

Situación y perspectivas de América Latina

Joaquin Vial

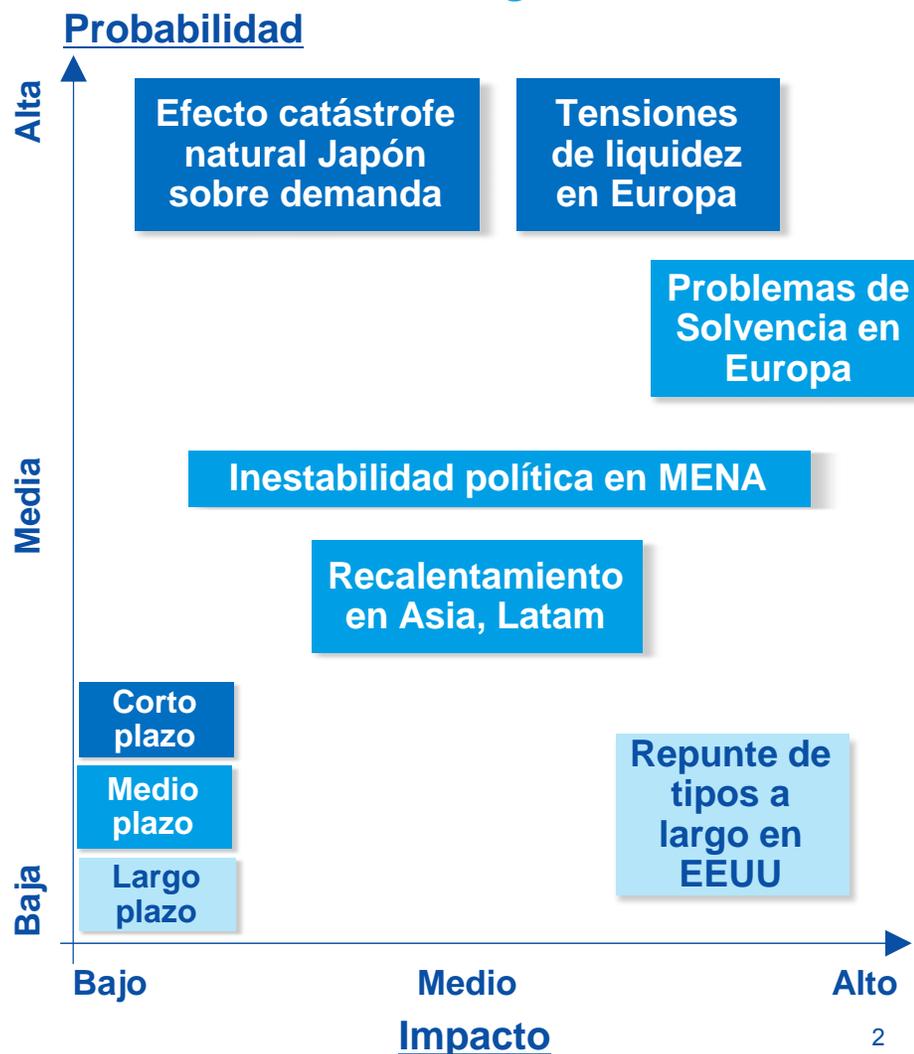
Economista Jefe América del Sur, BBVA Research

Asunción, 7 de abril de 2011

Principales mensajes

- Continuarán las divergencias en la economía mundial, tanto en términos de crecimiento como de políticas económicas.
- Economía mundial avanza en dos velocidades, Emergentes que crecen a 5-6% anual, Desarrollados que crecen en torno a 2% anual.
- Las perspectivas en EEUU han mejorado, pero a largo plazo necesita un ajuste fiscal en serio.
- Las reformas económicas e institucionales en Europa serán fundamentales para resolver la crisis financiera.
- Asia y Latinoamérica continuarán creciendo con fuerza. Los riesgos de recalentamiento han aumentado.

Taxonomía de Riesgos en el entorno global



Índice

- 1 Recuperación global y desacoplamientos
- 2 Perspectivas de crecimiento en América Latina
- 3 Riesgos
 - 1 Entorno geopolítico (MENA)
 - 2 Problemas en la recuperación nipona
 - 3 Riesgos de sobrecalentamiento propios de la región

