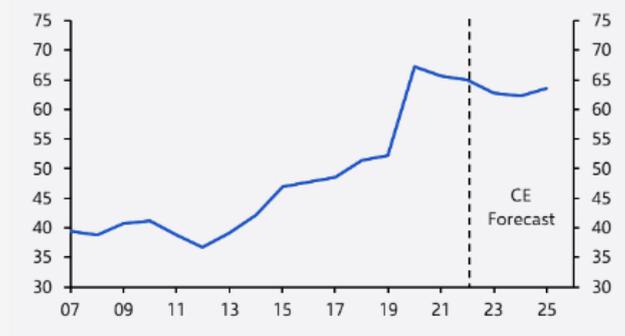
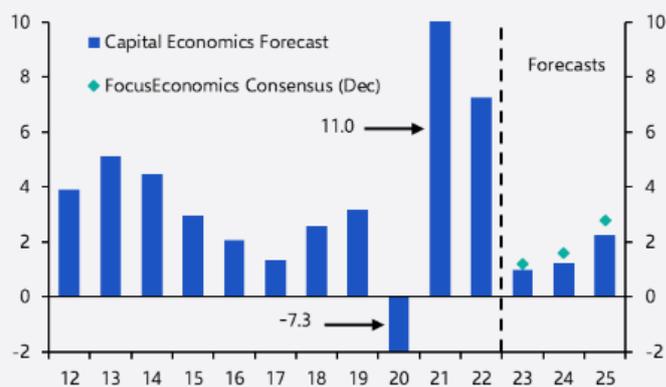


Gráfico 32: PIB (% a/a)



Fuentes: Refinitiv, FocusEconomics, Capital Economics

Tabla 8: Pronósticos clave de Colombia (% a/a a menos que se indique lo contrario)

	2021	2022	2023	2024	2025
PIB	11.0	7.3	1.0	1.3	2.3
Desempleado. Tasa (%) ¹	13.8	11.2	10.0	9.5	9.5
IPC ¹	3.5	10.2	11.8	6.5	4.8
Pub. Secta. Balón. ^{2,3}	-7.1	-6,5	-5.0	-4,5	-4,5
Pub. Secta. Deuda ^{2,3}	65,7	64,9	63.0	62,5	63,5
Cuenta Corriente ²	-5.6	-6.2	-3.0	-3.5	-3.8
Tasa de política (%) ⁴	3.00	12.00	13.00	8.25	6.25
COP/USD ⁴	4.070	4.848	4.000	4.300	4.500

Fuentes: Refinitiv, DANE, URF, Capital Economics.

1) Promedio Anual. 2) % del PIB. 3) Gobierno General. 4) Fin de año.

Chile

Punto brillante en los Andes

- La economía de Chile sorprenderá positivamente en los próximos años a medida que la inflación se modere, la política se vuelva menos restrictiva y los precios del cobre aumenten. Esto también respaldará al peso, que esperamos que supere a otras monedas de la región el próximo año.
- Si bien el proceso de desinflación avanzará a un ritmo más lento el próximo año, a diferencia de la mayor parte del resto de la región, creemos que la tasa general volverá al objetivo del banco central. Como resultado, el ciclo de flexibilización del banco central será más agresivo que en otras partes de la región. Esperamos algunos recortes de tipos más importantes antes de que las autoridades desaceleren el ritmo de flexibilización a partir del segundo trimestre. (Ver Gráfico 33.) Esperamos que la tasa de política monetaria se reduzca del 9,00% actual al 5,25% para fines de 2024.
- El entorno externo también se volverá más favorable a medida que la economía global se recupere más adelante en 2024. Esto, junto con un aumento de los proyectos relacionados con la transición verde, impulsará los precios del cobre y, por extensión,

los ingresos por exportaciones de Chile. A su vez, el déficit de cuenta corriente debería permanecer bajo control, a pesar de un repunte de las importaciones a medida que la economía se recupere. Esto debería allanar el camino para que el peso chileno se fortalezca hasta 825/\$ el próximo año. (Ver Cuadro 34.)

- En general, esperamos que la economía supere las expectativas del consenso y se expanda un 2,3% y un 2,8% en 2024 y 2025, respectivamente. (Ver Cuadro 35.)
- El proceso de redacción de una nueva constitución finalizará en diciembre. Las últimas encuestas sugieren que la **segunda** carta, más moderada, será nuevamente rechazada en un referéndum, lo que significa que la Constitución actual seguirá vigente en el futuro previsible.

