

América Latina: un bache en 2014

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

Principales mensajes

1 El ciclo global se mantiene robusto, a pesar del bache del primer trimestre. El crecimiento de la economía mundial aumentará de 3% en 2013, a 3,3% en 2014 y 3,8% en 2015.

2 La calma de los mercados financieros internacionales también se trasladó a los de Latam a pesar de fuerte desaceleración de la actividad, pero corre el riesgo de revertirse si hay mucha volatilidad en la subida de tipos de interés por parte de la Fed.

3 Latam crecerá 1,6% en 2014 y 2,5% en 2015, similar a 2013. Ya se habría dejado atrás el fuerte bache de crecimiento regional del primer semestre. La Alianza del Pacífico crecerá 3,1% y 4% en 2014-15, muy por encima del promedio regional.

4 La desaceleración económica disminuye la presión sobre los déficits exteriores, pero la aumenta sobre las cuentas fiscales.

5 La debilidad del crecimiento ha tendido a sesgar las políticas monetarias de la región hacia un tono más acomodaticio incluso en economías donde una inflación alta deja dudas sobre el espacio para un mayor impulso monetario.

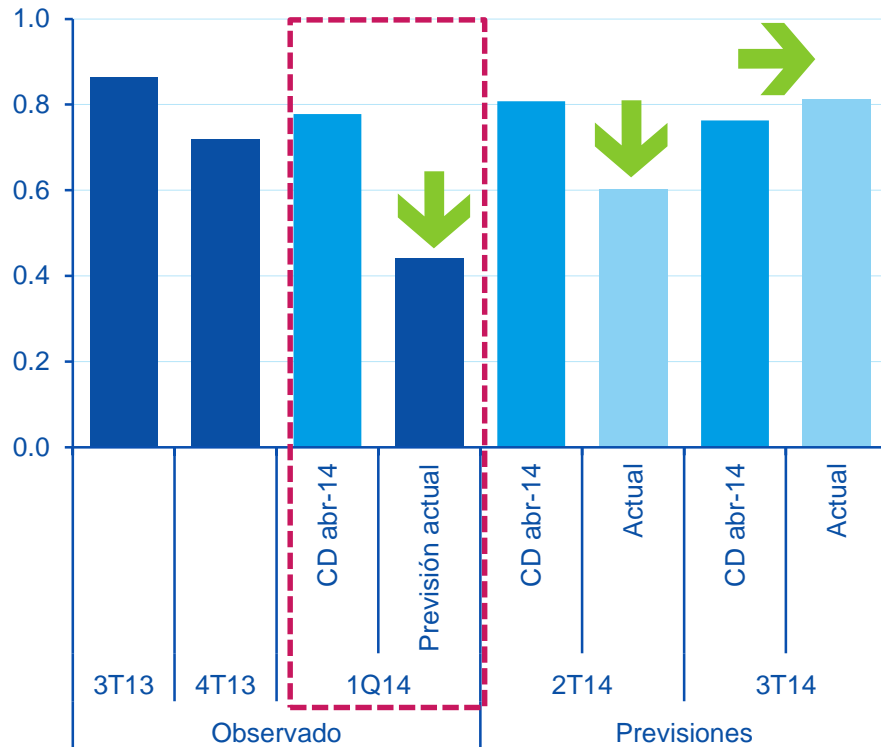
Esquema

- 1 **Economía global: la recuperación continuará, después del freno del primer trimestre**
- 2 **Latam: fuerte desaceleración en la primera mitad de 2014 se habría dejado atrás**

Ciclo global: el crecimiento global mejorará tras el freno de la primera mitad de 2014

Crecimiento del PIB mundial (% t/t)

Fuente: BBVA Research



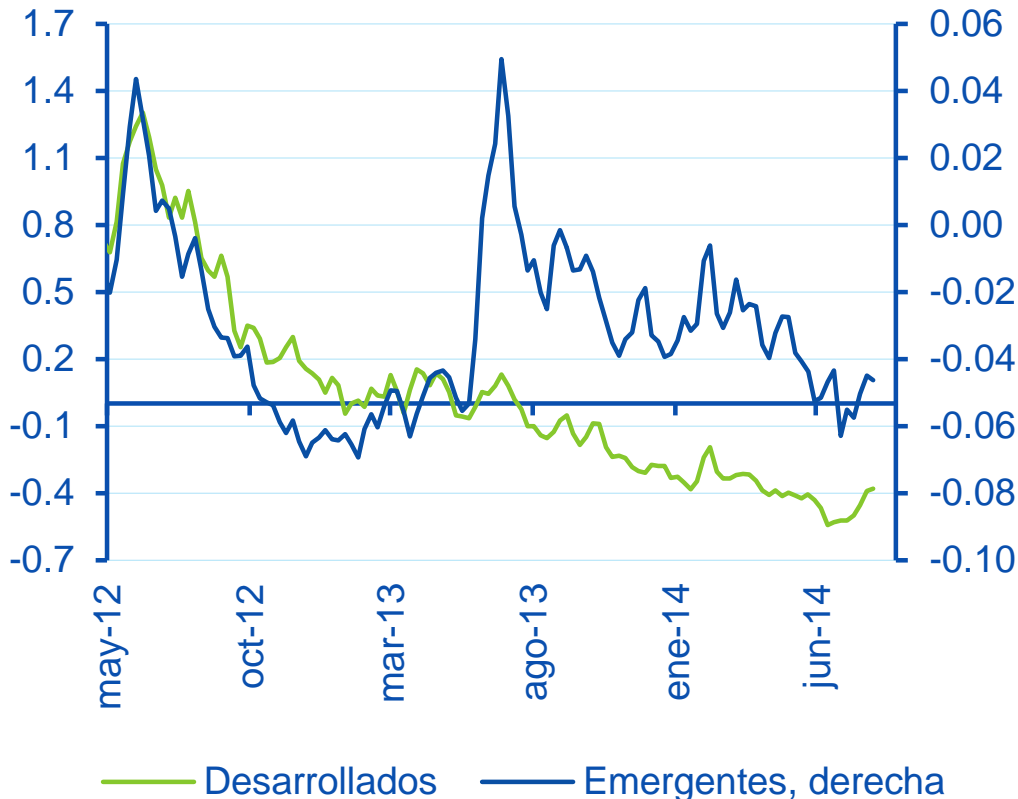
El crecimiento sigue siendo sólido y mejorará tras el freno de la primera mitad de 2014

El menor crecimiento en el primer trimestre de 2014 estuvo muy condicionado por el shock meteorológico en EEUU

Los mercados financieros han visto reducir las tensiones de inicios de año.

Índice BBVA de tensiones financieras en países desarrollados y emergentes

Fuente: BBVA Research



Los mercados financieros internacionales se mantienen sin mayores tensiones...

