

Latam: convergencia al crecimiento potencial

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

Situación Latinoamérica - Segundo trimestre de 2012 | Madrid, 16 de mayo de 2012

Principales mensajes

- 1 El crecimiento mundial se recuperará gradualmente en 2012 del bache del cuarto trimestre de 2011.** La recuperación será más pronunciada en Asia
- 2 América Latina crecerá 3,7% en 2012 y 3,8% en 2013** impulsada por la demanda interna y los altos precios de las materias primas
- 3 Se mantendrá un cauteloso sesgo restrictivo de los bancos centrales, salvo en Brasil.** Deberán equilibrar las presiones inflacionistas y la fuerte demanda interna frente a la resistencia de los flujos de entrada de capitales y la incertidumbre exterior
- 4 Los riesgos para el crecimiento en la región se centran en el entorno exterior,** especialmente un recrudecimiento de la crisis Europea
- 5 Las autoridades económicas deben aprovechar la coyuntura favorable** para recuperar la capacidad de los amortiguadores de política monetaria y fiscal

Esquema

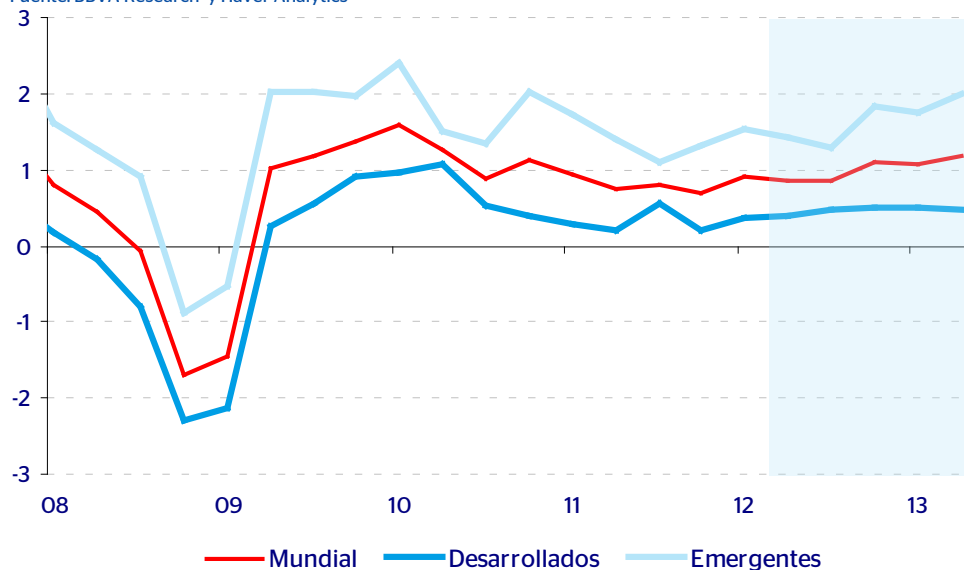
- 1 La economía global mantendrá un crecimiento robusto**
- 2 La crisis de deuda europea sigue siendo el principal riesgo global**
- 3 América Latina continúa aterrizando hacia su crecimiento potencial**
- 4 Se reduce la vulnerabilidad, pero hay que recomponer los amortiguadores**

La desaceleración global de finales de 2011 se revertirá en el segundo trimestre

La desaceleración global se revertirá a partir del segundo trimestre, pero el crecimiento mundial se encontrará aún por debajo de la tendencia. La recuperación del crecimiento es más evidente en Asia.

Crecimiento mundial (%trimestral)

Fuente: BBVA Research y Haver Analytics



Mayor divergencia de crecimiento entre EEUU y Japón, por un lado, y Europa por el otro

Economías emergentes continuarán creciendo más rápido que las desarrolladas

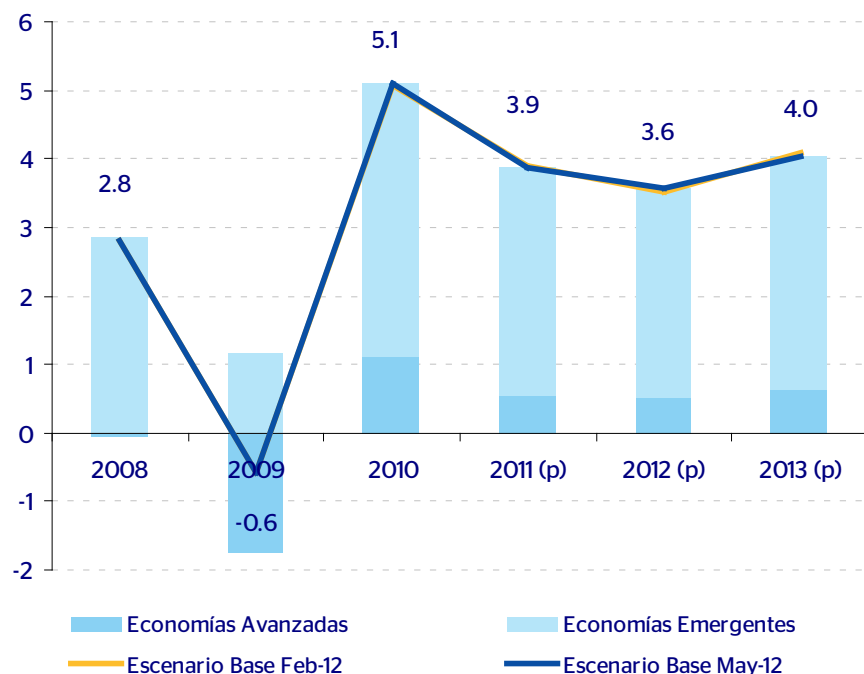
Moderado crecimiento global

El crecimiento mundial seguirá apoyado en las economías emergentes.

