

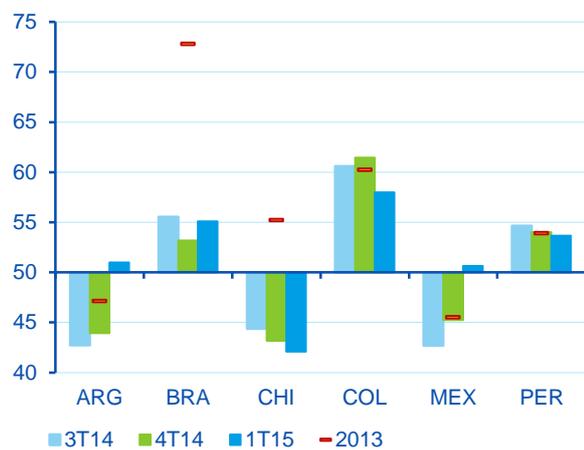
## 4 El crecimiento en América Latina se mantendrá reducido en 2015 y aumentará en 2016, pero aún por debajo del potencial

### La demanda interna del sector privado continúa debilitándose, arrastrada por unos magros indicadores de confianza

Los indicadores de confianza de la región continuaron mostrando pesimismo durante el primer trimestre del año, particularmente del lado de los productores. En Brasil, México y Perú, la confianza de los productores se deterioró notablemente al inicio del año, mientras que en Chile, Colombia y Perú lo hizo también en el lado de los hogares (ver gráficos 4.1 y 4.2). Entre los factores detrás de este sentimiento pesimista están (i) el aumento del ruido político en algunos países, (ii) la incertidumbre sobre las políticas económicas, que incluye procesos de reforma en algunas economías y (iii) el deterioro cíclico, con impacto sobre las perspectivas de renta disponible y rentabilidad de la inversión, influido en gran medida por un entorno externo menos favorable, donde un factor clave ha sido la caída de precios de la materias primas. Por su parte conviene mencionar los casos de Argentina y México donde la confianza de los consumidores ha mejorado considerablemente en los últimos trimestres (y en el caso de Argentina notablemente desde 2013) y Brasil donde permanece relativamente sin cambios aunque muy por debajo de los niveles de 2013. En el caso de la confianza empresarial esta mejoró en Colombia; y aunque en Chile también lo hizo, se mantiene en zona de pesimismo.

Gráfico 4.1

**Latam: confianza de los consumidores**  
(valores sobre 50pts indican optimismo)



Fuente: BBVA Research y estadísticas nacionales

Gráfico 4.2

**Latam: confianza de los productores**  
(valores sobre 50pts indican optimismo)



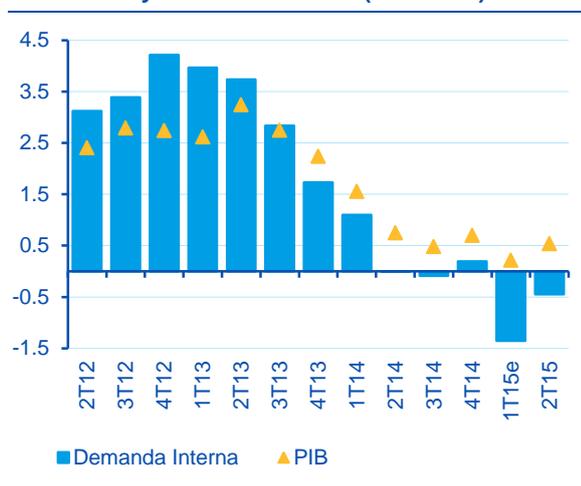
Fuente: BBVA Research y estadísticas nacionales

Por su parte, destaca la contracción en términos de comparación anual durante el primer trimestre del año de la demanda interna, factor que ha marcado la importante moderación en el PIB: de un crecimiento interanual de la demanda interna en la región de 1% en el último trimestre de 2014, estimamos que esta se haya contraído hasta -0,1% en el primer trimestre de 2015 (ver gráfico 4.3).