Gráfico 33: Precios al consumidor y tasa de política



Gráfico 34: Peso chileno (vs. \$, invertido)

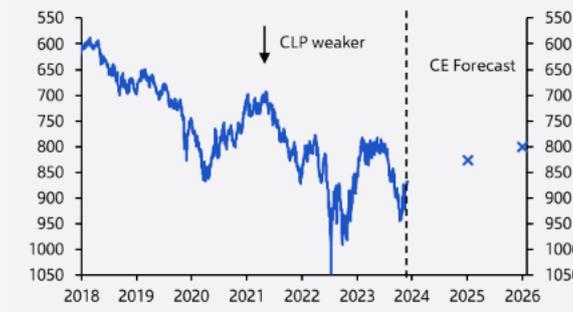
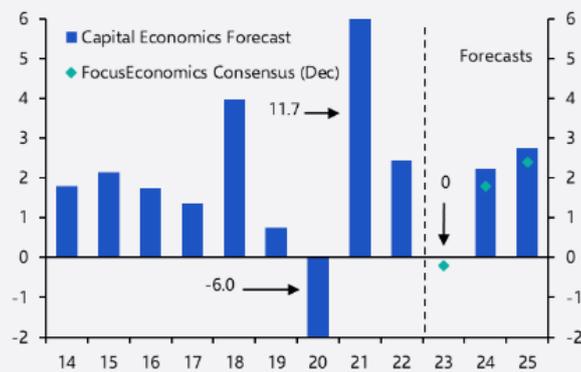


Gráfico 35: PIB (% a/a)



Fuentes: Refinitiv, FocusEconomics, Capital Economics

Tabla 9: Pronósticos clave de Chile (% a/a a menos que se indique lo contrario)

	2021	2022	2023	2024	2025
PIB	11.7	2.4	0.0	2.3	2.8
Desempleado. Tasa (%) ¹	9.1	7.8	8.5	7.5	7.5
IPC ¹	4.5	11.6	7.8	3.8	3.3
Pub. Sector Bal. ^{2,3}	-7.5	1.4	-4.0	-3.5	-3.0
Pub. Deuda del Sector ^{2,3}	36.3	38.0	38,5	40.0	41.0
Cuenta Corriente ²	-7.4	-8.9	-3.8	-3.5	-3.3
Tasa de política (%) ⁴	4.00	11.25	8.25	5.25	4.25
CLP/USD ⁴	852	848	875	825	800

Fuentes: Refinitiv, BCCh, DIPRES, Capital Economics.

1) Promedio Anual. 2) % del PIB. 3) Gobierno General (inc. municipios). 4) Fin de año.

Perú

Se aproxima un período de crecimiento históricamente débil

- La economía de Perú saldrá de la recesión, pero el crecimiento en 2024-2025 será débil en comparación con los estándares anteriores mientras persiste la incertidumbre política. La caída de la inflación permitirá, al menos, que el banco central siga normalizando la política monetaria.
- La economía peruana permaneció en recesión en el tercer trimestre y el crecimiento durante este año en su conjunto probablemente será del -0,8%. La economía debería recuperarse el próximo año, aunque sólo modestamente.
- La inflación volverá a caer dentro del rango objetivo del banco central a principios de 2024, lo que llevará al BCRP a aplicar algunos recortes más de 25 puntos básicos. Pero a medida que la inflación vuelva a aumentar en la segunda mitad de 2024, es probable que el banco central avance más gradualmente con su ciclo de flexibilización. (Ver Gráfico 36.) Nuestro pronóstico de que la tasa de política terminará el próximo año en 5,00% es un poco más agresivo que el consenso.
- La política fiscal se relajará y el presupuesto de 2024 prevé un aumento del gasto *real*. Dado que las finanzas públicas del Perú se encuentran en general en buena forma y el índice de deuda pública es bajo, es poco probable que los temores fiscales estallen en el corto plazo.

- Al mismo tiempo, un aumento en los precios del cobre en los próximos años debería respaldar al sector minero clave del Perú y a la economía en general. (Ver Cuadro 37.)
- Si bien la situación política se ha estabilizado en cierta medida, los problemas de gobernabilidad del Perú siguen sin resolverse, lo que hace que un nuevo estallido de agitación política sea un riesgo clave y mantenga la inversión moderada.
- En general, esperamos que la economía del Perú se expanda un 1,8% y un 2,3% en los próximos años. Se trata de una recuperación más lenta de lo que la mayoría espera (véase el gráfico 38) e implica que el crecimiento en los próximos años será más débil que en la década anterior a la pandemia.