Las previsiones de crecimiento se mantienen prácticamente inalteradas respecto a las de hace tres meses. Con todo, los riesgos están fuertemente sesgados a la baja por la crisis en Europa.

Crecimiento Mundial (%)

Fuente: BBVA Research



Crecimiento mundial entre 3,5% y 4% en los próximos dos años

Economías emergentes aportarán alrededor de un 80% del crecimiento mundial

Los riesgos sobre esta previsión están fuertemente sesgados a la baja por la crisis en Europa

Esquema

- 1 La economía global mantendrá un crecimiento robusto
- 2 **La crisis de deuda europea sigue siendo el principal riesgo global**
- 3 América Latina continúa aterrizando hacia su crecimiento potencial
- 4 Se reduce la vulnerabilidad, pero hay que recomponer los amortiguadores

La crisis europea continúa

Avances importantes ...

Reestructuración de la deuda griega y anticipación del ESM

Aprobación del Tratado de Estabilidad

Reformas en Portugal, España e Italia

Provisión de liquidez de largo plazo por parte del BCE

... pero aún retos pendientes

1. Dudas en Grecia y Portugal

2. Necesidad de un cortafuegos soberano eficaz

3. Mayores avances hacia una unión fiscal

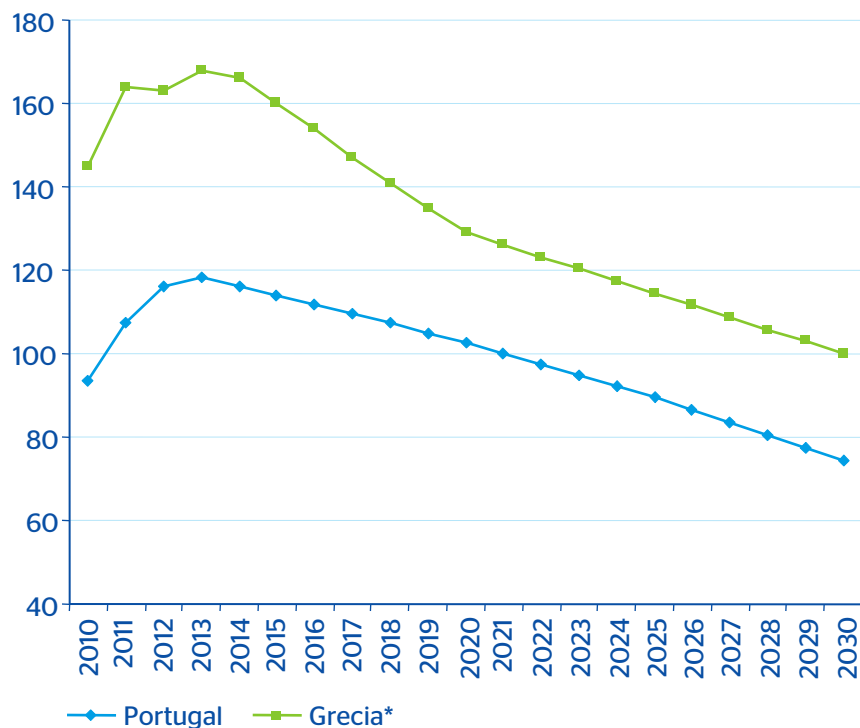
4. Agenda de crecimiento

Hasta ahora las autoridades se han mantenido por detrás de los acontecimientos
→ medidas sólo para salir del paso frente a la crisis

1. Dudas en Grecia y Portugal

Grecia y Portugal: previsiones de deuda pública

Fuente: BBVA Research y FMI



* Escenario optimista para Grecia. Supone un crecimiento cercano al 3% a partir de 2015 y un superávit primario del 4,5% del PIB a partir de 2014 (déficit primario de 2,4% en 2011)

Grecia: objetivos muy ambiciosos, pero con incertidumbres tras las elecciones y en una intensa recesión

Portugal: a pesar de avances muy importantes, nada garantiza su vuelta a los mercados en 2013

El riesgo de accidentes se mantiene elevado

2. La necesidad de un cortafuegos eficaz

La discusión se plantea en términos del volumen de recursos disponibles pero va mucho más allá:

Nueva capacidad de préstamo disponible: 500 mm EUR
(aparte de 200 mm ya comprometidos por el EFSF)

El EFSF puede continuar prestando hasta mediados de 2013, para permitir la capitalización del ESM

El incremento de recursos del FMI
(330 mm de EUR)

Es más importante que el uso de los recursos disponibles sea eficiente:
que no se expulse a la demanda privada

3. Mayores avances hacia una unión fiscal

Del Tratado de Estabilidad ...

A pesar de los problemas de su estimación, enfatiza correctamente el ajuste estructural ...

... pero genera dudas sobre cómo se aplicará la cláusula de circunstancias extraordinarias

¿Poco ambicioso como para una acción más decidida del ala más dura del BCE y Alemania?