Esta moderación (caída) en la demanda interna ha sido particularmente relevante en el caso de la inversión, (ver gráfico 4.4) componente que interrumpió su recuperación al inicio del 2015, resultado de la débil

dinámica particularmente en los países andinos y México. En Chile la caída de la inversión ha estado vinculada a factores transitorios relacionados con el temporal en el norte del país en marzo, además de menor inversión privada en parte por la incertidumbre asociada al proceso de aprobación de las reformas. Adicionalmente, la ralentización del ciclo minero vinculado con el menor precio del cobre entre otros factores no ha sido compensada por el aumento de la inversión en otros sectores transables. En Colombia, México y Perú el principal problema ha sido la débil ejecución en la inversión pública además de la lenta recuperación de la industria a pesar de la depreciación en tipo de cambio. Asimismo, en el caso de Perú, igual que en Chile, la corrección de precio del cobre también ha ralentizado el ciclo de inversión minero. En el caso de la inversión privada es probable que algunos agentes hayan anticipado parte de la inversión planeada para 2015 en el cuarto trimestre de 2014, persiguiendo evitar mayores costos futuros de bienes importados. Sobre la inversión pública destaca el caso de Perú donde esta se contrajo en torno a -25% interanual en el primer trimestre del año, mientras que la inversión privada cayó 3,9%, cuarta caída trimestral consecutiva.

Gráfico 4.3  
**Latam: PIB y Demanda Interna (Var % a/a)**



Fuente: BBVA Research y estadísticas nacionales

Gráfico 4.4  
**Latam: Inversión y Consumo Privado (Var % a/a)**



Fuente: BBVA Research y estadísticas nacionales

Por su parte, el consumo privado ha mantenido un crecimiento moderado en los últimos trimestres, del 1,2% en 2014, por debajo del 2,7% promedio para la región del 2013 como consecuencia de los menores niveles de confianza (Brasil, Chile) y la debilidad en mercados laborales (Brasil, Chile, México), los que junto con la elevada inflación en Brasil han minado la renta disponible de los hogares.

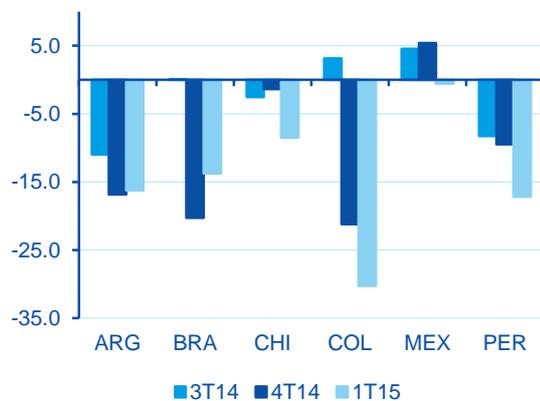
Cabe señalar, sin embargo, diferencias relevantes entre regiones, lo que ha sido la constante en los últimos trimestres: mientras que en los países de la Alianza del Pacífico la expansión de la demanda interna será de cerca de 1,6% a/a en el primer trimestre de este año, en los que componen Mercosur esta caída será de cerca de -2,3% a/a. Esta diferencia en los indicadores de la demanda interna condiciona el crecimiento esperado del PIB en el primer trimestre, que estimamos fue de 0,2% para el agregado de la región, -1,7% en el bloque del Mercosur (a pesar del crecimiento en Uruguay y Paraguay) y de 2,5% en el bloque compuesto por los países de la Alianza del Pacífico (ver Gráfico 4.8).