Gráfico 36: Precios al consumidor y tasa de política



Gráfico 37: Exportaciones y precio del cobre



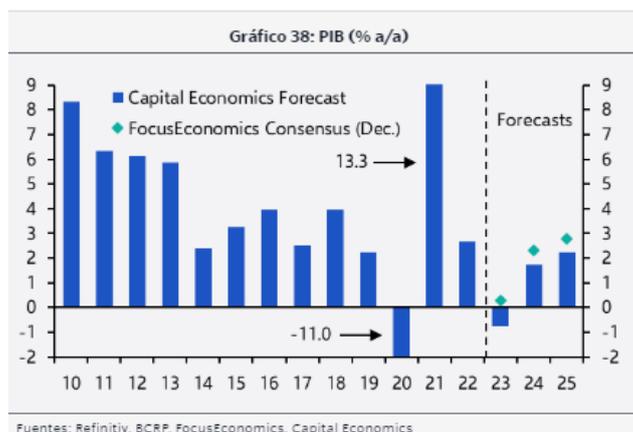


Tabla 10: Pronósticos clave de Perú (% a/a a menos que se indique lo contrario)

	2021	2022	2023	2024	2025
PIB	13.4	2.7	-0.8	1.8	2.3
Desempleado. Tasa (%) ¹	11.3	7.7	7.0	7.0	6.5
IPC ¹	4.0	7.9	6.3	3.0	3.5
Pub. Sector Bal. ^{2,3}	-2.5	-1.7	-3.0	-3.0	-2.3
Pub. Deuda del Sector ^{2,3}	35.9	33.8	34.5	36.0	36.5
Cuenta Corriente ²	-2.2	-4.1	0.0	-1.5	-1.5
Tasa de política (%) ⁴	2.50	7.50	6.75	5.00	4.25
PEN/USD ⁴	3.99	3.81	3.70	3.80	3.90

Fuentes: Refinitiv, Capital Economics.

1) Promedio Anual. 2) % del PIB. 3) No finlandés. Sector público. 4) Fin de año.

Ecuador y Venezuela

¿Doblar la esquina?

- **La economía de Ecuador** seguirá muy débil el próximo año debido al ajuste fiscal. Incluso entonces, dudamos que las finanzas públicas vuelvan a la normalidad.
- El recién inaugurado presidente Daniel Noboa ha hablado mucho de impulsar el crecimiento y ajustar la política fiscal. Pero hereda una economía en dificultades. El crecimiento parece haberse desacelerado drásticamente en el tercer trimestre. (Véase el gráfico 39.) Y los esfuerzos por reducir el déficit presupuestario harán que la demanda se debilite aún más el próximo año. Esperamos un crecimiento de sólo el 1,0% en 2024.
- A pesar de la probable austeridad, **no creemos que** esto sea suficiente para reducir el ratio de deuda soberana de Ecuador. (Ver gráfico 40.) Una posible reacción pública contra la austeridad (que obstaculizó los planes de su predecesor) y las próximas elecciones presidenciales en 2025 limitarán el margen de maniobra.
- Como resultado, sospechamos que Ecuador seguirá excluido de los mercados de capital globales, lo que hará que sea más probable que se produzca un incumplimiento soberano en 2025-26, cuando aumenten los pagos de bonos extranjeros.
- **Venezuela** está al borde de un posible cambio de sentido en sus perspectivas. La producción de petróleo ha comenzado a recuperarse (véase el gráfico 41). Y la inflación ha disminuido y podría incluso volver a los dos dígitos el próximo año. Una reciente

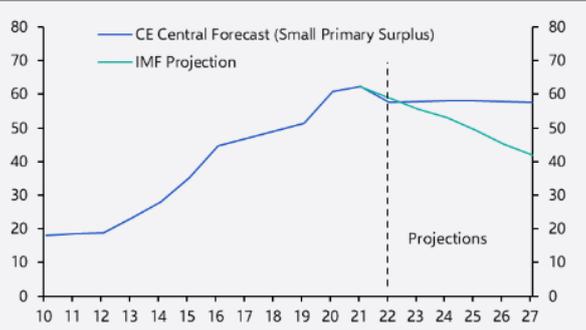
flexibilización de las sanciones estadounidenses ayudará. Pero hay interrogantes sobre si esta distensión continuará. El compromiso del gobierno de celebrar elecciones libres y justas el próximo año está en el aire. Las tensiones con Guyana podrían empeorar las cosas.

- En cualquier caso, **se necesitaría** un levantamiento mucho más significativo de las sanciones y mucho tiempo para que Venezuela aumente la producción de petróleo a los niveles observados a principios de la década de 2010. Y haría falta aún más tiempo para revertir la mala gestión de la economía de las últimas décadas.