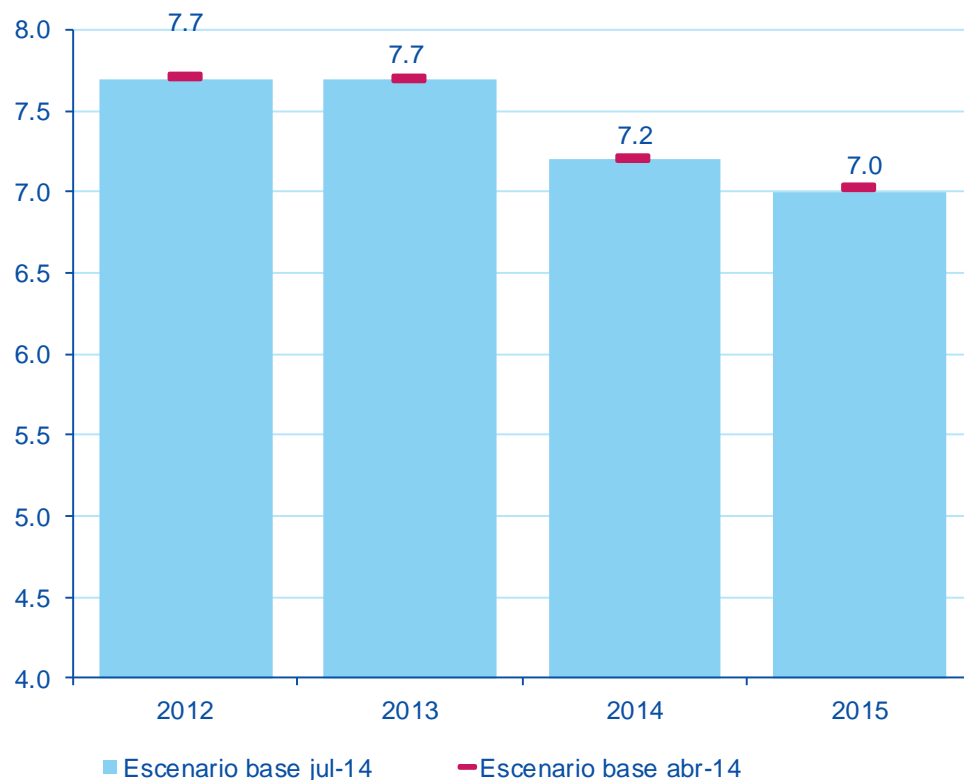
... tanto en economías desarrolladas como en las emergentes.

El repunte de tensiones reciente en emergentes está específicamente ligado a Rusia, un evento idiosincrático y que no ha tenido contagio al resto de emergentes.

Mantenemos nuestro escenario base en China: crecimiento por encima del 7%

China: crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Seguirá el paulatino reequilibrio del gasto desde el consumo a la inversión

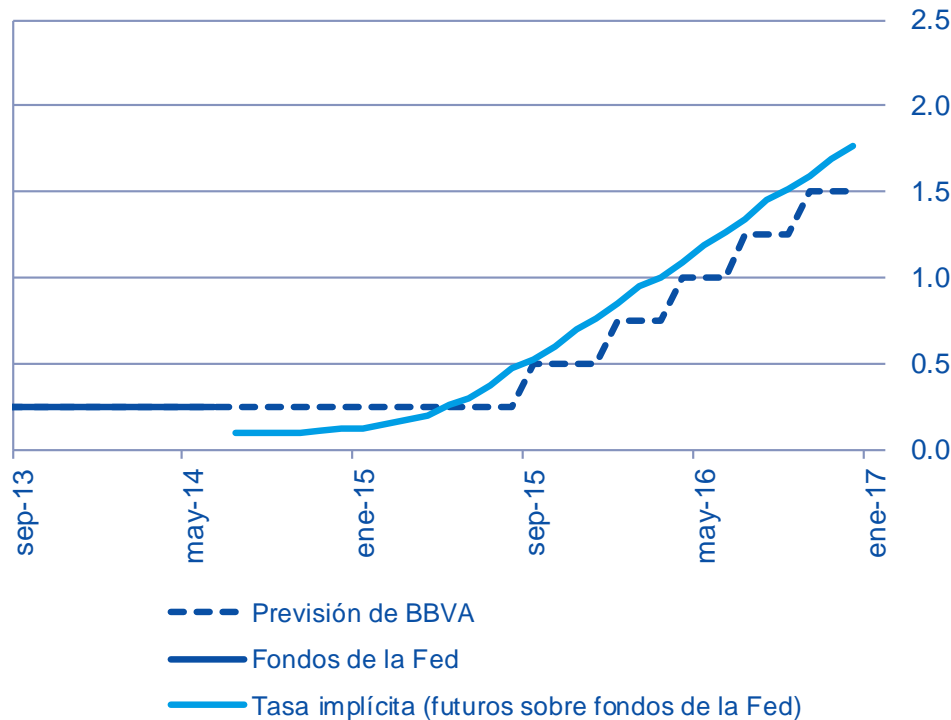
El Gobierno continuará tomando medidas de apoyo al crecimiento aunque no está consiguiendo romper la dependencia del crédito

La política monetaria se relajará mediante menores requerimientos de reservas, mientras que los tipos de interés permanecerán sin cambios

EEUU: el crecimiento rebota en 2T. La Fed subirá tipos de acuerdo al ritmo de mejora del crecimiento

EEUU: tipo de interés de los fondos federales (%)