... a la unión fiscal

Eurobonos: convenientes como mecanismo de mutualización de riesgos

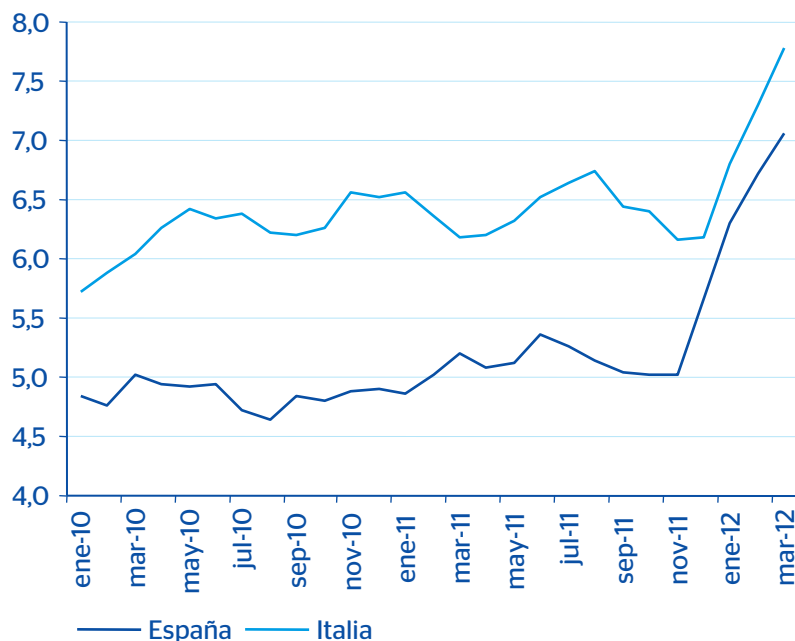
La propuesta de bonos “azules” y “rojos” mantiene cierta disciplina de mercado

No es necesaria una unión con transferencias fiscales permanente pero sí transitorias

3. Mayores avances hacia una unión fiscal

Sistema bancario: tenencias de bonos soberanos de la zona euro como % de los activos

Fuente BCE y BBVA Research



Objetivo: eliminar la interacción entre riesgo soberano y bancario

Intervención indirecta del BCE en el mercado de bonos soberanos a través de la banca

Aumento de la exposición de la banca al soberano incrementa el potencial de retroalimentación negativa entre ambos

Refuerza la necesidad de una solución definitiva a las dudas sobre la solvencia soberana

4. Agenda de crecimiento

Es necesaria una agenda de crecimiento
que complemente al ajuste fiscal

Hoja de ruta clara del futuro de la UEM

Balance entre crecimiento y austeridad:
reformas a cambio de estrategia de crecimiento

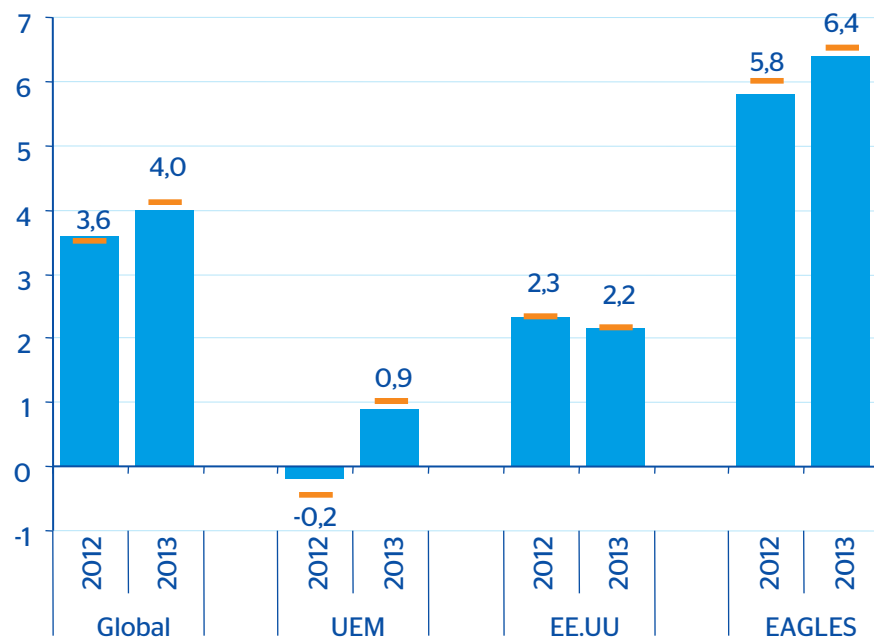
Ajuste fiscal gradual con planes plurianuales
Enfoque en términos de déficits estructurales como propone el Tratado

Objetivo a corto plazo: evitar el riesgo de un bucle negativo austeridad-
recesión y las dudas sobre la solvencia de la deuda soberana

Europa se descuelga del crecimiento mundial

Crecimiento del PIB (% a/a)

Fuente: BBVA Research



■ Mayo-12 ■ Feb-12

La crisis de deuda continúa, con Portugal en la encrucijada y preocupación sobre España