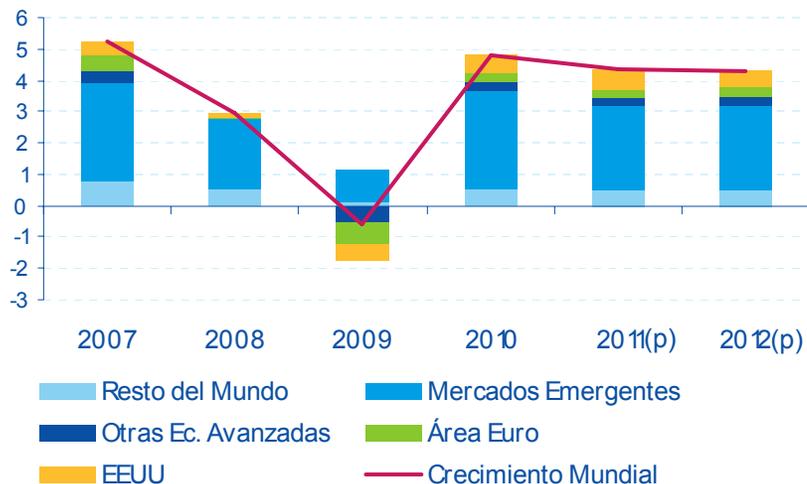
Recuperación y desacoplamiento

Un mundo que avanza a dos velocidades

- La economía mundial continuará creciendo fuertemente, un 4,4% en 2011 y 2012. Mayor dinamismo de las economías emergentes (especialmente EAGLES©).
- Creciente desacoplamiento entre las economías desarrolladas: EEUU crecerá más que Europa y, dentro de Europa, los países centrales más que los periféricos.
- Aumento de la divergencia del tono de las políticas económicas entre desarrollados y emergentes
- Aumento del riesgo de sobrecalentamiento en economías emergentes

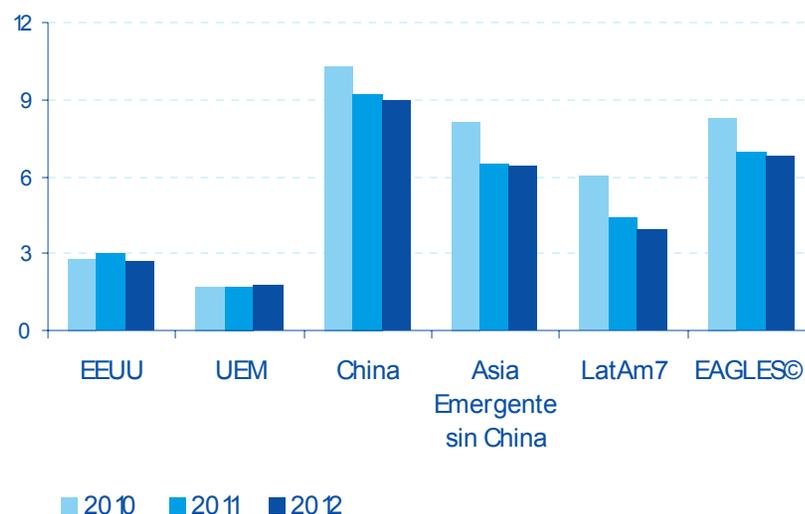
Contribuciones al crecimiento mundial (%)

Fuente: BBVA Research



Previsiones de crecimiento (%)

Fuente: BBVA Research



Índice

1 Recuperación global y desacoplamientos

2 Perspectivas de crecimiento en América Latina

3 Riesgos

1 Entorno geopolítico (MENA)

2 Problemas en la recuperación nipona

3 Riesgos de sobrecalentamiento propios de la región

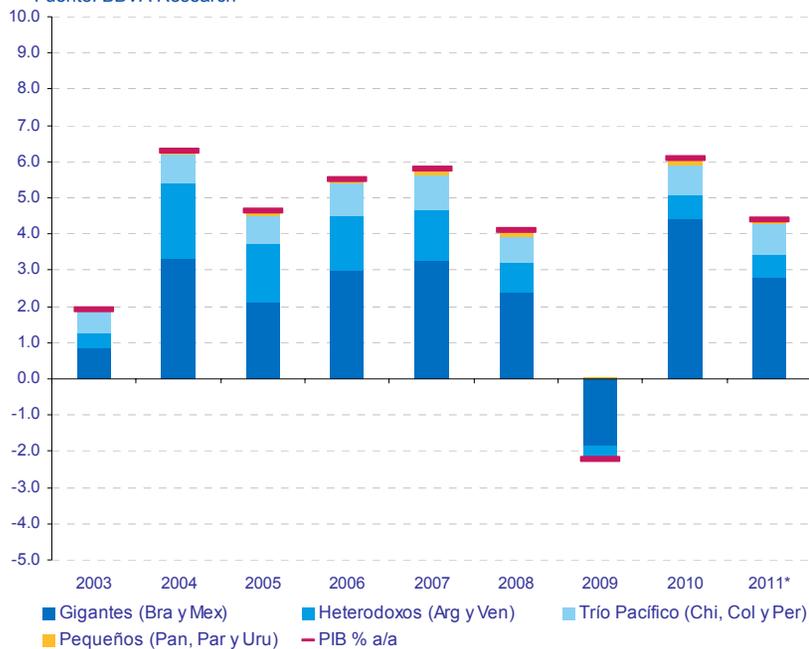
Perspectivas de crecimiento

América Latina converge a crecimiento potencial, después de fuerte recuperación en 2010

- Después de cerrar 2010 con un crecimiento regional en torno a 6%, esperamos una desaceleración a 4,4% en 2011 y 4,0% en 2012.
- La demanda interna continuará siendo el principal motor de crecimiento, aunque a un ritmo más moderado, que converge a las tasas de crecimiento del PIB potencial hacia fines de 2011

