

1 Resumen

Revisamos el crecimiento mundial para 2015 hasta el 3,5%, una décima menos que lo estimado en febrero, mientras que la previsión para 2016 aumenta ligeramente al 3,9%. La revisión a la baja en 2015 se produce en buena medida por la moderación del crecimiento mundial en el primer trimestre, por la desaceleración temporal en EE.UU. y el deterioro de la actividad en algunos de los principales países emergentes. Las economías emergentes, en un escenario de desaceleración tendencial y gradual de China, revertirían la desaceleración actual gracias al efecto arrastre de las desarrolladas, el paulatino aumento de precios de las materias primas y un posible incremento de las tasas de interés más contenido que en anteriores episodios de normalización de la Fed.

La volatilidad en los mercados financieros en la región continuó, condicionado fuertemente por los cambios en las previsiones del inicio de aumento de tipos de interés por parte de la Reserva Federal.

Los precios de los principales activos financieros y los tipos de cambio continuaron debilitándose hasta mediados de marzo, momento en el que empezaron a recuperarse (sin revertir completamente las pérdidas) a medida que ganaba más fuerza la percepción de que el ajuste de los tipos de interés por parte de la Fed tardaría más y sería más lento de lo que se anticipaba al inicio del año. Hacia delante, continuará la volatilidad en los mercados financieros a medida que los datos de actividad y empleo en EE.UU. sigan modificando las expectativas sobre el inicio de las subidas por parte de la Fed.

Por su parte, los precios de las materias primas se mantuvieron en niveles moderados, con algunos aumentos en el caso del petróleo y cobre. Parte de los aumentos de precios estuvo relacionado con fundamentales de oferta, pero también estuvieron influidos por una cierta depreciación del dólar a inicios del segundo trimestre, en línea con el resto de activos financieros de la región.

En un contexto de debilidad más o menos generalizada de los indicadores de confianza, revisamos a la baja las previsiones de crecimiento de América Latina, hasta el 0,6% en 2015 y 2,1% en 2016. La revisión a la baja de las previsiones está determinada por (i) un crecimiento menor al anticipado en el cuarto trimestre de 2014 y el primero de 2015; (ii) el deterioro de la confianza de hogares y empresas, causada por aumento del ruido político y de la incertidumbre sobre las políticas económicas en muchas economías de la región, lo que ha lastrado al consumo e inversión del sector privado, y (iii) la caída del gasto público en algunas economías importantes de la región, como Brasil, México, Colombia y Perú. El aumento del crecimiento en 2016 vendría determinado por (i) el empuje de la demanda externa, al hilo del aumento del crecimiento mundial; (ii) el impulso a la inversión pública, especialmente en las economías andinas, y (iii) un menor ajuste macroeconómico en economías importantes como Brasil.

Por países, el ajuste a la baja de las previsiones de crecimiento en 2015 se concentra especialmente en Brasil, México y Perú, pero afecta a casi todos los países de la región. En Brasil, la reducción de la previsión de crecimiento (-1,3 pp en 2015, hasta -0,7%) se produce por un ajuste macroeconómico más fuerte al anticipado, una mayor inflación y la incertidumbre alrededor de la crisis que afecta a Petrobras. El fuerte ajuste del crecimiento en Brasil tendría un impacto significativo básicamente en Argentina, Paraguay y Uruguay, pero muy reducido en el resto de economías de la región (Recuadro 1). Además de Brasil, también son muy significativas las correcciones a la baja en las previsiones de México (-1pp, hasta el 2,5%, en parte por la disminución del precio del petróleo, el débil crecimiento de EE.UU. en el primer trimestre del año y el ajuste del gasto público) y en Perú (-1,7pp hasta el 3,1%, por el lastre de la baja confianza y el retraso de la inversión pública).

La heterogeneidad seguirá predominando en la región, y continuarán siendo los países andinos y Paraguay los que más crezcan en 2015 y 2016. La Alianza del Pacífico mantendrá un crecimiento de

2,7% en 2015, similar al del año anterior, que aumentaría a 3,2% en 2016, por encima del promedio regional aunque aún por debajo de su potencial, que estimamos ligeramente por encima del 4%. Destacará, en particular, el fuerte aumento del crecimiento en Perú y Chile entre 2014 y 2016, de 2,2pp y 1,6pp, respectivamente (véanse las tablas de previsiones en la sección 9).

La inflación aumentó en la región, a pesar de la debilidad cíclica, pero se retornaría a los objetivos de los bancos centrales a finales de 2015 o 2016, salvo en Brasil y Uruguay (aunque dentro de la banda objetivo en Brasil). Con la excepción de México, la inflación al final del primer trimestre se situó por encima de lo que esperábamos hace un año y también hace tres meses, por la depreciación del tipo de cambio (especialmente en Perú y Chile) y por factores idiosincráticos, entre los que destacaron aumentos de impuestos (Chile, Brasil), el alza de precios administrados (Brasil), shocks a los precios de los alimentos (Perú, Colombia) y factores inerciales (Uruguay, Brasil).