EEUU: continuada pero frágil recuperación, con riesgos por el ajuste fiscal

China: aterrizaje suave sigue en curso

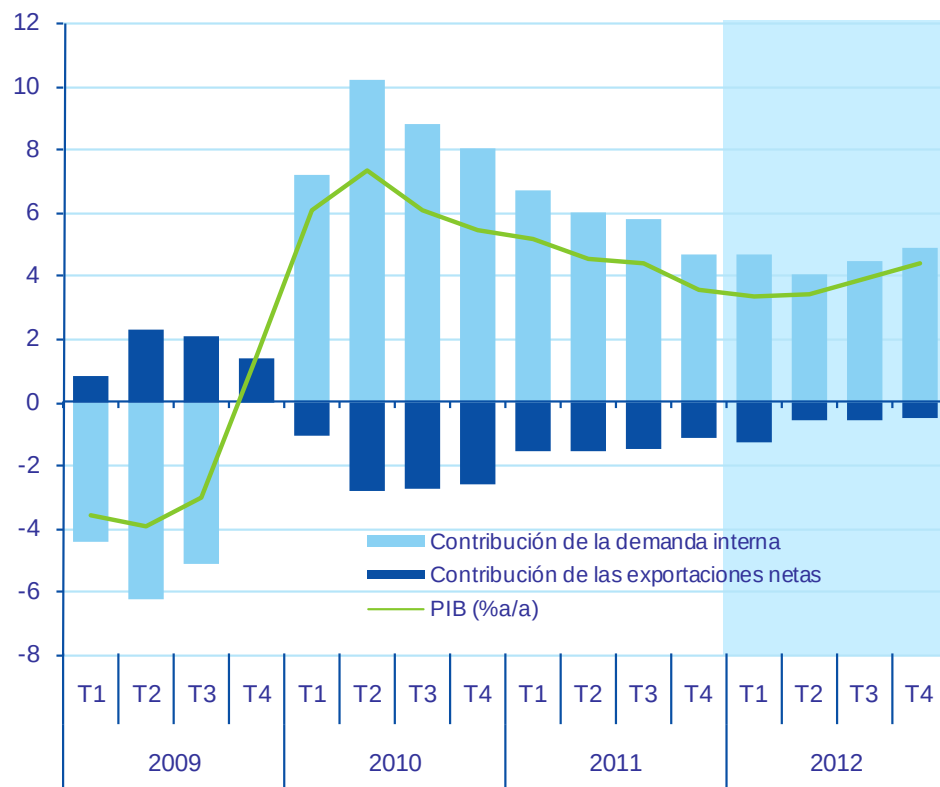
Esquema

- 1 La economía global mantendrá un crecimiento robusto
- 2 La crisis de deuda europea sigue siendo el principal riesgo global
- 3 **América Latina continúa aterrizando hacia su crecimiento potencial**
- 4 Se reduce la vulnerabilidad, pero hay que recomponer los amortiguadores

El crecimiento en América Latina se desaceleró a lo largo de 2011

Latam: Crecimiento del PIB (%a/a) y contribución de la demanda interna y externa (pp)

Fuente: BBVA Research



Efectos rezagados del endurecimiento monetario en 2011

Entorno internacional más incierto

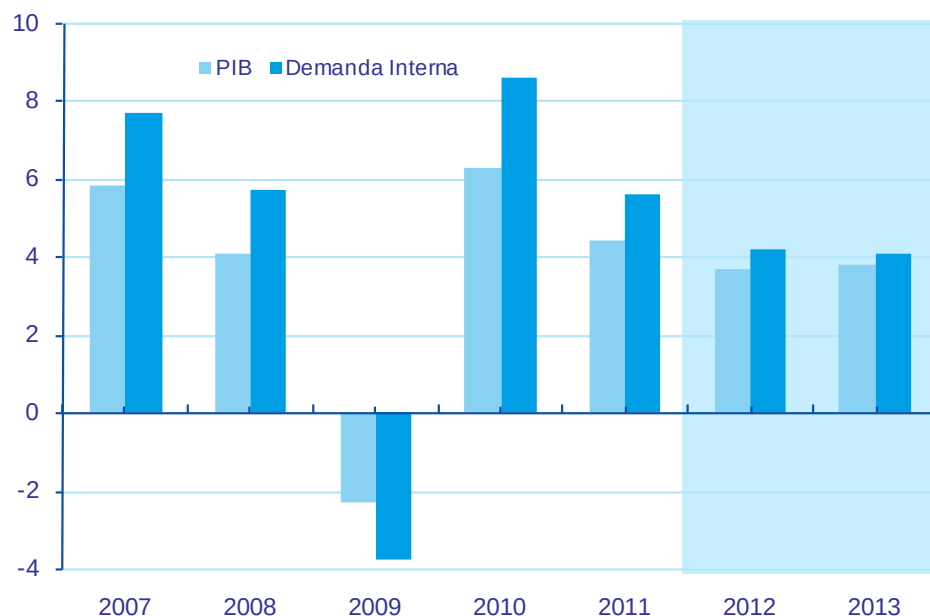
La resistencia de la confianza apoyó una demanda interna muy robusta

Los datos del primer trimestre muestran un punto de inflexión

El crecimiento en la región continuará aterrizando suavemente hacia su potencial

Latam: Crecimiento del PIB y de la demanda interna (%)

Fuente: BBVA Research



Leve variación de las previsiones de crecimiento regional respecto a hace tres meses

La desaceleración en 2012 y 2013 respecto a 2011 es consistente con la moderación global y el endurecimiento de las políticas

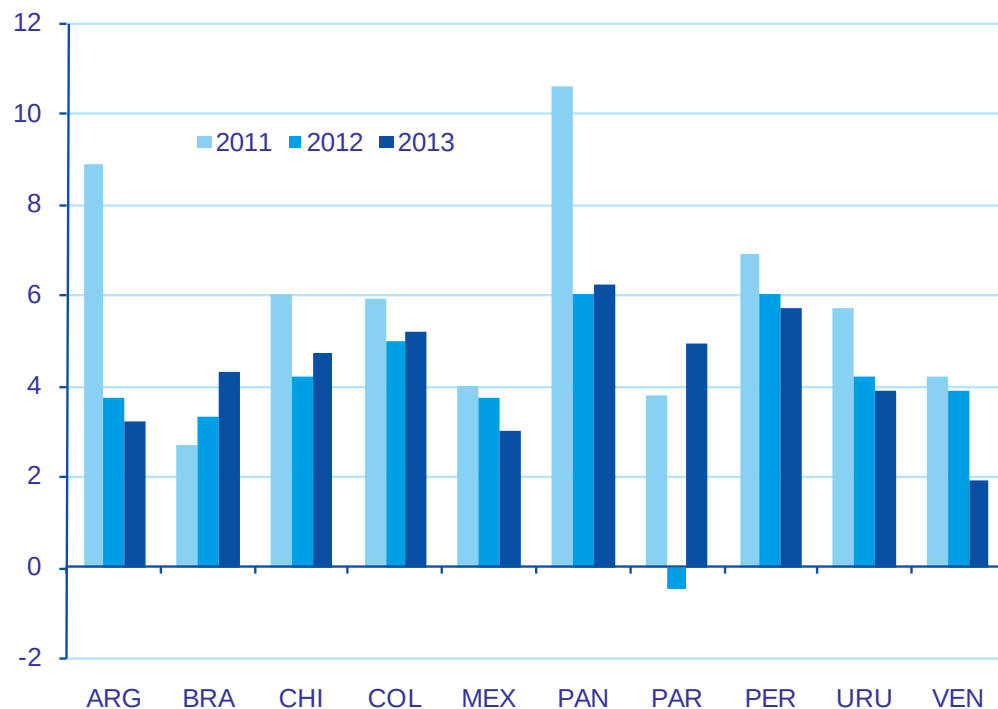
La demanda interna seguirá creciendo más que el PIB, sostenida por la confianza