## Las exportaciones sufren el impacto de la caída de precios de las materias primas, aunque también persisten algunos shocks de oferta

Los indicadores de exportaciones continuaron mostrando contracciones en el primer trimestre de 2015, respecto al año anterior, en buena medida condicionado por los menores precios de las principales exportaciones, especialmente las materias primas (ver sección 3). Esta tendencia se acentuó en Chile, Perú y destacadamente Colombia, mientras que en el caso de México las exportaciones manufactureras no compensaron el desplome en las exportaciones petroleras; haciendo la variación en el total de exportaciones ligeramente negativa (ver Gráfico 4.5). Colombia, México y Brasil han sido particularmente afectados por la caída en el primer trimestre en sus términos de intercambio. En el caso de Brasil, la debilidad en el sector externo se retroalimenta con Argentina, esto a pesar de la depreciación de las monedas.

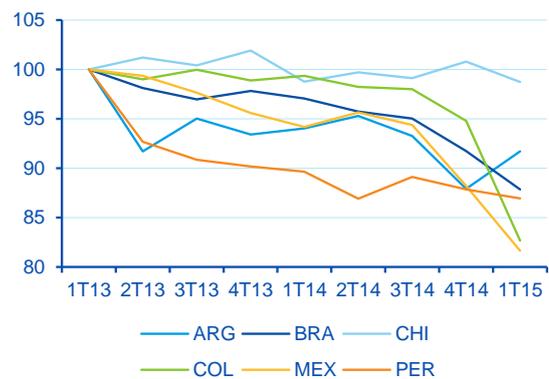
En Perú y Chile, problemas de oferta iniciados en 2014 continuaron afectando a sus sectores extractivos, principalmente, situación empeorada por los menores precios de materias primas. En este sentido cabe recordar (ver sección 2) que los precios de las principales materias primas han tenido una recuperación algo más lenta de lo esperado, situación que afectó particularmente a Colombia y México, por la relevancia que las exportaciones petroleras tienen en su canasta (50% y 10% de las exportaciones, respectivamente).

Gráfico 4.5  
**Exportaciones (Var % a/a, promedio móvil de tres meses en dólares)**



Fuente: BBVA Research y estadísticas nacionales

Gráfico 4.6  
**Términos de Intercambio (1T13=100)**



Fuente: BBVA Research y estadísticas nacionales

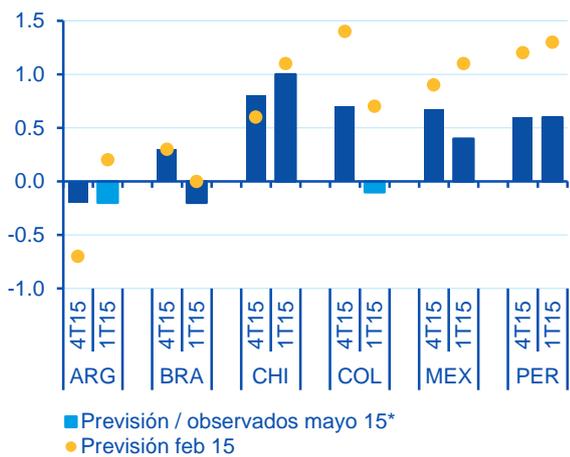
Las previsiones de crecimiento de América Latina en 2015 y 2016 se revisan a la baja al 0,6% y 2,1%, principalmente por la debilidad de la demanda interna y por un impacto mayor al esperado del ajuste de políticas económicas en Brasil.

La evolución de la demanda interna y del sector exportador, se tradujo en sorpresas negativas en el crecimiento previsto para el cuarto trimestre (salvo en Argentina y Chile) y llevaron a revisar nuestras previsiones del primer trimestre en algunos casos de forma significativa. Con datos publicados al primer trimestre para Brasil, Chile, México y Perú, nuestro análisis desestacionalizado (que permite hacer una comparación trimestre contra trimestre previo) revela resultados muy por debajo de lo esperado para los dos últimos países (Gráfico 4.7). Ajustamos así a la baja las previsiones de crecimiento para 2015 y en algunos

casos para 2016. Además del efecto arrastre por el menor crecimiento en el primer trimestre, esta revisión se produce por (i) el mayor impacto del ajuste de políticas macroeconómicas en Brasil, que implicará también un efecto importante en países de Mercosur, según se analiza en el Recuadro 1; (ii) la débil demanda del sector privado, donde la caída en inversión mencionada en la sección anterior tomará algo más de tiempo en recuperarse, a lo que hay que añadir el efecto esperado en el consumo previsible dada la pérdida de optimismo en varias economías; (iii) el ruido político e incertidumbre en algunos procesos de reforma en países andinos, y (iv) los recortes en el gasto público en México y Colombia para cumplir sus reglas fiscales.