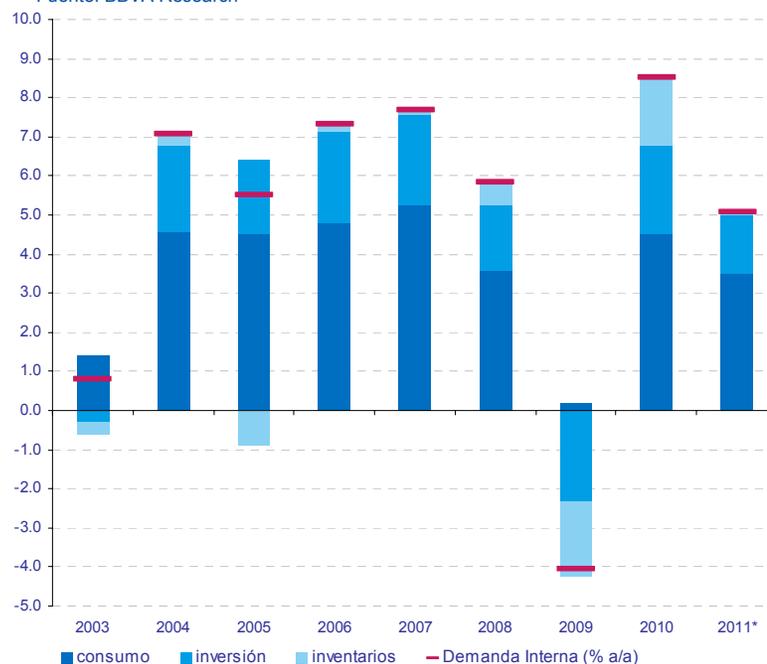
LATAM: crecimiento del PIB y contribuciones

Fuente: BBVA Research



LATAM: crecimiento de la Demanda Interna y contribuciones

Fuente: BBVA Research



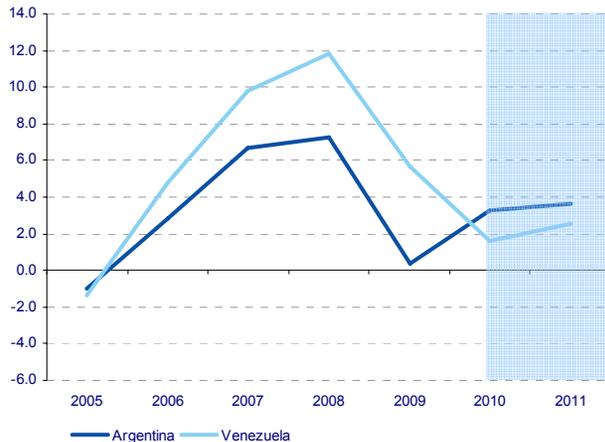
Perspectivas de crecimiento

Las brechas de producto se tornan positivas en 2011

- En Argentina y Venezuela persiste una situación impulsada por políticas fiscales muy expansivas.
- En Brasil, Chile y Perú se cierran las brechas creadas por la crisis.
- En Colombia y México hay espacios para crecer sin mayores riesgos en 2011 y 2012.

Output Gap: Argentina y Venezuela

Fuente: BBVA Research



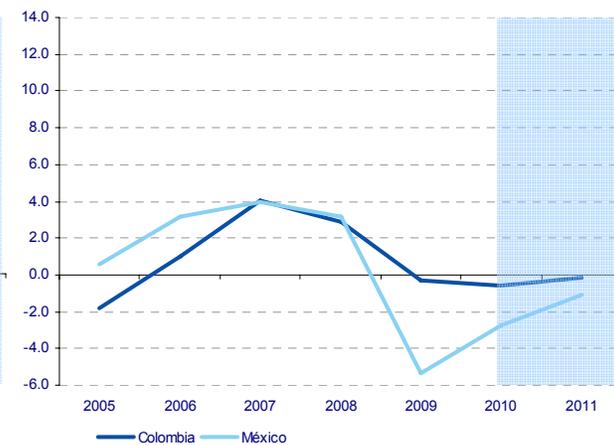
Output Gap: Brasil, Chile y Perú

Fuente: BBVA Research



Output Gap: Colombia y México

Fuente: BBVA Research



Índice

1 Recuperación global y desacoplamientos

2 Perspectivas de crecimiento en América Latina

3 Riesgos

1 Entorno geopolítico (MENA)

2 Problemas en la recuperación nipona

3 Riesgos de sobrecalentamiento propios de la región

Riesgos geopolíticos MENA

Tensión política golpea sobre los precios del petróleo

- Mercado bien abastecido por el momento, pero muchos temores a que los disturbios terminen comprometiendo a otros productores clave.
- Precios del petróleo seguirán altos y volátiles.
- Materias primas industriales (cobre) podrían sufrir en la medida que se frene recuperación global.
- Alimentos (soja) estarán más sujetos a los vaivenes del clima. Posiblemente bajen con clima menos anormal en 2011.