La desaceleración hacia el potencial reducirá el riesgo de recalentamiento observado en 2011

La desaceleración en 2012 será generalizada, excepto en Brasil

Países Latam: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Sorpresa positiva de crecimiento en el primer trimestre en la mayoría de países

Brasil: aceleración después del estancamiento del segundo semestre de 2011. Apoyo de políticas económicas.

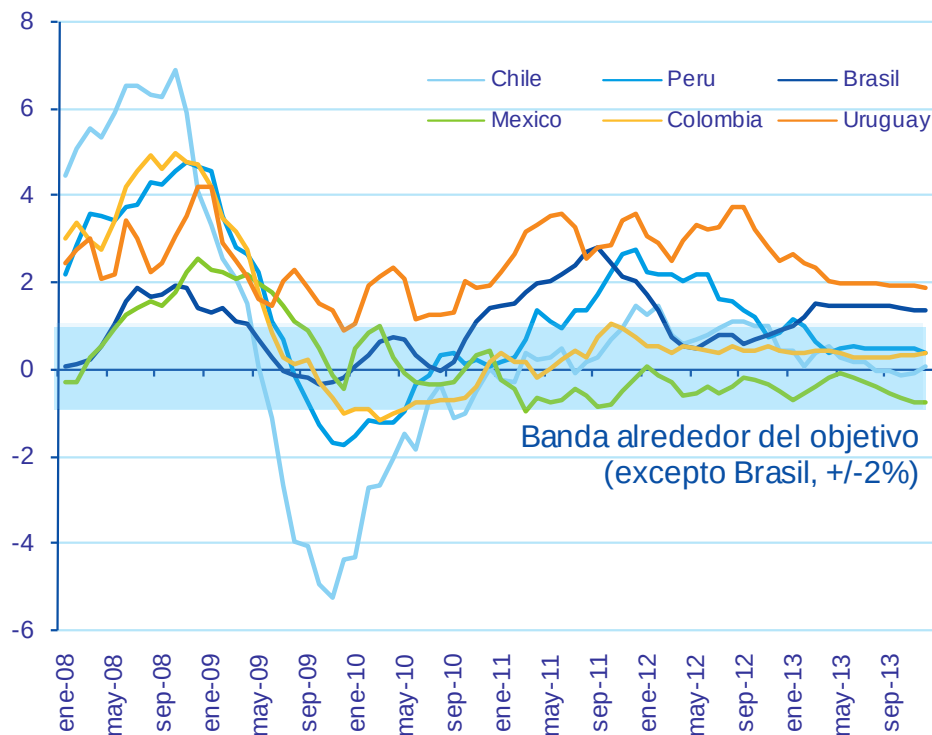
México: muy ligado al ciclo en EEUU

Moderación de impulsos transitorios en Panamá y efectos de la sequía en Paraguay

La inflación se mantendrá en rangos altos...

Inflación: diferencia frente al objetivo del banco central (pp)

Fuente: BBVA Research y Haver



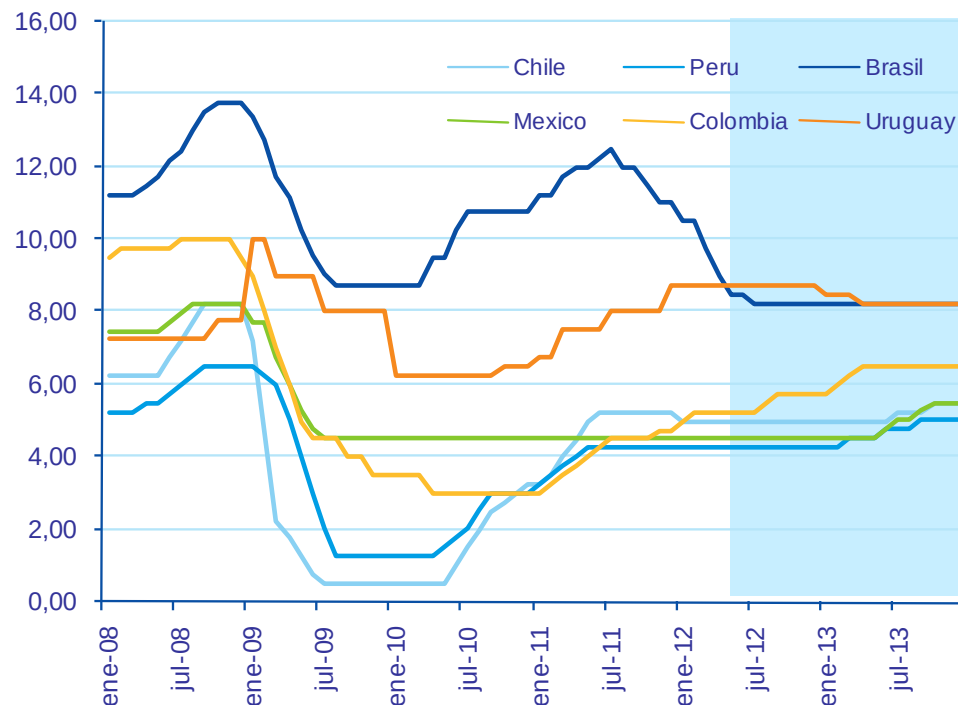
Inflación condicionada por la fortaleza de la demanda interna y precios de materias primas