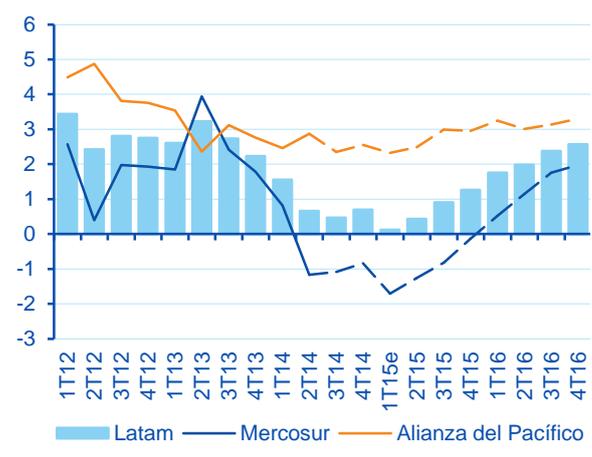
Hemos revisado a la baja las previsiones de crecimiento para 2015 en todos los países, con la excepción de Paraguay. Son particularmente importante las de Perú (-1,7 pp), Brasil (-1,3 pp), México (-1,0 pp) y Colombia (-0,5 pp) y más acotadas en Argentina y Uruguay. Para 2016 ajustamos también las previsiones de crecimiento de Perú (-1,0 pp), México (-0,7 pp) y Colombia y Chile (-0,4 pp). De este modo, el crecimiento para la región para 2015 se reduciría desde el 1,5% estimado hace un trimestre hasta 0,6% estimado ahora, mientras que para 2016 el crecimiento estimado pasa de 2,4% en febrero a 2,1% actual.

Gráfico 4.7  
**Latam: Crecimiento del PIB, (%/t) estimado en enero y en mayo**



\*Azul oscuro indica que el dato es observado  
Fuente: BBVA Research y estadísticas nacionales

Gráfico 4.8  
**Latam: crecimiento del PIB (% a/a)**



Fuente: BBVA Research y estadísticas nacionales

En el caso de Perú la revisión de las previsiones de crecimiento se produce tras la pronunciada contracción de la inversión (particularmente pública) así como a la ralentización del consumo de las familias. Entre los sectores más afectados están el de la construcción y manufactura no primaria, afectado por la debilidad de la demanda interna. Hacia 2016 la debilidad del gasto privado se prolongará en un entorno donde la implementación de políticas públicas contracíclicas ha enfrentado dificultades, lastrando el crecimiento.

Para Brasil hemos modificado el pronóstico de crecimiento para 2015 desde 0,6% hace tres meses hasta -0,7% actual. Entre los factores para esta reducción están (i) la contracción de los términos de intercambio; (ii) una política fiscal y monetaria más restrictiva que lo anticipado hace tres meses; (iii) el importante alza de la inflación y su efecto en los salarios reales y en los costes de producción; y (iv) la crisis de Petrobras y su impacto en la inversión y el sentimiento. Por su parte, en México revisamos la estimación de crecimiento en 2015 desde 3,5% previa hasta 2,5%, como resultado de (i) la disminución en el precio y plataforma de producción de petróleo; (ii) un débil desempeño de la economía estadounidense en el primer trimestre relacionado en parte con un invierno más severo de lo habitual; (iii) la debilidad del mercado interno, con

una lenta recuperación del sector construcción, y (iv) el recorte en el gasto público y retraso en el proceso de licitación de contratos de la reforma energética<sup>1</sup>.