Fuente: BBVA Research



Después de un mal primer trimestre, el crecimiento rebota ya en el segundo

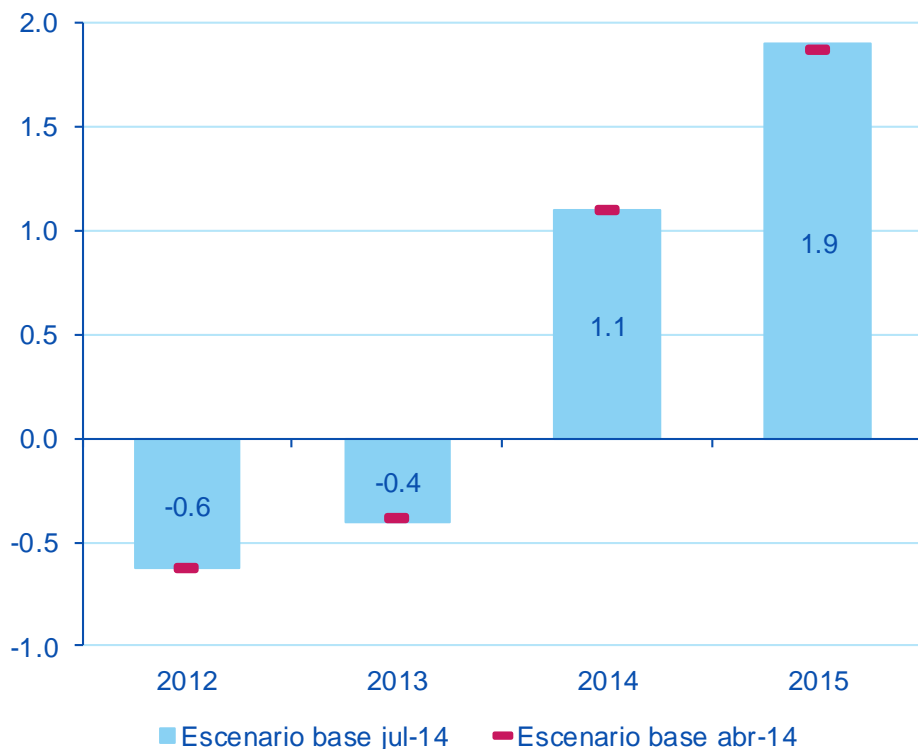
La expansión del balance de la FED termina en octubre de 2014 y las subidas de tipos pueden producirse en septiembre de 2015; los ritmos los marcará la mejora del mercado laboral

La política de comunicación de la Fed sobre su estrategia de salida será cada vez más importante

Eurozona: las medidas del BCE sesgan al alza el escenario de crecimiento e inflación

Eurozona: crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



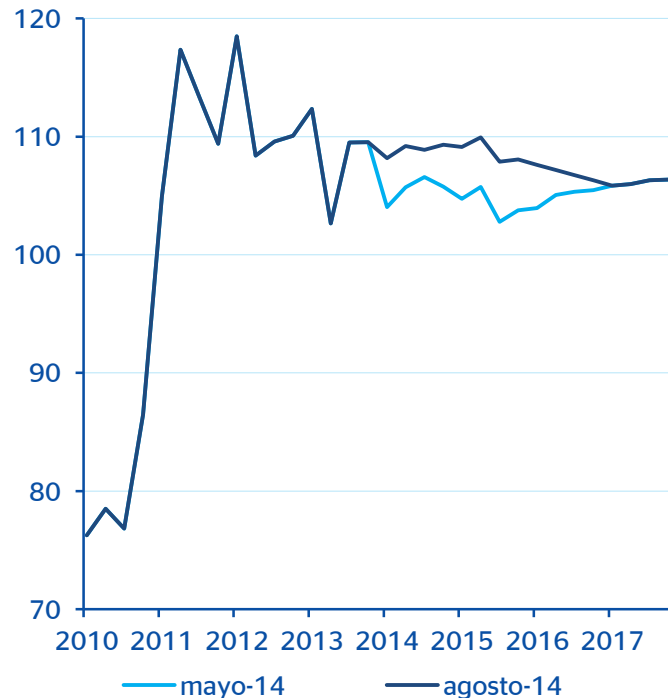
Recuperación económica basada en
 (i) favorable combinación de políticas;
 (ii) progreso de la unión bancaria;
 (iii) mejora del entorno exterior

Las medidas del BCE (TLTRO, LTRO, tasa negativa de depósitos, no esterilización, QE(?)) fortalecen la guía de tasas de interés y los mecanismos de transmisión de política monetaria

Los precios del petróleo se mantendrán elevados por los riesgos geopolíticos. Tendencia a la baja de soja y cobre

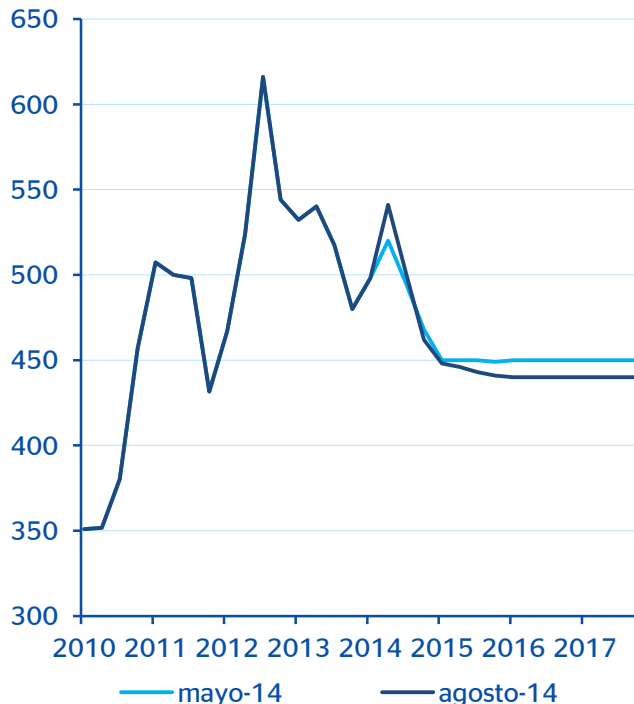
Petróleo Brent: (USD/b)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



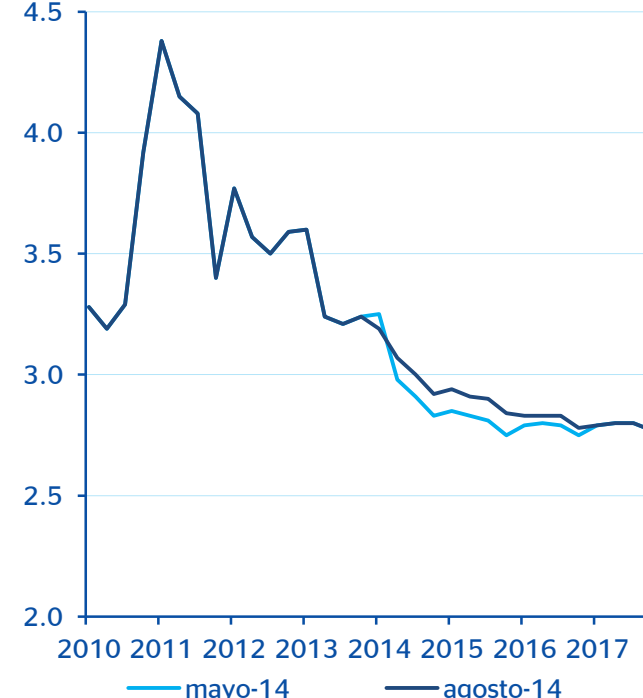
Soja: (USD/tm)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Cobre: (USD/lb)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