Previsiones de precios de materias primas

Fuente: BBVA Research

Precio Petróleo (USD/b)

Precio Cobre (USD/t)

Precio Soja (USD/bsl)



Problemas en la recuperación de Japón

- El devastador terremoto y posterior tsunami que arrasó Japón, ha incrementó redujo transitoriamente el apetito por los activos de riesgo.
- La experiencia previa muestra que los desastres naturales en los países ricos, tiende a tener efectos insignificantes a medio y largo plazo. Sobre la base de esto proyectamos menor crecimiento en 2011 y algo más en 2012.
- Sin embargo, los problemas en cadenas logísticas globales como resultado de las interrupciones del suministro eléctrico podrían tener efecto mayor al estimado inicialmente.
- En este caso, hay un “conocido desconocido”: ¿Cuál sería el impacto de un desastre nuclear en el comportamiento de los consumidores japoneses?
- En la escena global esto perjudicará la opción nuclear, especialmente en las áreas propensas a sufrir terremotos (Costa Oeste de EE.UU., Japón, China, países del Pacífico en América Latina).
- Llevará tiempo reducir la dependencia del petróleo lo que lo hará más escaso y por tanto, más caro en el largo plazo.

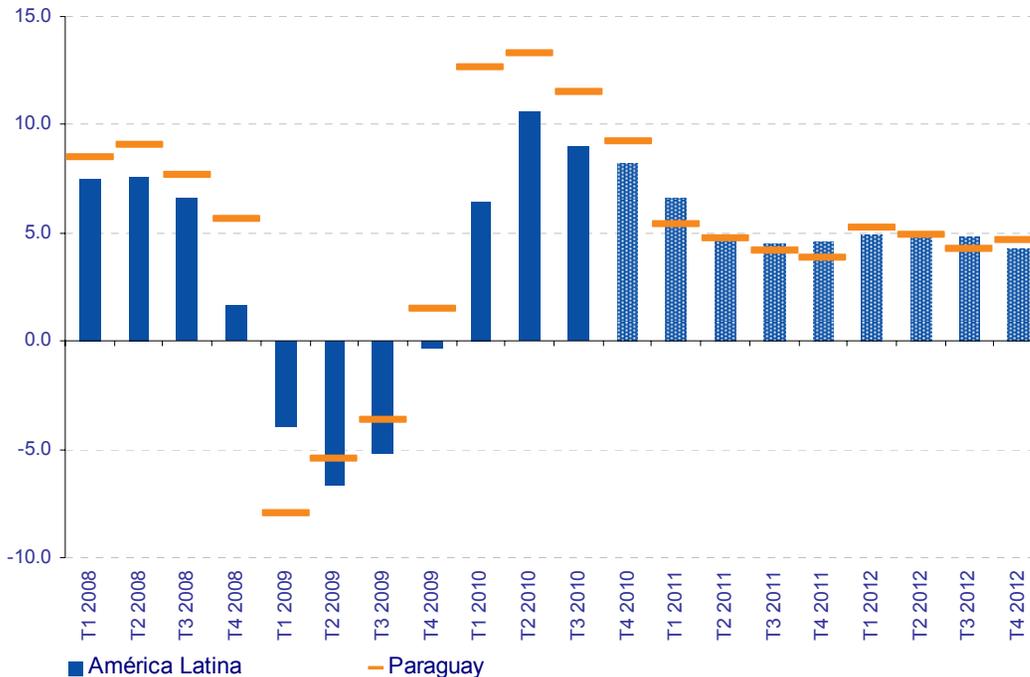
LATAM sobrecalentada

Esperamos ajuste ordenado de la demanda interna para evitar sobrecalentamiento

- La desaparición de factores transitorios ayudará a una desaceleración ordenada de la demanda interna, pero si ella tarda, existe un riesgo de sobrecalentamiento.
- La inflación ha subido, pero permanece dentro de márgenes aceptables para las autoridades.

Latam: Demanda Interna (%a/a)

Fuente: BBVA Research



En escenario base los inventarios se normalizan.

El consumo de durables desacelera una vez que pasan los efectos de demanda contenida durante la crisis.

La inversión crece, pero a un ritmo más cercano al de tendencia.

El crecimiento del crédito se modera en línea con lo anterior.

Mayores importaciones absorben el exceso de demanda interna-

Riesgo: que todo esto demore más tiempo en materializarse por bajas tasas de interés, elevado gasto fiscal y expectativas excesivamente optimistas.

