

Perspectivas Latam y Uruguay: crecimiento y diferenciación

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

Montevideo, 26 de febrero de 2014

Principales mensajes

- 1 Mejora el ciclo global y los riesgos se vuelven más equilibrados.** El crecimiento de la economía mundial aumentará de 2,9% en 2013, a 3,6% en 2014 y 3,9% en 2015.
- 2 Latam aumentará su crecimiento de 2,2% en 2013 a 2,5% en 2014 y 2,6% en 2015.** El crecimiento será cada vez más heterogéneo en la región: La Alianza del Pacífico crecerá casi el 4% en 2014 y 2015, más del doble que Mercosur.
- 3 Uruguay crecerá 3,5% en 2013 y 3,6% en 2014,** apoyado en el sector exterior.
- 4 La inflación se mantendrá como la principal preocupación** y el peso sufrirá la presión del *tapering* de la Fed y de la depreciación de los vecinos.
- 5 La mayoría de países tiene buenos amortiguadores para soportar el *tapering* de la Fed.** Pero es crucial seguir empujando las reformas para evitar que se debiliten los motores del crecimiento en el largo plazo.



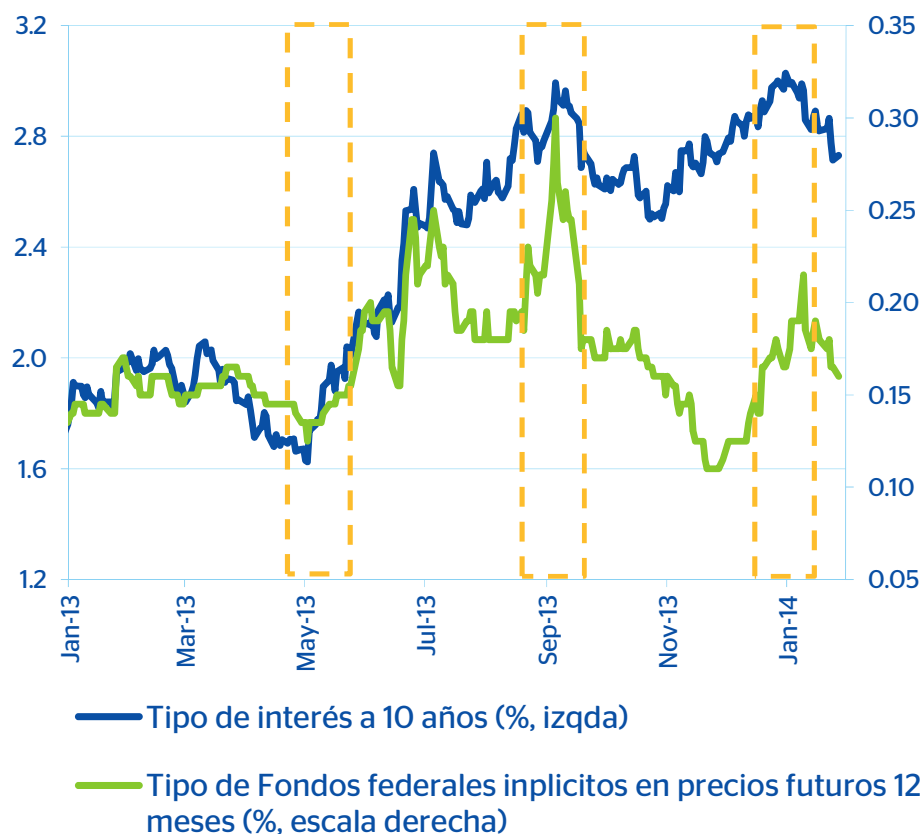
Esquema

- 1 Economía global: mayor crecimiento y riesgos más equilibrados**
- 2 Latam: Aumento del crecimiento en 2014 y 2015, con creciente diferenciación dentro de la región**
- 3 Uruguay: crecimiento estable, pero continúa presión de la inflación**
- 4 América Latina tiene amortiguadores para enfrentar el tapering por parte de la Fed, pero las reformas son ahora más necesarias**

EEUU empieza a desprenderse del estímulo monetario, pero de forma gradual y ordenada