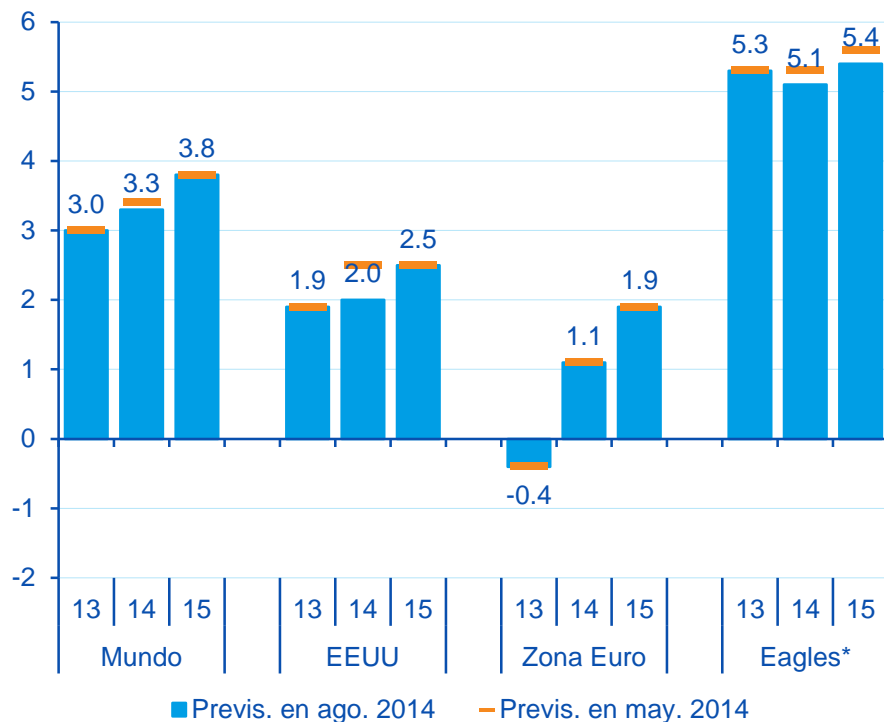
Ajuste del escenario de precios del petróleo por los mayores riesgos geopolíticos

Precios de soja y cobre mantendrán una senda de reducción de precios hacia sus valores de largo plazo muy similar a la estimada hace tres meses.

En suma, aumento del crecimiento mundial en 2014 y 2015

Previsiones de crecimiento mundial (%)

Fuente: BBVA Research



El crecimiento global continuará con mejoras en economías avanzadas, EEUU y la eurozona, mientras que se espera una suave desaceleración en China

El riesgo de un ajuste intenso en China es bajo y la FED mantiene anclada la volatilidad financiera, pero surgen por doquier riesgos geopolíticos

EAGLEs es el grupo de economías emergentes que más contribuirán al PIB mundial en los próximos 10 años. Grupo compuesto por China, India, Indonesia, Brasil, Rusia, Turquía y México.

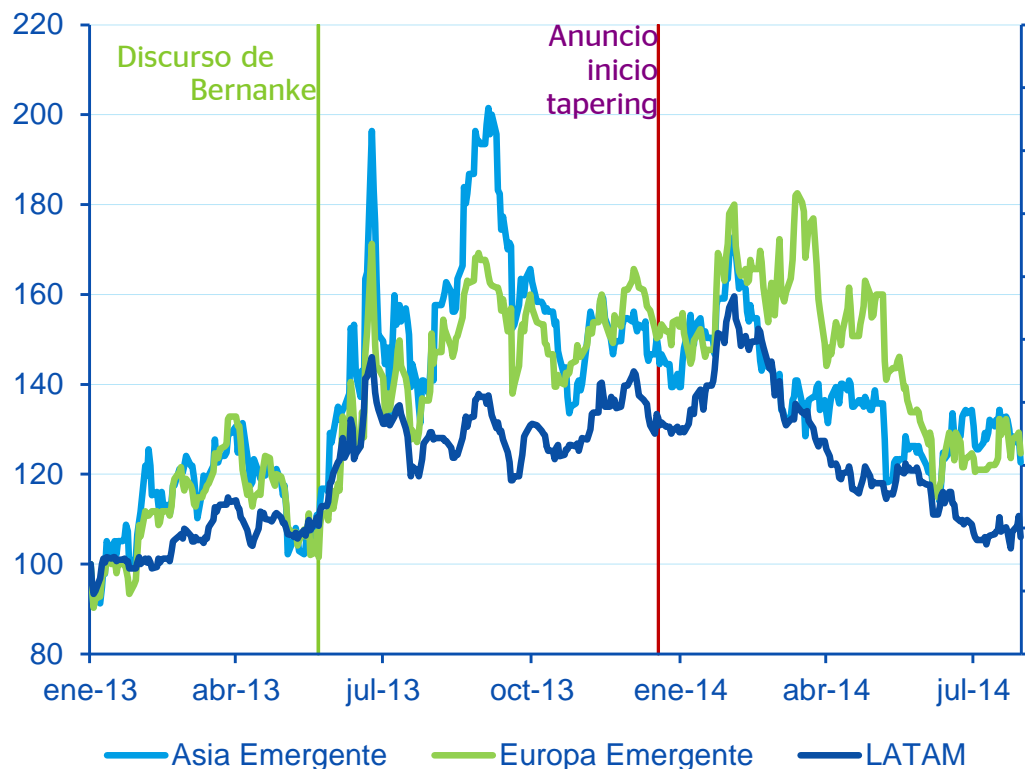
Esquema

- 1 **Economía global: la recuperación continuará, después del freno del primer trimestre**
- 2 **Latam: fuerte desaceleración en la primera mitad de 2014 se habría dejado atrás**

La calma de los mercados financieros internacionales también llegó a Latam

Diferenciales soberanos en economías emergentes (%)

Fuente: BBVA Research y Haver



Ha continuado la recuperación generalizada del precio de los activos en Latam (bonos, bolsas)