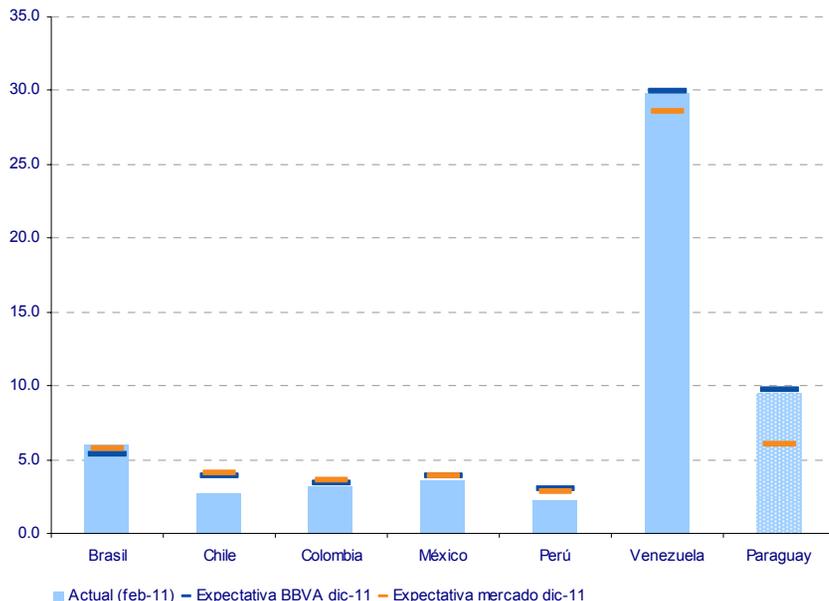
LATAM sobrecalentada

Inflación controlada y estímulo monetario se retira lentamente

- Bancos centrales enfrentan problemas porque las tasas de la Fed y el BCE permanecen a niveles muy bajos, sin señales de aumento en el futuro cercano.
- A pesar de ello, creemos que la evolución de los tipos oficiales será crucial para mantener la confianza en el compromiso oficial con la contención de la inflación.
- Los cambios en las previsiones de inflación son limitados.

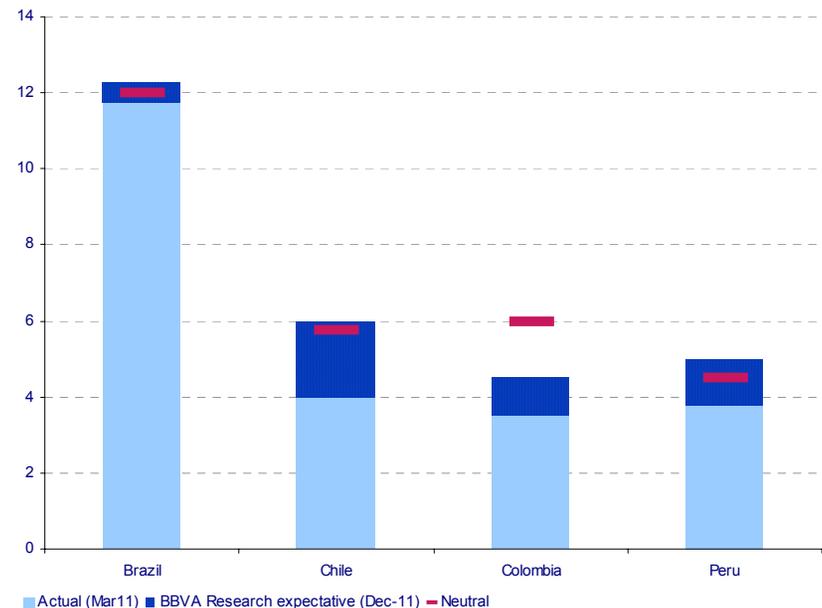
Tasas de inflación efectivas y esperadas (%a/a)

Fuente: BBVA Research



Tasas de Política Monetaria: actual, esperada a fin de año y neutral (%a/a)

Fuente: BBVA Research



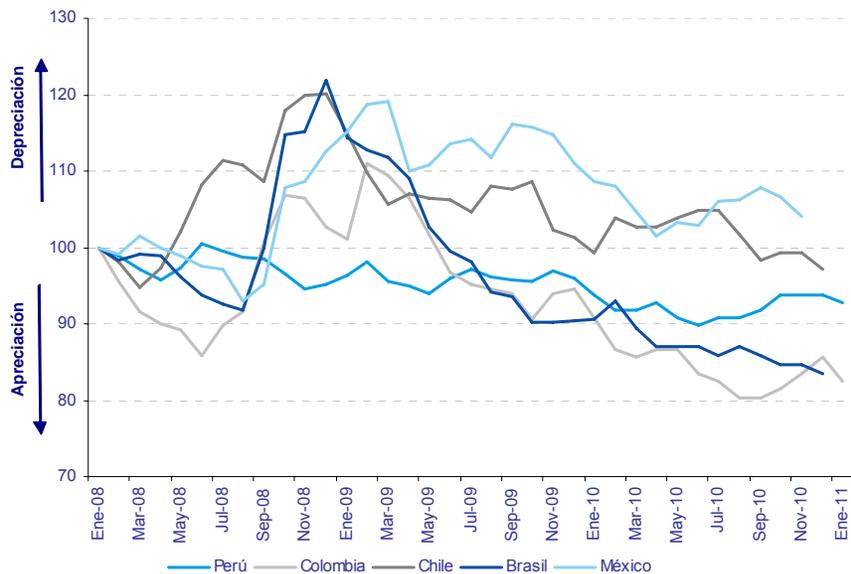
LATAM sobrecalentada

Las monedas se han estabilizado por el momento

- Intervenciones y controles de capitales se han generalizado en la región.
- El desvío de los flujos de inversión en renta variable, desde emergentes a desarrollados ha ayudado a estabilizar las monedas.
- Si se percibe mayor riesgo de inflación – y mayor contracción monetaria – volverán las presiones para que esas monedas se aprecien.