EEUU: Futuros sobre el tipo de interés de los fondos federales y tipos de largo plazo (%)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



La aceleración de la actividad permite que la Fed inicie la reducción de compras de bonos (*tapering*)

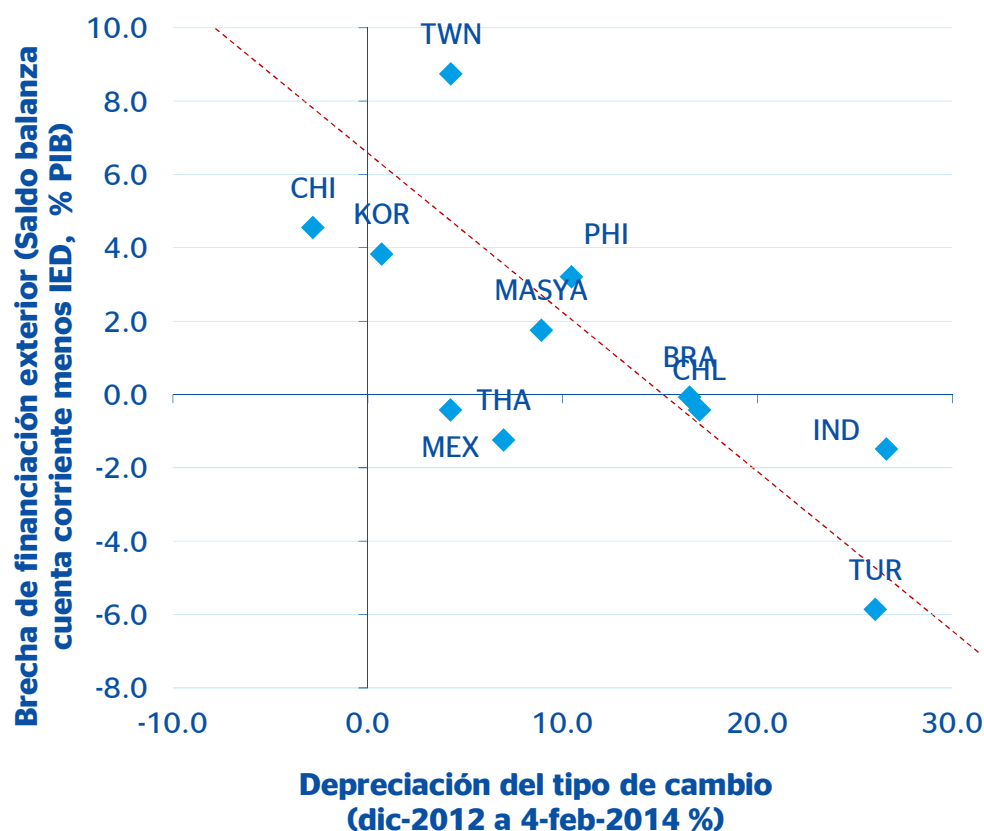
Nuestro escenario incluye primera subida de tipos de interés en la segunda mitad de 2015

La política de comunicación de la Fed y el *forward-guidance* ha evitado aumentos adicionales en los tipos de interés de largo plazo y calmado las expectativas sobre los de corto

La menor liquidez afecta a las economías emergentes, pero la diferenciación será notable

Economías emergentes: dependencia de la financiación a corto plazo y depreciación del tipo de cambio

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Las economías emergentes han visto una reducción de los flujos de entradas de capital, depreciación de sus monedas y caída de precios de sus activos