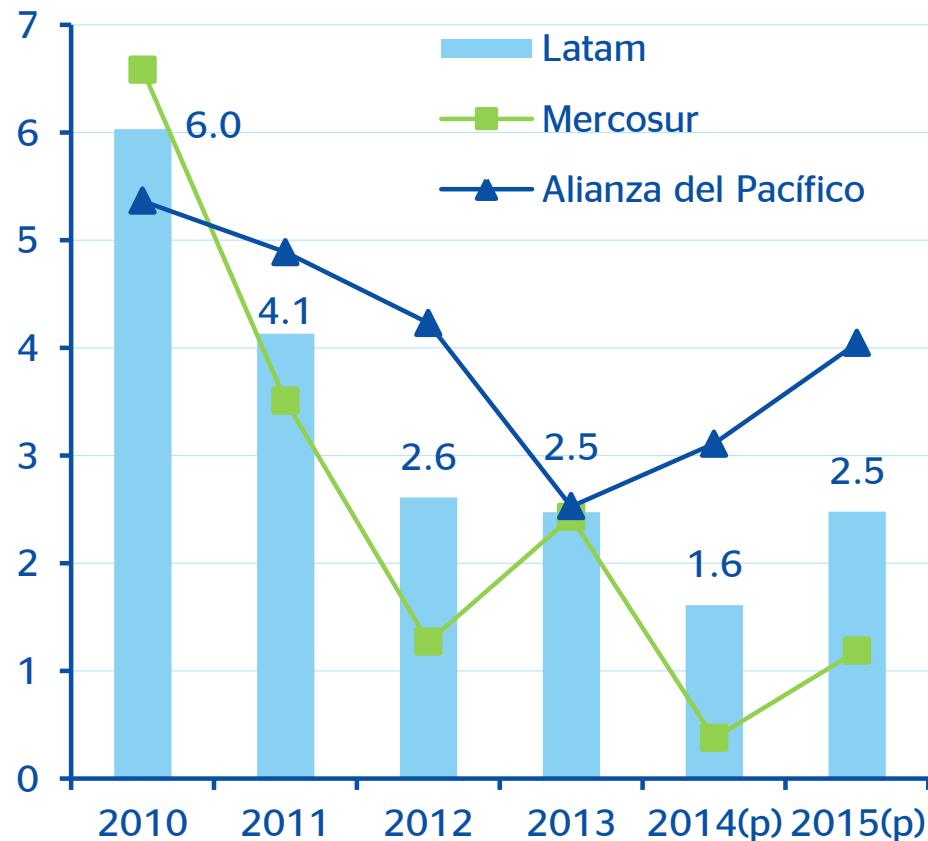
Flujos de capitales a Latam se recuperan, empujados por moderación de tensiones financieras internacionales y abundante liquidez

Pero existe el riesgo de un ajuste del precio de los activos en Latam en caso de que la subida de tipos de interés por la Fed genere excesiva volatilidad.

América Latina crecerá 1,6% en 2014 y 2,5% en 2015, niveles similares a los de 2013

Latam*: Crecimiento del PIB (%a/a)

Fuente: BBVA Research



Datos de actividad sorprendieron a la baja en el primer semestre de 2014, salvo en Colombia

Fuerte moderación de la inversión en la región, por el sector privado (BRA, CHI, MEX) y por el público (CHI, PER)

Crecimiento irá de menos a más a partir del 3T, por el mayor crecimiento mundial y el aumento de la inversión pública

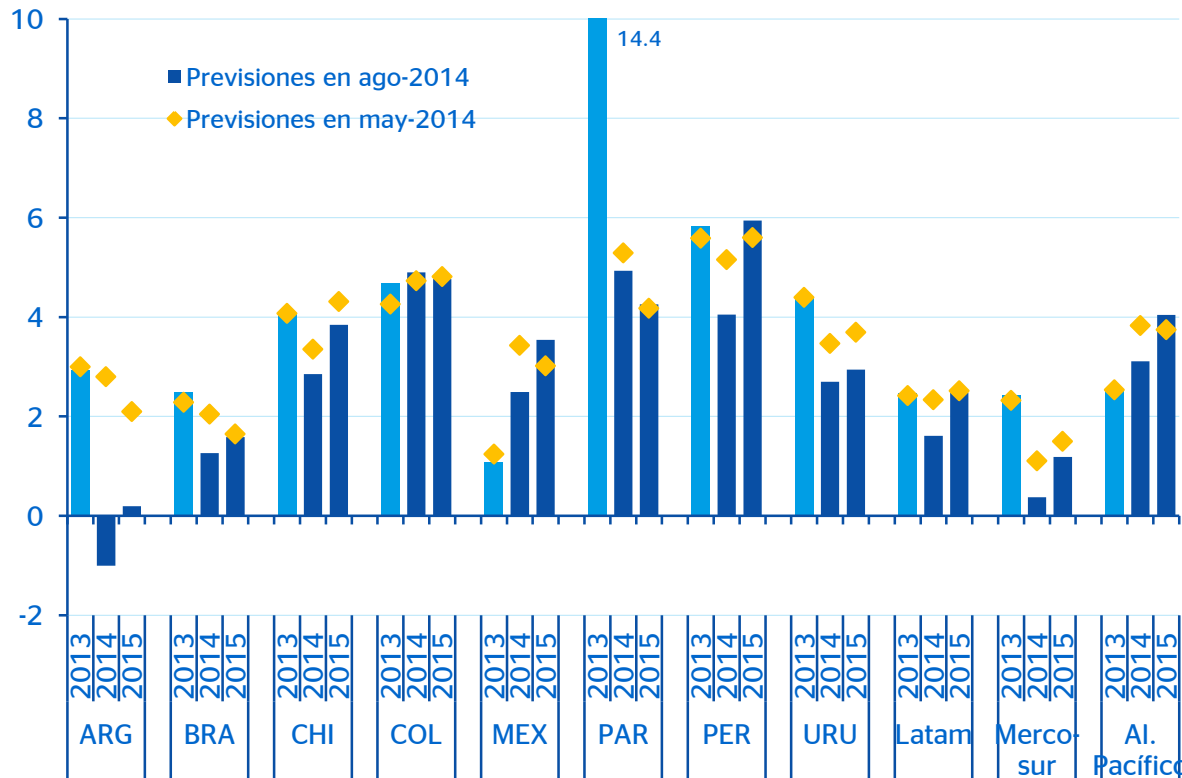
Creciente heterogeneidad: Alianza del Pacífico crecerá 3,1% en 2014 y 4% en 2015, muy por encima del promedio regional

* Promedio ponderado de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, México, Uruguay y Venezuela

El crecimiento seguirá siendo muy heterogéneo, destacando los tres países andinos y Paraguay

Países Latam: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Ajustes a la baja en las previsiones en la mayoría de países, salvo Colombia