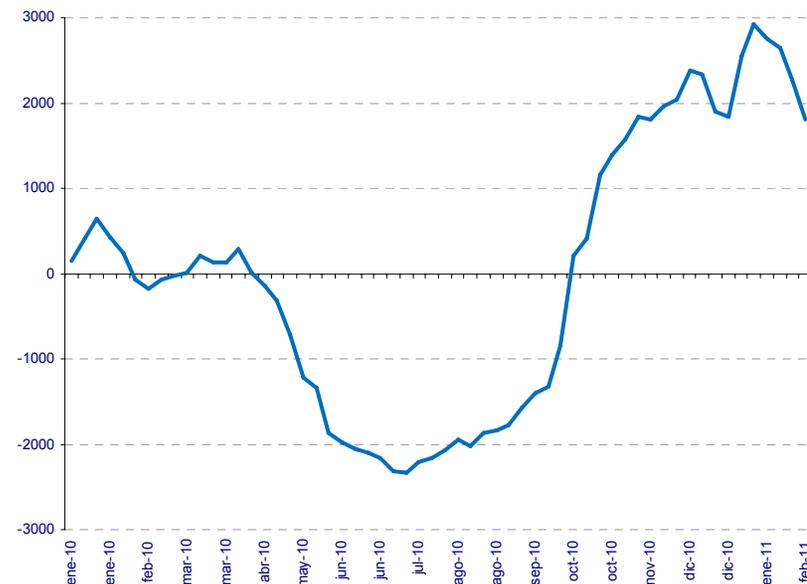
Evolución de tipos de cambio real efectivos (Índices enero 2008 = 100)

Fuente: BBVA Research



Flujos netos de capital a LATAM en renta variable (acumulados en millones USD desde enero 2010)

Fuente: EPFR



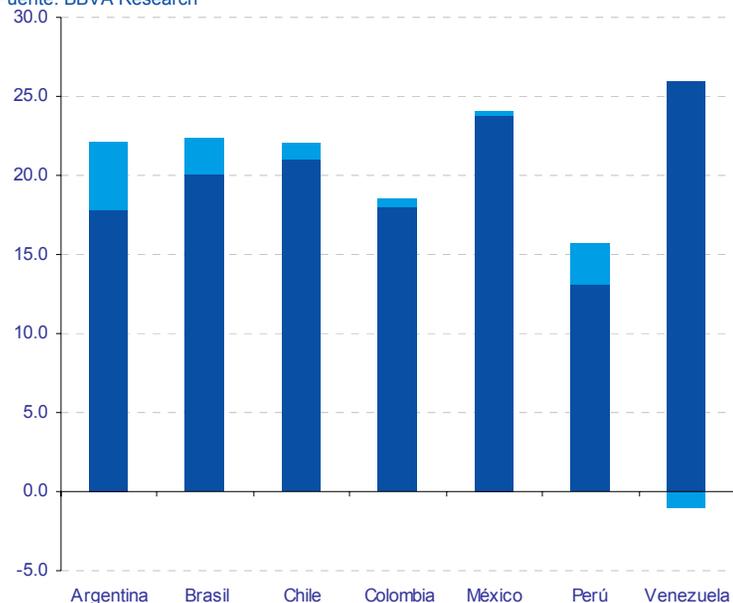
LATAM sobrecalentada

Las políticas fiscales pueden ayudar más

- Brasil ha puesto en marcha un ajuste fiscal para asegurar la moderación de la demanda interna con un recorte de 7% del gasto primario presupuestado para 2011. Chile anunció un recorte de 1,2% del Ppto.
- En general, los niveles de gasto respecto del PIB se han quedado por encima de los niveles previos a la crisis de 2008.
- En un ambiente de optimismo y fuerte aumento de la demanda privada, la ausencia de un ajuste fiscal forzaría una mayor y más rápida restricción monetaria.

Gastos fiscales en 2008 y variación 2011-08 (porcentajes del PIB)

Fuente: BBVA Research



En Chile, Colombia y Venezuela los presupuestos fiscales están presionados por inversiones en reconstrucción después de desastres naturales.

En los dos primeros se han introducido aumentos transitorios de impuestos para atenuar impactos macroeconómicos.

En Perú se está aprobando una rebaja de tasa del IVA, que va a estimular aún más la demanda interna.