A pesar de la debilidad cíclica, se cierra la ventana de oportunidad para una bajada de tipos de interés por parte de los bancos centrales andinos, por la persistencia de la inflación (y en el caso de Perú, por la volatilidad del tipo de cambio). Así, en lugar de bajadas de tipos de interés en los países andinos, como esperábamos hace tres meses, lo más probable es que los tipos de interés se mantengan en los niveles actuales al menos hasta mediados de 2016. En el caso de Brasil las sorpresas inflacionarias y la necesidad de recuperar la credibilidad de la política monetaria forzarán una subida de tipos de interés mayor a la anticipada. Por último, dada la sincronización de la actividad en México con la de EE.UU., seguimos anticipando un aumento de tipos de interés en ese país que siga muy de cerca de la senda de la Fed.

Por su parte, se mantendrá la presión a la depreciación de los tipos de cambio, por el desacoplamiento de las subidas de tipos de interés de la Fed y déficits exteriores aún abultados. La depreciación reciente de los tipos de cambio en la región (sólo levemente corregida por la debilidad del dólar desde abril) se produjo a pesar de las intervenciones cambiarias en algunas economías de la región (Perú). Hacia delante, los mercados cambiarios seguirán muy pendientes de la estrategia de normalización de la política monetaria por parte de la Fed y de la evolución del precio de las materias primas, lo que nos indica que nuevos episodios de volatilidad son muy probables. A pesar de algunas apreciaciones puntuales en algunos países, principalmente en Chile y Colombia, en parte debido a un mayor apoyo del precio del cobre y del petróleo, en muchos casos la depreciación de las divisas continuará a lo largo del horizonte de previsiones, en particular en Brasil, Perú y Paraguay.

Los moderados precios de las principales materias primas de exportación mantendrán déficits externos elevados en la región. Los saldos externos seguirán siendo deficitarios (salvo Chile y Paraguay), si bien se producirá una cierta moderación de los déficits en Perú, Uruguay y Brasil, por la depreciación del tipo de cambio y, la debilidad de la demanda interna. Con todo, estos factores en Colombia y México no serían suficientes para contrarrestar el efecto de la reducción del precio del petróleo. A pesar de un menor peso de la inversión directa extranjera (IDE) como fuente de financiación de la brecha externa, en general, la vulnerabilidad exterior de la región se mantiene acotada.

Las perspectivas de los saldos fiscales se mantienen sin cambios respecto a hace tres meses, salvo en el caso de Brasil, donde el déficit público sería significativamente mayor al anticipado. El aumento de la previsión del déficit público en Brasil en 2015 (de -4,4% estimado en enero a -5,6%) se produce a pesar del mayor ajuste macroeconómico en marcha, en parte por el deterioro de las previsiones de crecimiento y también por el aumento de los tipos de interés sobre la deuda.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Coordinación Latam

Economista Jefe

Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Enestor Dos Santos
enestor.dossantos@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Perú
Hugo Perea
hperea@bbva.com

Cecilia Posadas
c.posadas@bbva.com

Chile
Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Venezuela
Oswaldo López
oswaldo.lopez@bbva.com

Pablo Urbiola
pablo.urbiola@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Alejandro Faci
alejandros.faci@bbva.com

México
Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Con la colaboración de:

Escenarios Económicos
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Rodolfo Mendez Marcano
rodolfo.mendez@bbva.com

Análisis Transversal de Economías Emergentes
Gonzalo de Cadenas
gonzalo.decadenas@bbva.com
+34 606 001 949

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Área de Economías Desarrolladas

Rafael Doménech Vilariño
r.domenech@bbva.com

España

Miguel Cardoso Lecourtois
miguel.cardoso@bbva.com

Europa

Miguel Jiménez González-Anleo
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

Área de Economías Emergentes

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com

Análisis Transversal de Economías Emergentes

Alvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

México

Carlos Serrano Herrera
carlos.serranoh@bbva.com

Coordinación LATAM

Juan M. Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive Carrasco
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez Corredor
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea Flores
hperea@bbva.com

Venezuela

Oswaldo López Meza
oswaldo.lopez@bbva.com

Área de Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución

José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global

Matías Viola
matias.viola@bbva.com

Áreas Globales

Escenarios Económicos

Julián Cubero Calvo
juan.cubero@bbva.com

Escenarios Financieros

Sonsoles Castillo Delgado
s.castillo@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas Sánchez-Caro
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research

Paseo Castellana, 81 – 7ª planta
28046 Madrid
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00
Fax: +34 91 374 30 25
bbvaresearch@bbva.com
www.bbvaresearch.com