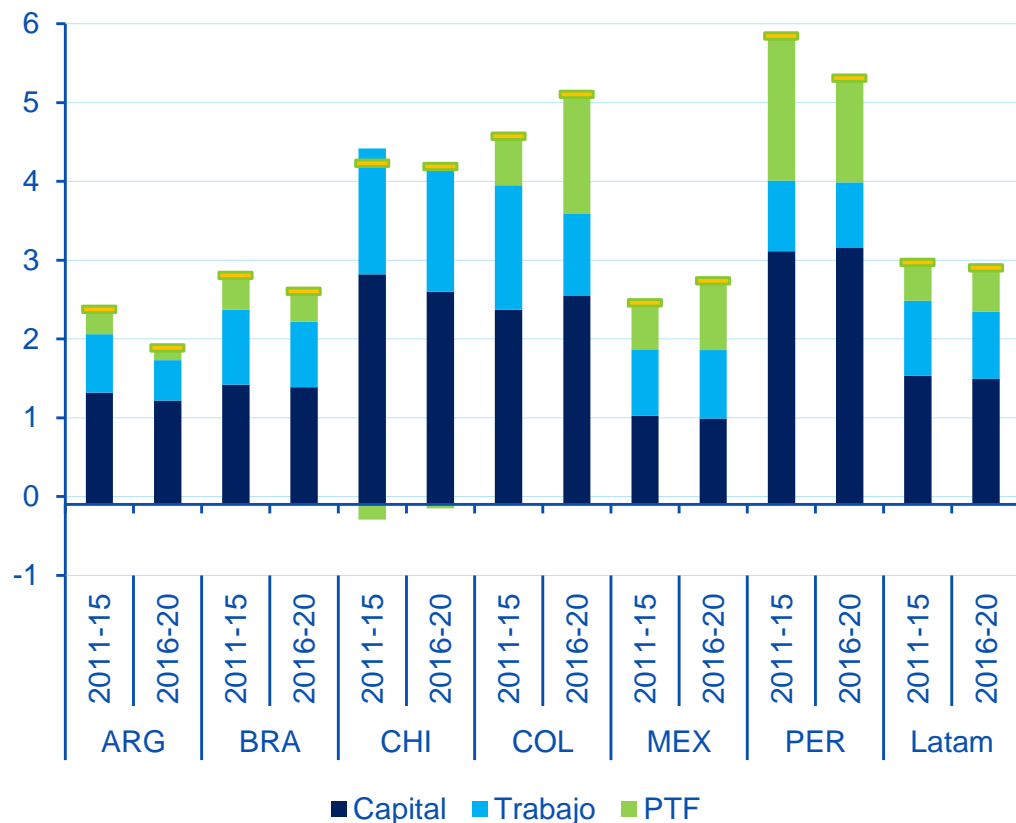
Significativo aumento del crecimiento en 2015, respecto a 2014, en Perú, México y Chile. Colombia mantendrá el dinamismo.

Brasil mantendrá un crecimiento muy moderado

Recuadro 1: Leve revisión a la baja del crecimiento potencial en Latam

Latam: Crecimiento del PIB potencial (% promedio anual)

Fuente: BBVA Research



Crecimiento potencial en América Latina ligeramente superior al 3%, aunque con fuerte heterogeneidad por países. Revisión a la baja por ARG, BRA y CHI

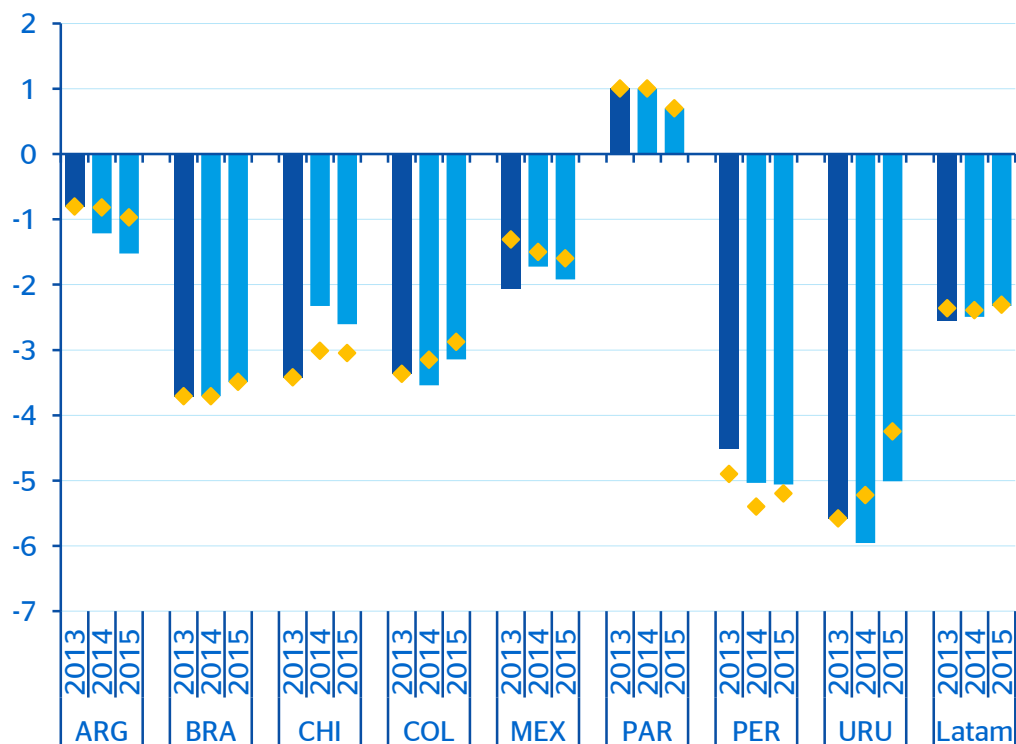
Fuerte contribución de la productividad total de los factores (PTF) en Colombia, México y Perú

Aumento de la PTF en México y Colombia, por efecto de las reformas. Efecto total podría ser aún mayor.

La desaceleración económica disminuye la presión sobre las cuentas externas...

Latam: Déficit por cuenta corriente (%PIB)

Fuente: BBVA Research y Haver



■ Previsiones en ago-2014 ◆ Previsiones en may-2014

Los déficits exteriores empezarán a disminuir a partir de 2014 y 2015, por la debilidad de la demanda interna y el aumento del crecimiento mundial, ...