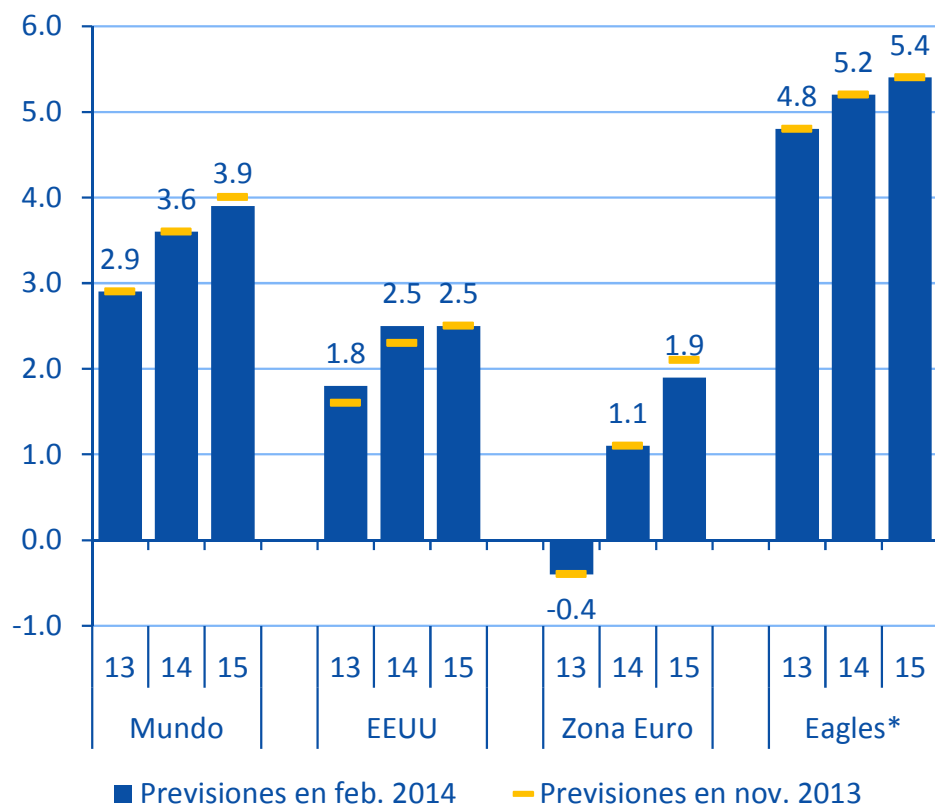
Más que por el inicio del *tapering*, han influido la coincidencia de shocks domésticos en algunas grandes economías emergentes

Hacia delante, la diferenciación seguirá siendo notable, afectando más a las economías con mayor vulnerabilidad externa.

Aceleración de la actividad mundial en 2014 y 2015

Previsiones de crecimiento mundial (%)

Fuente: BBVA Research



Revisión al alza de las previsiones de crecimiento en EEUU en 2014.

Mayor aportación al crecimiento mundial de las economías desarrolladas que en 2013, pero las emergentes aún suponen 2/3 del crecimiento

El crecimiento en China se mantiene en el entorno del 7,5% en 2014 y 2015, pero las vulnerabilidades se hacen más evidentes.

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, Corea, Turquía, México y Taiwán.