Gráfico 39: Indicador de Actividad y PIB del IDEAC de Ecuador (% a/a)



Gráfico 40: Deuda Pública Bruta del Gobierno General de Ecuador (% del PIB)





Otra América Latina

Listo para obtener un rendimiento superior a pesar de la desaceleración

- Una política fiscal estricta y una demanda externa débil compensarán los efectos de una menor inflación y una flexibilización monetaria y afectarán el crecimiento en **Uruguay, Panamá, República Dominicana y Costa Rica**. Nuestras previsiones de crecimiento para 2024 están en general por debajo del consenso. (Ver Cuadro 42.)
- Tras haber caído bruscamente este año, la inflación fuera de Panamá volverá a subir el próximo año. (Véase el gráfico 42.) Pero es probable que se mantenga dentro de los rangos objetivo de los bancos centrales, lo que llevará a las autoridades a seguir bajando las tasas. (Ver Cuadro 43.)
- En Uruguay, la economía debería recuperarse de los efectos de una grave sequía. Pero la debilidad en Brasil y especialmente en Argentina, dos de los principales socios comerciales de Uruguay, significa que el repunte será menor de lo que la mayoría anticipa.
- En Panamá, los efectos del fuerte crecimiento de la construcción y la ampliación del Canal de Panamá se están desvaneciendo. Además de eso, una **grave sequía** seguirá pesando sobre el transporte marítimo en el Canal y, por tanto, sobre los ingresos por peajes. Esto, así como la incertidumbre actual en torno a un **fallo de la Corte Suprema** que llevó al cierre de **la mina de cobre más grande de Panamá**, probablemente lastrarán el crecimiento en 2024.
- En otros lugares, en **República Dominicana**, donde las llegadas de turistas han vuelto a su tendencia anterior a la pandemia, es probable que el impulso del sector turístico se desvanezca, lo que representa un obstáculo para la recuperación.

- Por último, en **Costa Rica**, es probable que las sólidas exportaciones y el fuerte crecimiento del consumo sigan respaldando el crecimiento, aunque en menor medida que en 2023.
- Si bien esperamos que estos vientos en contra afecten el crecimiento en los cuatro países, nuestras previsiones aún implican que superarán a sus pares en América Latina el próximo año.

Gráfico 42: PIB (% a/a, 2024)

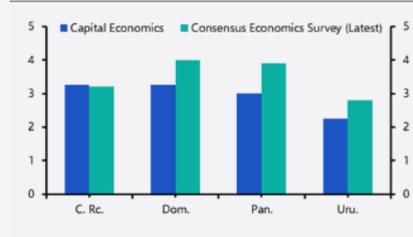


Gráfico 43: Tasas de Política (%)

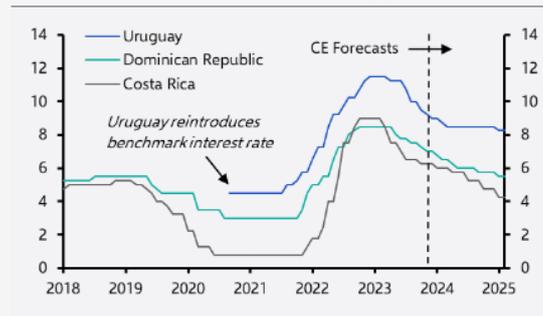
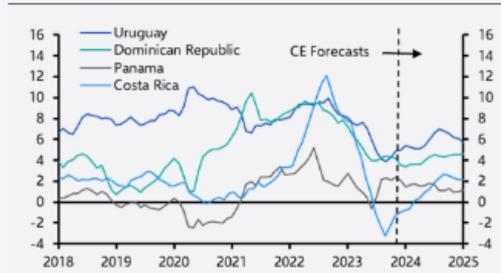


Gráfico 44: Precios al Consumidor (% y/y)



Fuentes: Refinitiv, Capital Economics

Tabla 12: Pronósticos clave (% interanual a menos que se indique lo contrario)

	2021	2022	2023	2024	2025
Dom. República					
PIB	12.3	4.9	2.0	3.3	4.8
IPC	8.2	8.8	4.8	4.0	4.0
Panamá					
PIB	15.3	10.8	6.0	3.0	3.5
IPC	1.6	2.8	1.5	1.5	1.3
Costa Rica					
PIB	7.9	4.6	4.8	3.3	3.5
IPC	1.7	8.3	0.8	1.5	2.5
Uruguay					
PIB	5.3	4.9	1.0	2.3	2.5
IPC	7.7	9.1	5.8	6.0	5.3

Fuentes: Refinitiv, Capital Economics. 1) Promedio Anual.

Kimberley Sperrfechter , economista de América Latina,
kimberley.sperrfechter@capitaleconomics.com

Jason Tuvey , economista jefe adjunto de mercados emergentes,
jason.tuvey@capitaleconomics.com

William Jackson , economista jefe de mercados emergentes,
william.jackson@capitaleconomics.com

Elias Hilmer , economista asistente, elias.hilmer@capitaleconomics.com

https://www.capitaleconomics.com/publications/latin-america-economic-outlook/brazil-and-mexico-lose-their-shine?utm_source=Sailthru&utm_medium=email&utm_campaign=Regular%20Report-b8722440-23e5-4c2a-9869-998c94c7d56d&utm_term=Regular%20Report-b8722440-23e5-4c2a-9869-998c94c7d56d