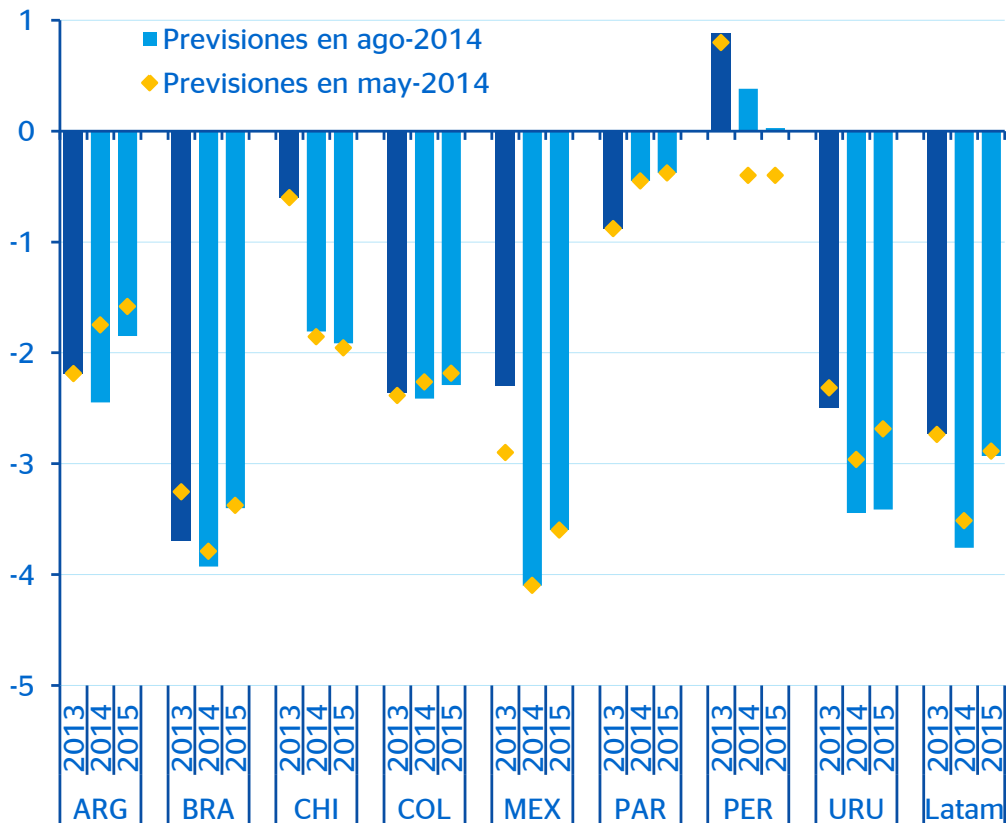
... el fin de una serie de shocks de oferta en el sector exportador (Perú, Colombia, Chile, Argentina)...

... y un tipo de cambio más depreciado, que contrarrestará en parte los menores términos de intercambio.

... pero la aumenta sobre las cuentas fiscales

Latam: Déficit fiscales (%PIB)

Fuente: BBVA Research y Haver



La desaceleración de la demanda y los menores precios de las materias primas presionarán a la baja a los ingresos tributarios

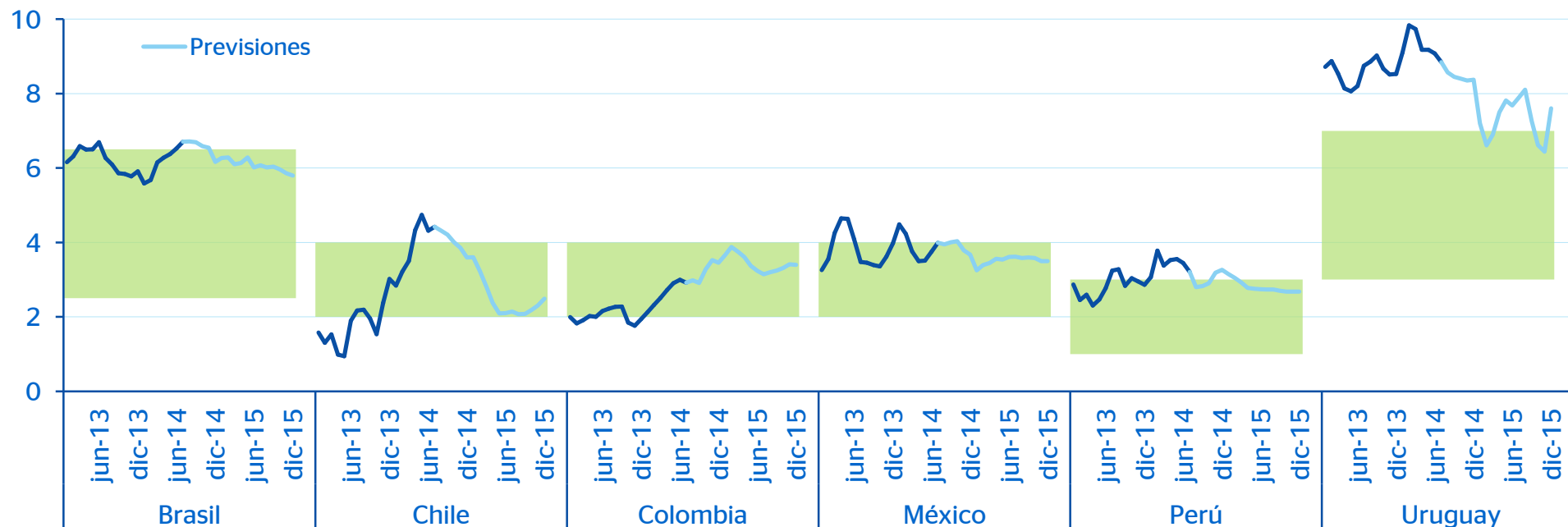
En México y Chile se contrarrestará con los efectos de las reformas tributarias sobre los ingresos

También se espera un mayor impulso fiscal en los países de la Alianza del Pacífico y una mayor carga financiera de la deuda en Brasil y Argentina

Las presiones al alza sobre la inflación empiezan a ceder

Latam: inflación (%a/a) en países que siguen objetivos de inflación

Fuente: BBVA Research y Haver



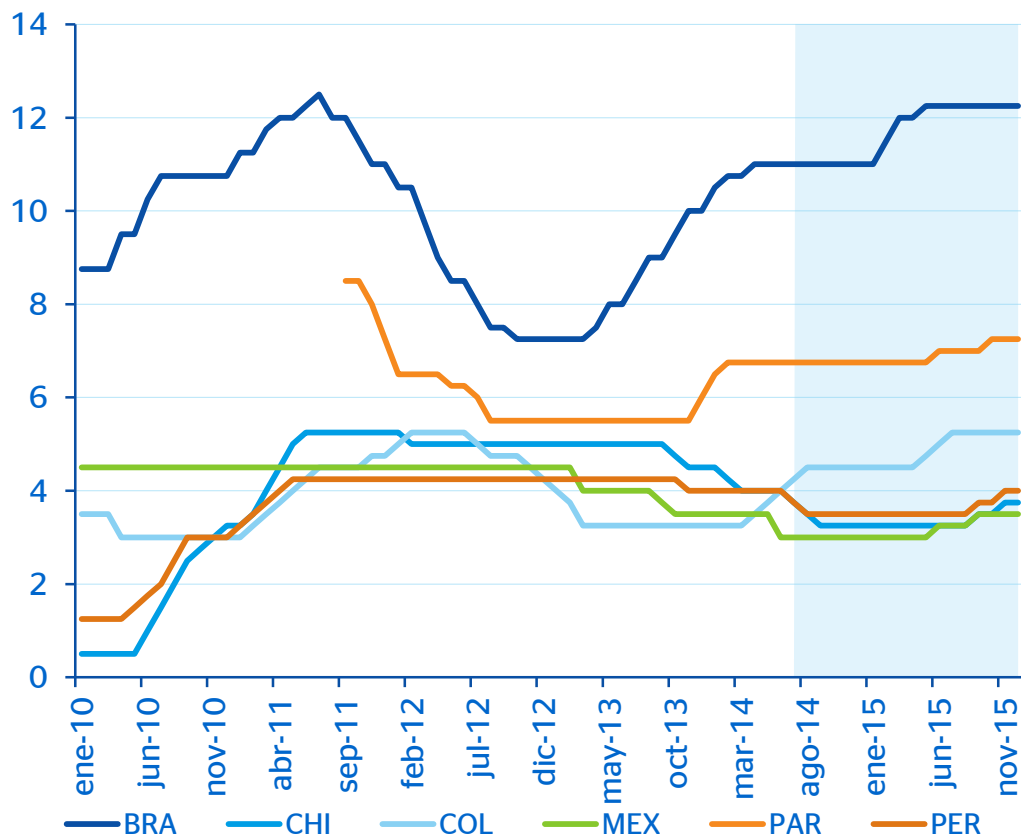
Inflación impulsada por shocks al precios de los alimentos y la depreciación del tipo de cambio