En Paraguay los mayores recursos fiscales por venta de electricidad a Brasil podrían complicar la tarea del BCP y acentuar la apreciación

Balance de riesgos

El mayor peligro es el sobrecalentamiento, que se manifestaría en mayor inflación y/o mayor apreciación real de las monedas

Riesgos de mayor inflación

Condiciones que favorecen inflación:

- Fuerte expansión de demanda interna y Output Gap positivo
- Alta inflación inicial y política monetaria acomodaticia, y
- Política fiscal expansiva

Instrumentos:

- Controles de precios
- Intervenciones cambiarias
- Controles de capitales
- Controles cambiarios

Riesgos de mayor apreciación real

Condiciones que favorecen apreciación:

- Fuerte expansión de demanda interna y Output Gap positivo,
- Fuerte compromiso del Banco Central con la inflación, y
- Política fiscal expansiva

Instrumentos:

- Mayores tipos de interés
- Intervenciones cambiarias
- Controles de capitales
- Ajustes fiscales

Balance de riesgos

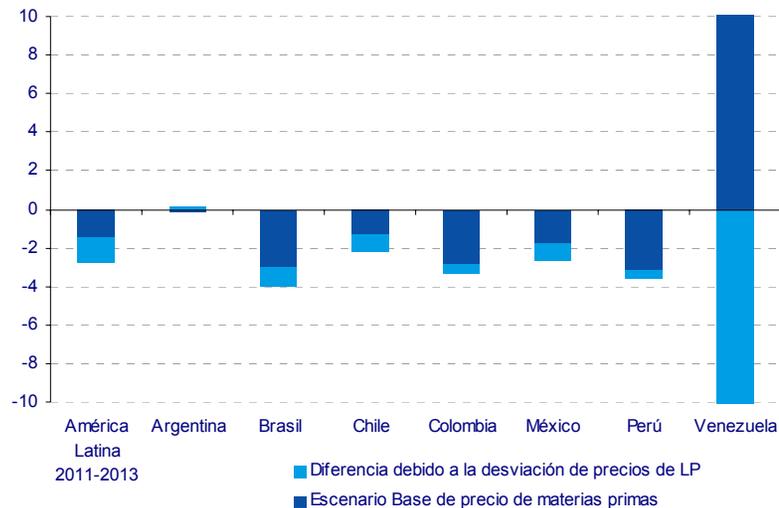
Vulnerabilidad acotada a caídas en precios de productos básicos

- Realizamos ejercicio de estática comparativa para evaluar el impactos de una caída de 33% en los precios de productos básicos.
- En general, la mayoría de los países resiste bien, con aumentos de déficits manejables.
- La situación se complica si va acompañada por alzas de primas de riesgo que hagan más difícil el financiamiento.

Cuentas Corrientes: previsión base y con caída de 33% en precios de materias primas

(% del PIB)

Fuente: BBVA Research



Cuentas fiscales: previsión base y con caída de 33% en precios de materias primas

(% del PIB)

Fuente: BBVA Research



Principales mensajes globales

- Continuarán las divergencias en la economía mundial, ampliándose el desacoplamiento tanto en términos de crecimiento como de políticas económicas entre emergentes y desarrollados.
- EE.UU. continuará creciendo más intensamente que Europa. Las perspectivas en EEUU han mejorado, pero el retraso en la consolidación fiscal aumenta los riesgos de un reacción agresiva por parte del mercado en el largo plazo.
- Las reformas económicas e institucionales en Europa serán fundamentales para resolver la crisis financiera. Es necesario aprovechar la ventana de oportunidad que se ha abierto.
- Los precios de las materias primas se estabilizarán en torno a los niveles actuales, limitando su presión sobre la inflación general. Pero los riesgos están sesgados al alza por la crisis en MENA.
- No esperamos efectos perdurables del desastre en Japón, más allá de las pérdidas de producción por uno o dos trimestres.
- Asia y Latinoamérica continuarán creciendo con fuerza, camino hacia una suave desaceleración. Sin embargo, los riesgos de recalentamiento han aumentado, en tanto que la demanda doméstica crecerá con fuerza, así como los flujos de entrada de capital.

Principales mensajes regionales

- Crecimiento de América Latina converge a su ritmo de tendencia, con aumentos de 4,4% y 3,9% en 2011 y 2012 respectivamente.
- Brechas de PIB se tornan positivas y presionan por un alza moderada de la inflación, ayudadas por los aumentos de precios internacionales de alimentos y energía.
- Bancos centrales han reiniciado antes y con más energía el retiro del estímulo monetario en Brasil, Chile, Paraguay, Perú, Uruguay y, más recientemente, Colombia.
- Intervenciones cambiarias, controles de capitales y una salida de inversiones en renta variable han estabilizado las monedas, pero mayores expectativas de inflación podrían generar nuevo ciclo de apreciaciones.
- Salvo Brasil y Chile, no se observan ajustes en políticas fiscales que alivien la tarea de frenar la expansión de la demanda interna
- Ejercicios muestran que la región soportaría bien un choque adverso de precios de materias primas.
- En el corto plazo, el mayor riesgo que enfrenta la región es un sobrecalentamiento por demoras en el ajuste de la demanda interna. Esto la dejaría vulnerable a una caída de precios de materias primas.