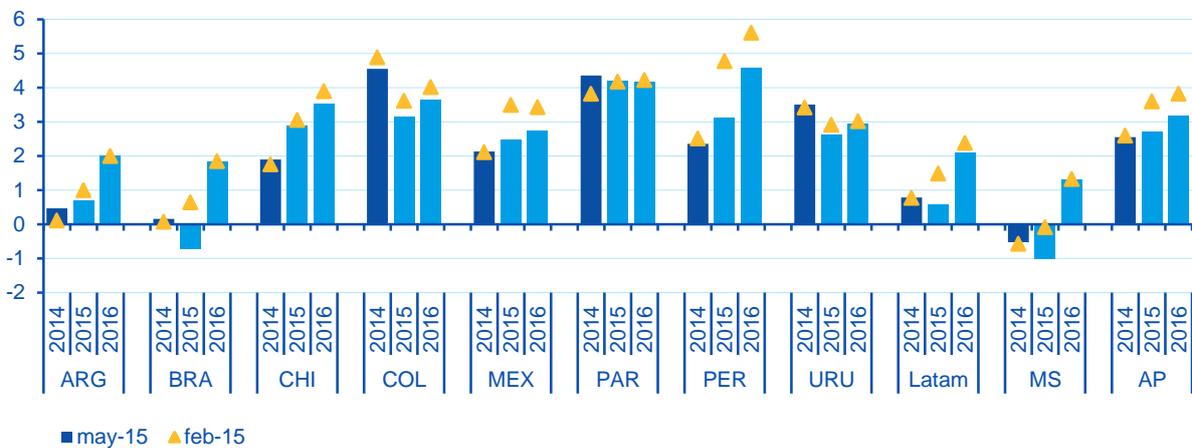
En Colombia y Chile, al igual que en Perú, el ajuste se relaciona con las perspectivas de menor inversión, que tomará algo más de tiempo en recuperarse, y el menor dinamismo en el consumo privado, a lo que hay que añadir, por un lado, el efecto negativo en el consumo que se producirá dada la pérdida de optimismo y por otro, el ruido político e incertidumbre derivado de algunos procesos de reforma.

**Los países de la Alianza del Pacífico seguirán siendo los más dinámicos, pero aún por debajo de su potencial en 2015 y 2016.**

Con todo, los países de la Alianza del Pacífico serán los más dinámicos con diferencia. El final de 2014 e inicio de 2015 serán el piso del crecimiento pero este continuará siendo positivo y con tendencia creciente aunque por debajo de su potencial. En contraste, los países del bloque Mercosur continuarán con la recesión iniciada en el segundo trimestre de 2014 y en la que prevemos se mantengan el resto del año (Ver Gráfico 4.8).

Por países destacarán Paraguay, Perú, Chile y Colombia como los países con el mayor crecimiento de la región en el bienio 2015-2016, y destaca por el repunte respecto a 2014 Chile (1pp), Perú (0.7pp) y México (0.4 pp). Por el contrario, en Colombia el ajuste respecto a 2014 será el más importante (1.4 pp), seguido de Brasil (0.9 pp), pese a ello Colombia continuará siendo uno de los países con mayor crecimiento de la región.

Gráfico 4.9  
**Países Latam: crecimiento del PIB (% a/a)**



Fuente: BBVA Research

1: Hasta ahora la Comisión Nacional de Hidrocarburos (CNH) ha presentado las bases de licitación de tres de las cinco fases que comprende la ronda 1 de la reforma energética. Las dos fases restantes corresponden a campos de aguas profundas y de recursos no convencionales. En ambos casos la fecha de convocatoria aún no está definida y se ha señalado que dichas licitaciones se han pospuesto debido a los bajos precios del petróleo.

**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](http://www.bbvaresearch.com)