Inflación se mantendrá en la parte alta de los objetivos de los bancos centrales, salvo Chile. Poco espacio para relajar pol. monetaria

La debilidad del crecimiento ha tendido a sesgar las políticas monetarias hacia un tono más relajado

Tipo de interés oficial en países con objetivos de inflación (%)

Fuente: BBVA Research y Haver



Tasas de inflación en la parte alta del rango meta (y déficits exteriores abultados en Perú y Uruguay) parecerían dejar poco espacio para recortes de tipos de interés

Se ha observado cierta tendencia hacia impulso al crecimiento con recortes en Chile (anticipado) y en Perú y México (sorpresivo)

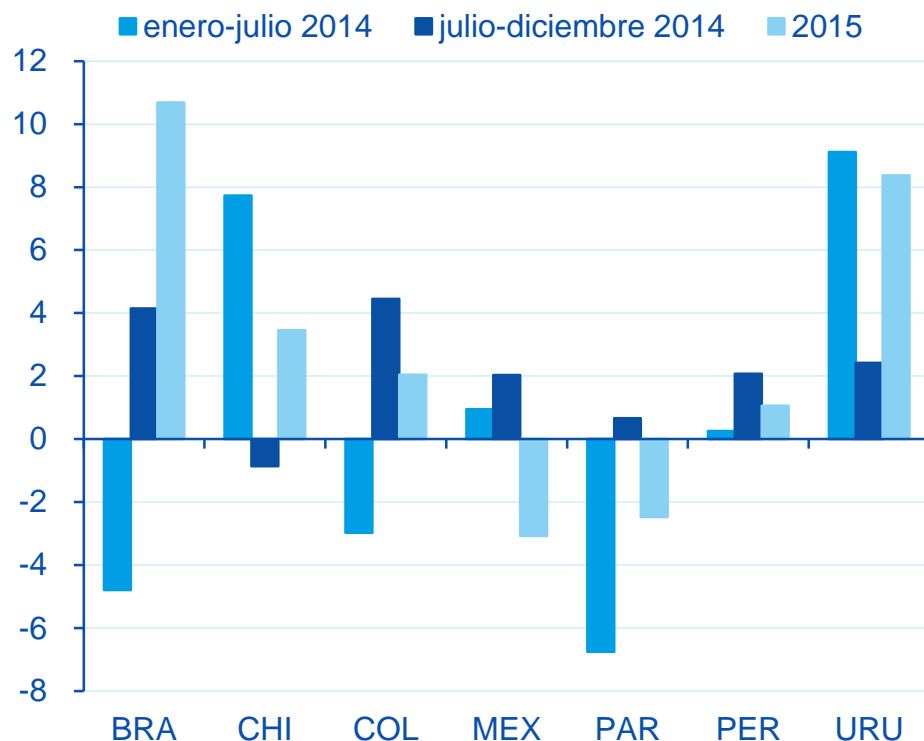
Anticipamos recortes adicionales en Chile y Perú, mientras Colombia sigue subiendo tipos de interés por la mejora del ciclo.

Creciente uso de medidas macroprudenciales, como recortes de coeficientes de reservas

Tipos de cambio se depreciarán en 2014 y 2015, con intensidades muy heterogéneas

Variación del tipo de cambio frente al dólar en países con objetivos de inflación (%)

Fuente: BBVA Research y Haver



Tendencia a la depreciación del tipo de cambio, por menor crecimiento relativo, menores precios de materias primas y aumento de tipos de interés por parte de la Fed en 2015

Depreciación mayor en países con presiones inflacionarias más elevadas (BRA, URU, ARG)...

... y en aquellos países con alguna señal de sobrevaloración del tipo de cambio (BRA)

Principales mensajes

1 El ciclo global se mantiene robusto, a pesar del bache del primer trimestre. El crecimiento de la economía mundial aumentará de 3% en 2013, a 3,3% en 2014 y 3,8% en 2015.

2 La calma de los mercados financieros internacionales también se trasladó a los de Latam a pesar de fuerte desaceleración de la actividad, pero corre el riesgo de revertirse si hay mucha volatilidad en la subida de tipos de interés por parte de la Fed.

3 Latam crecerá 1,6% en 2014 y 2,5% en 2015, similar a 2013. Ya se habría dejado atrás el fuerte bache de crecimiento regional del primer semestre. La Alianza del Pacífico crecerá 3,1% y 4% en 2014-15, muy por encima del promedio regional.

4 La desaceleración económica disminuye la presión sobre los déficits exteriores, pero la aumenta sobre las cuentas fiscales.

5 La debilidad del crecimiento ha tendido a sesgar las políticas monetarias de la región hacia un tono más acomodaticio incluso en economías donde una inflación alta deja dudas sobre el espacio para un mayor impulso monetario.

América Latina: un bache en 2014

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

Anexo: Previsiones de crecimiento en América Latina

Crecimiento del PIB (% a/a)

Source: BBVA Research. *Previsiones

	2011	2012	2013	2014*	2015*
Argentina	8.6	0.9	2.9	-1.0	0.2
Brasil	2.7	1.0	2.5	1.3	1.6
Chile	5.8	5.4	4.1	2.9	3.8
Colombia	6.6	4.0	4.7	4.9	4.8
México	3.9	3.8	1.1	2.5	3.5
Paraguay	4.3	-1.2	14.4	4.9	4.3
Perú	6.5	6.0	5.8	4.1	5.9
Uruguay	7.3	3.7	4.4	2.7	2.9
Mercosur	3.5	1.3	2.4	0.4	1.2
Alianza del Pacífico	4.8	4.2	2.5	3.1	4.0
América Latina	4.1	2.6	2.5	1.6	2.5