Situación y perspectivas de América Latina

Joaquin Vial

Economista Jefe América del Sur, BBVA Research

Asunción, 7 de abril de 2011

Tablas con previsiones

PIB (% a/a)					
	2003-2008	2009	2010	2011*	2012*
Argentina	8.2	-2.1	7.5	4.6	2.8
Brasil	4.2	-0.2	7.4	4.1	4.2
Chile	4.7	-1.5	5.2	6.0	5.1
Colombia	5.0	0.8	4.2	5.0	5.5
México	3.1	-6.1	5.5	4.3	3.8
Panamá	8.3	3.2	7.4	7.0	6.7
Paraguay	4.6	-3.9	15.3	4.5	4.0
Perú	7.0	0.9	8.8	7.1	6.3
Uruguay	5.6	2.9	8.6	5.3	4.2
Venezuela	7.3	-3.3	-1.9	2.6	1.5
América Latina	4.7	-2.2	6.1	4.4	4.0

Fuente: BBVA Research. *Previsiones.

Inflación (% a/a, promedio)					
	2003-2008	2009	2010	2011*	2012*
Argentina	9.5	6.3	10.5	11.1	13.0
Brasil	7.0	4.9	5.0	5.5	4.7
Chile	3.9	1.6	1.4	3.0	3.2
Colombia	5.8	4.2	2.3	3.6	3.6
México	4.3	5.3	4.2	3.7	4.3
Panamá	5.0	2.4	3.5	4.7	4.4
Paraguay	8.9	2.6	4.6	8.8	8.1
Perú	2.9	3.0	1.5	2.6	2.7
Uruguay	9.4	7.1	6.7	6.6	6.7
Venezuela	22.1	28.6	29.1	25.4	28.0
América Latina	7.1	6.4	6.4	6.5	6.7

Fuente: BBVA Research. *Previsiones.

Tablas con previsiones

Tipo de cambio (vs. USD, promedio)

	2003-2008	2009	2010	2011*	2012*
Argentina	3.03	3.73	3.91	4.15	4.82
Brasil	2.40	2.00	1.76	1.73	1.79
Chile	573	560	510	503	512
Colombia	2371	2158	1899	1797	1800
México	4.90	13.51	12.50	12.00	12.49
Panamá	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Paraguay	5603	4967	4739	4608	4599
Perú	3.25	3.01	2.83	2.75	2.64
Uruguay	24.9	22.5	20.0	20.1	20.7
Venezuela	2.15	2.15	4.30	4.44	

Fuente: BBVA Research. *Previsiones.

Tipos de interés (% , promedio)

	2003-2008	2009	2010	2011*	2012*
Argentina	6.8	12.38	10.11	12.06	14.57
Brasil	16.5	10.14	10.00	11.71	10.79
Chile	4.1	0.50	1.54	4.42	5.56
Colombia	7.6	5.29	3.13	3.67	5.08
México	5.3	5.42	4.50	4.50	4.94
Panamá**		2.86	2.70	3.00	3.50
Paraguay		28.26	25.75	25.77	26.20
Perú	4.0	3.25	2.06	3.94	4.92
Uruguay		8.7	6.3	7.1	7.3
Venezuela	13.1	15.57	14.53	14.01	13.50

Fuente: BBVA Research. *Previsiones. **Tipo de interés sobre depósito a 3 meses.

Tablas con previsiones

	Balance Fiscal (% PIB)					Cuenta Corriente (% PIB)				
	2003-2008	2009	2010*	2011*	2012*	2003-2008	2009	2010*	2011*	2012*
Argentina	1.5	-0.6	0.3	-1.0	-0.2	3.3	3.5	1.1	0.7	-0.4
Brasil	-2.9	-3.3	-2.6	-2.8	-2.3	0.6	-1.4	-2.4	-2.8	-3.1
Chile	4.7	-4.6	-0.3	1.4	-1.0	1.7	2.6	1.6	0.6	-1.7
Colombia**	-3.3	-4.1	-4.3	-4.1	-3.7	-1.8	-2.1	-3.0	-2.7	-3.0
México	-1.5	-1.3	-3.2	-2.9	-2.7	-0.8	-0.6	-0.8	-1.2	-1.7
Panamá	-0.6	-1.0	-0.7	-1.0	-0.7	-6.3	-0.2	-7.8	-7.9	-8.0
Paraguay	1.5	0.1	1.1	1.5	1.7	0.1	0.1	-1.4	2.8	1.7
Perú	0.3	-1.9	-0.9	0.1	0.3	0.1	0.1	-1.8	-2.8	-3.3
Uruguay	-1.2	-1.7	-0.7	-0.7	-0.4	-0.3	-0.9	-4.8	0.8	0.6
Venezuela	-0.5	-5.1	-3.7	-3.1	-0.9	13.3	2.4	5.7	8.9	10.9
América Latina	-1.4	-2.6	-2.4	-2.4	-2.0	1.1	-0.2	-0.9	-1.1	-1.4

Fuente: BBVA Research. *Previsiones.

** Gobierno Central