Salvo en México, la inflación se mantendrá alta, cercana al límite superior del rango alrededor del objetivo de los bancos centrales

... lo que hará que los bancos centrales mantengan un cauteloso sesgo restrictivo

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

Fuente: BBVA Research y Haver



Vigilancia sobre las presiones inflacionistas

México: pausa monetaria hasta 2013, pero cierto sesgo a la baja por debilidad cíclica

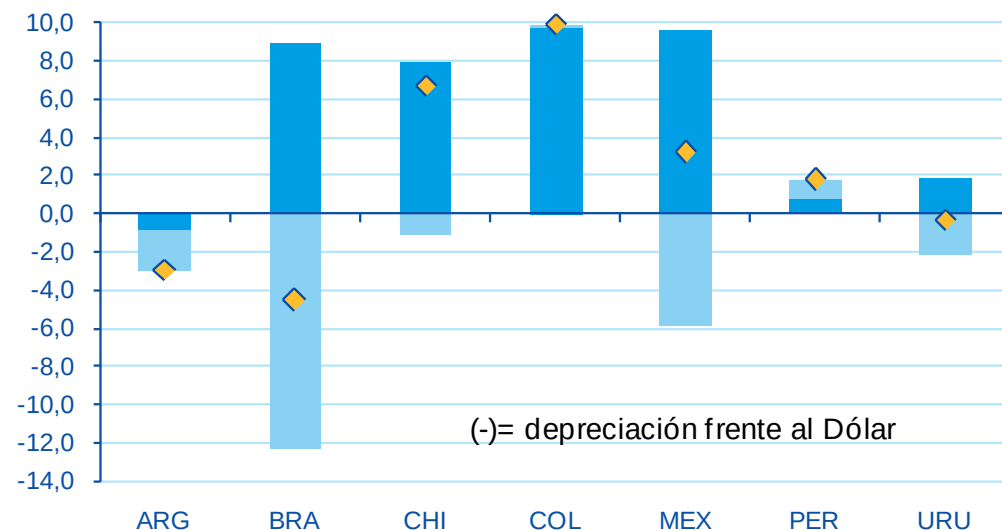
Brasil: foco en la debilidad cíclica y la reducción de los tipos de interés nominales

Continuado uso de medidas macroprudenciales

Continuará la tendencia a la apreciación frente al dólar

Variación del tipo de cambio frente al dólar (%)

Fuente: BBVA Research y Haver



Apreciación en los cuatro primeros meses de 2012 condicionada por la menor aversión global al riesgo hasta marzo

Una aversión global al riesgo acotada propiciará una mayor apreciación en el resto de 2012

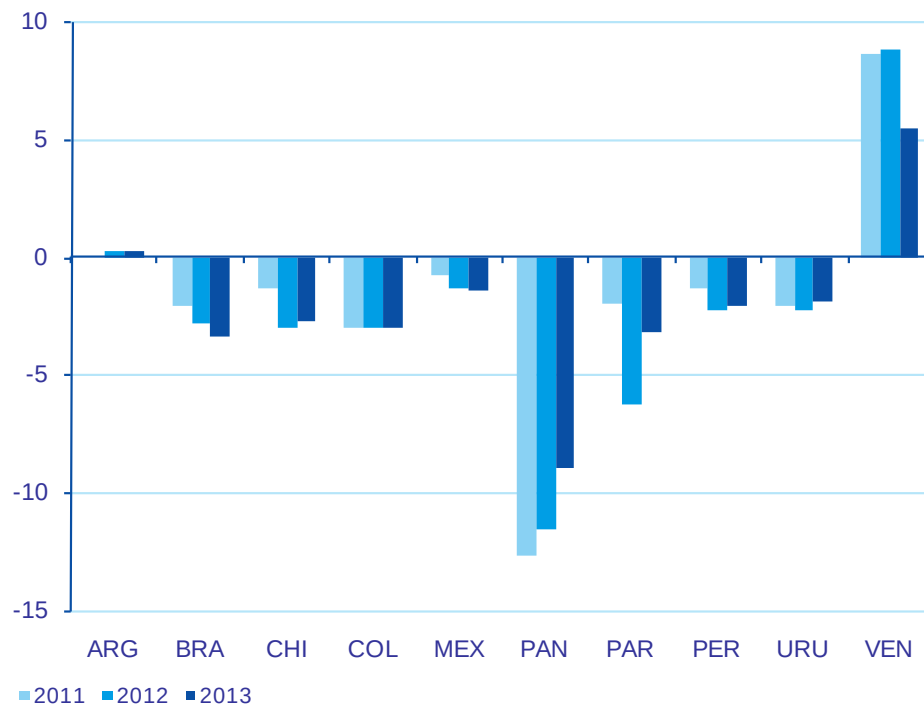
Fuerte activismo en varios países para evitar una mayor apreciación del tipo de cambio

■ 1-Ene al 1-mar ■ 1-mar al 10-may ◆ 1-Ene al 10-may

Las cuentas externas se mantienen bajo control

Países Latam: Balanza por cuenta corriente (% PIB)

Fuente: BBVA Research



Resistencia del precio de las materias primas

Dinamismo de la demanda interna empeorará los saldos exteriores, pero se mantienen en niveles manejables

Panamá continuará el ajuste después de los impulsos transitorios de demanda (inversión)

Paraguay enfrenta un *shock* temporal de oferta en 2012

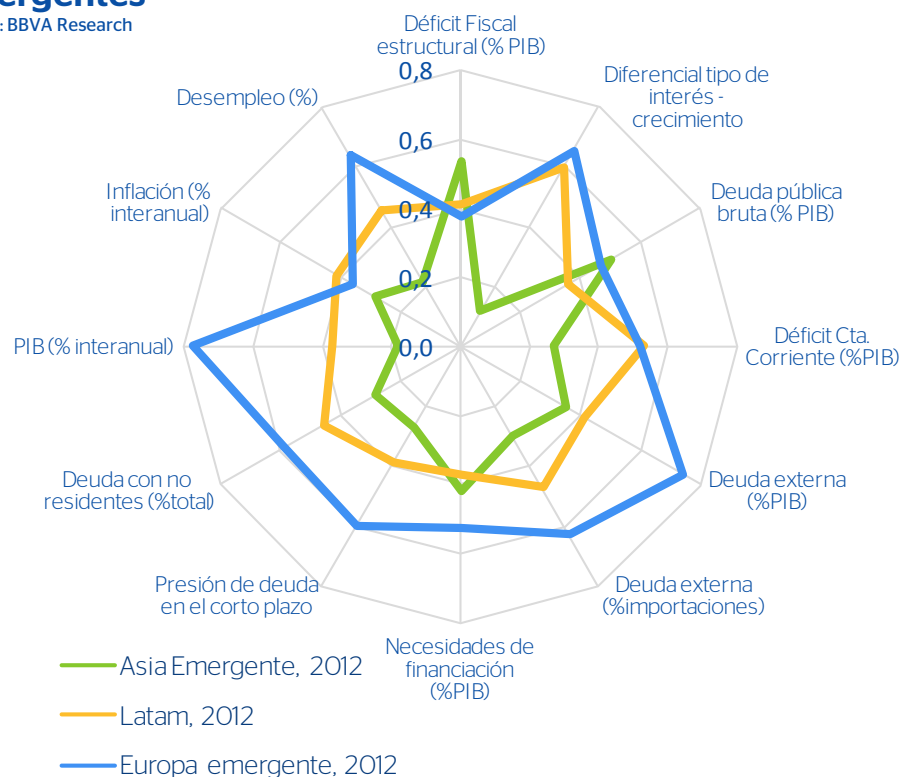
Esquema

- 1 La economía global mantendrá un crecimiento robusto
- 2 La crisis de deuda europea sigue siendo el principal riesgo global
- 3 América Latina continúa aterrizando hacia su crecimiento potencial
- 4 **Se reduce la vulnerabilidad, pero hay que recomponer los amortiguadores**

La región sigue mostrando resistencia frente a la incertidumbre exterior

Indicadores de vulnerabilidad en las principales regiones emergentes *

Fuente: BBVA Research



Indicadores de vulnerabilidad siguen siendo relativamente bajos

Mantenimiento de calificaciones de riesgo

Financiación exterior en condiciones favorables y altos precios de materias primas

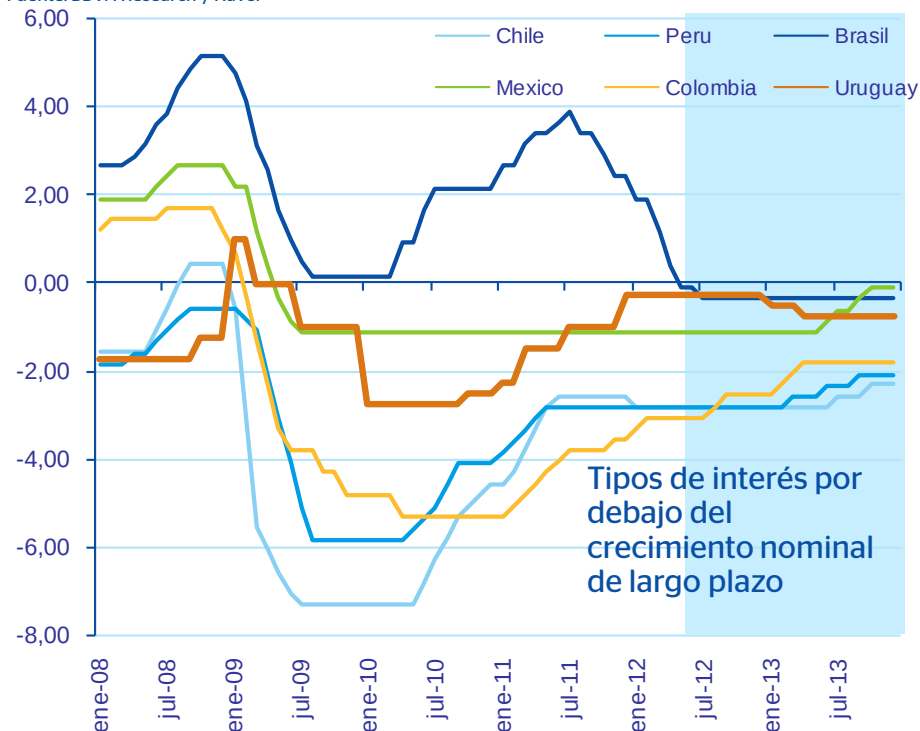
Reservas internacionales en aumento

* Mayor distancia del centro indica mayor vulnerabilidad en esa dimensión.

Hay que avanzar en la recuperación de los amortiguadores de política económica...

Diferencia entre tipos de interés oficiales y crecimiento nominal de largo plazo * (pp)

Fuente: BBVA Research y Haver



Recuperar los amortiguadores de política para afrontar un posible nuevo *shock*

Dilemas de política monetaria: demanda interna y presiones inflacionistas versus incertidumbre exterior

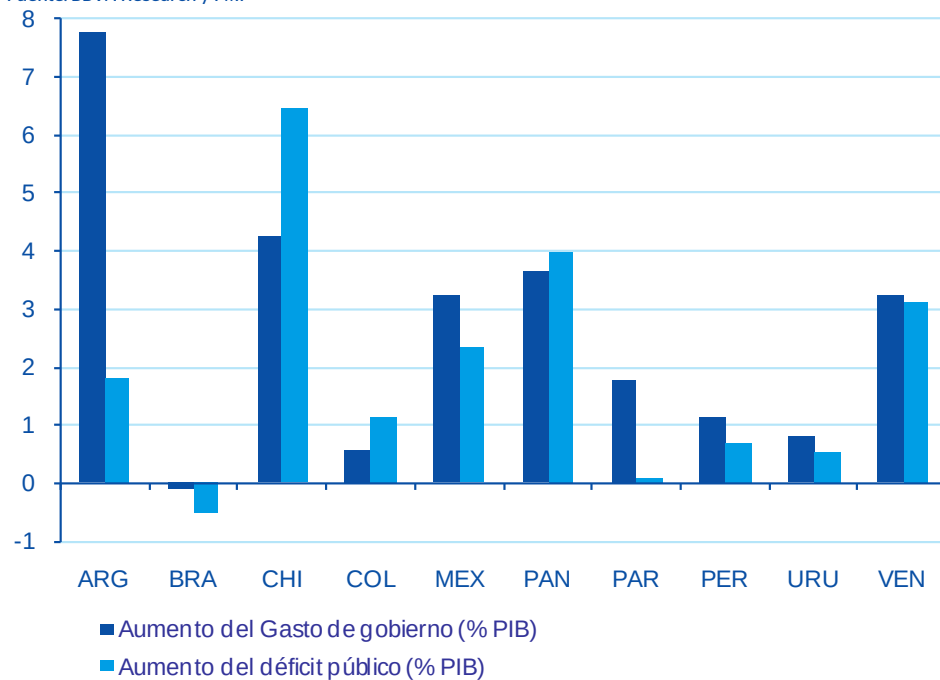
Tipos de interés oficiales seguirán tendiendo hacia niveles más neutrales

* Aproximado con la suma del crecimiento potencial y el objetivo de inflación del banco central.

... especialmente en los de política fiscal...

Aumento del gasto y déficit públicos: 2011 frente al promedio 2006-2007 (% PIB)

Fuente: BBVA Research y FMI



Los déficits y el gasto público se mantendrán por encima de los niveles previos a la crisis

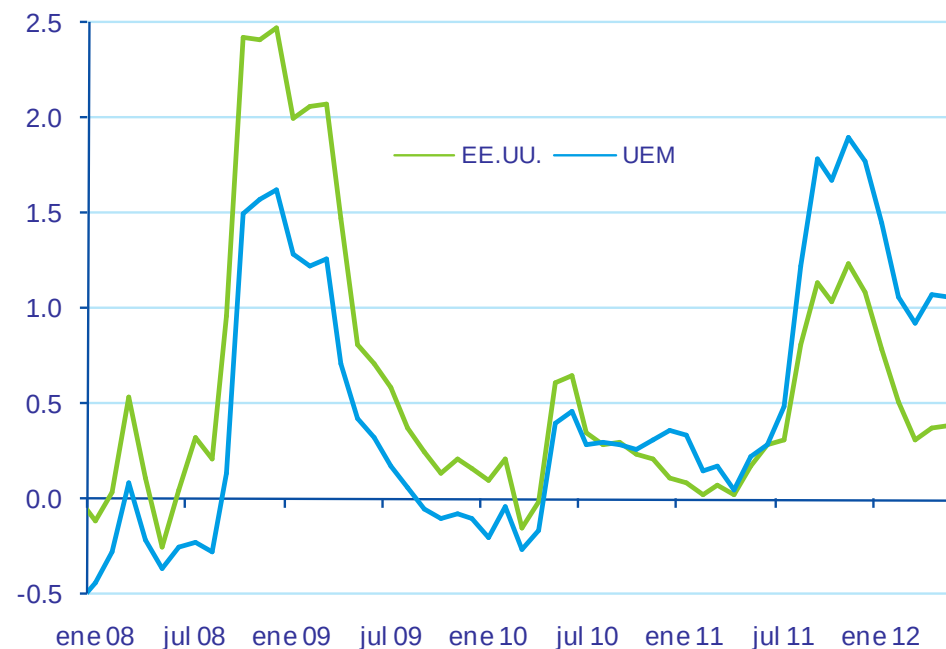
Todavía en niveles manejables

Riesgo de autocomplacencia de las autoridades frente a un posible cambio brusco del sentimiento de los mercados

... para recuperar la capacidad de enfrentar los riesgos exteriores

Índice BBVA de tensiones financieras

Fuente: BBVA Research



Principales factores de riesgo

El agravamiento de la crisis en Europa, con contagio a otras áreas (EEUU, China)

Un aumento súbito y pronunciado del precio del petróleo

Un fuerte ajuste fiscal en EEUU en 2013

Una rápida desaceleración del PIB en China

Principales mensajes

- 1** El crecimiento mundial se recuperará gradualmente en 2012 del bache del cuarto trimestre de 2011. La recuperación será más pronunciada en Asia
- 2** América Latina crecerá 3,7% en 2012 y 3,8% en 2013 impulsada por la demanda interna y los altos precios de las materias primas
- 3** Se mantendrá un cauteloso sesgo restrictivo de los bancos centrales, salvo en Brasil. Deberán equilibrar las presiones inflacionistas y la fuerte demanda interna frente a la resistencia de los flujos de entrada de capitales y la incertidumbre exterior
- 4** Los riesgos para el crecimiento en la región se centran en el entorno exterior, especialmente un recrudecimiento de la crisis Europea
- 5** Las autoridades económicas deben aprovechar la coyuntura favorable para recuperar la capacidad de los amortiguadores de política monetaria y fiscal

Latam: convergencia al crecimiento potencial

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

Situación Latinoamérica - Segundo trimestre de 2012 | Madrid, 16 de mayo de 2012