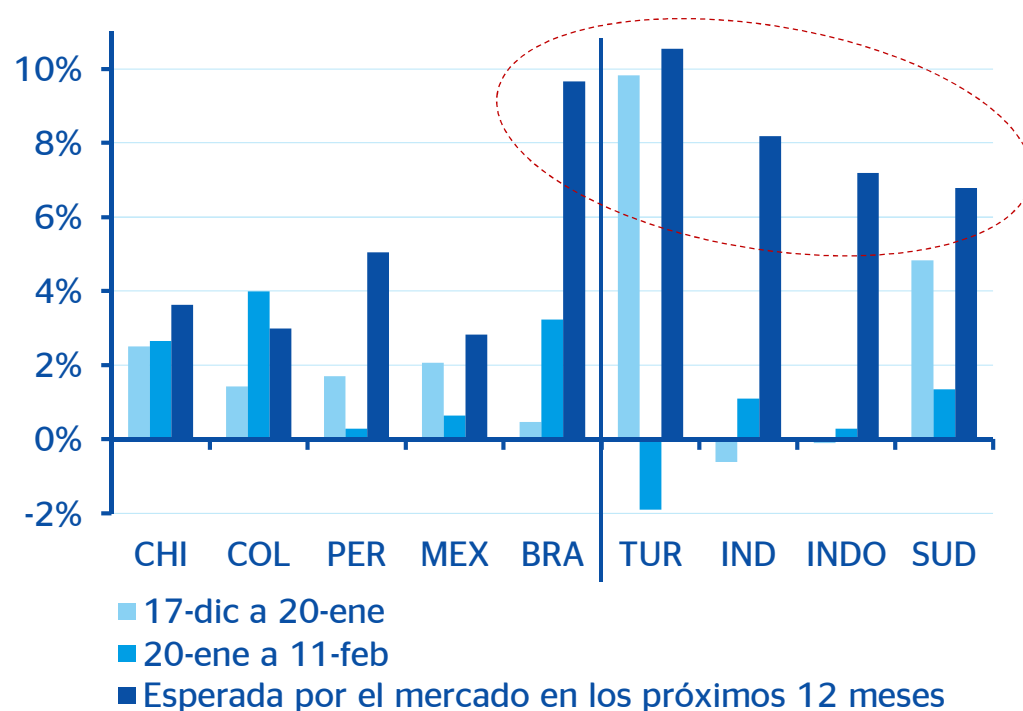
Esquema

- 1 Economía global: mayor crecimiento y riesgos más equilibrados
- 2 **Latam: Aumento del crecimiento en 2014 y 2015, con creciente diferenciación dentro de la región**
- 3 Uruguay: crecimiento estable, pero continúa presión de la inflación
- 4 América Latina tiene amortiguadores para enfrentar el tapering por parte de la Fed, pero las reformas son ahora más necesarias

La volatilidad regresa los mercados en Latam, pero se atisba diferenciación hacia delante

Variación del tipo de cambio en economías emergentes (%)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Volatilidad afectó también a Latam:
depreciaciones de tipo de cambio, aumento de diferenciales soberanos y caída de las bolsas

Pero los flujos de entrada de capitales a la región no se han revertido, sólo han disminuido

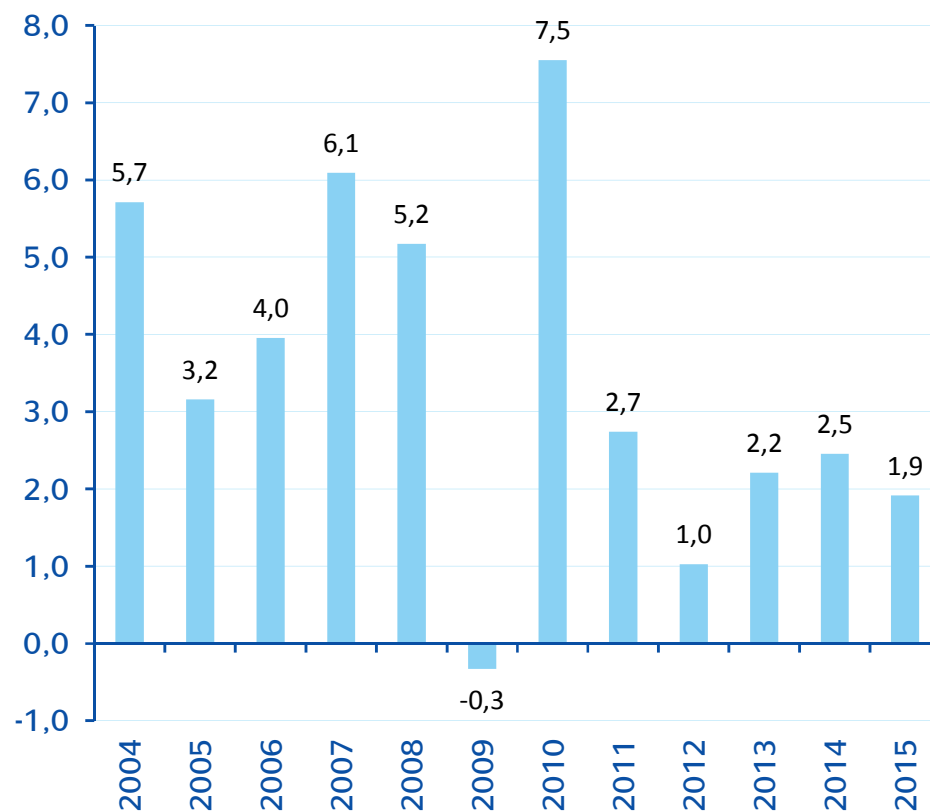
Se espera un escaso contagio de la fuerte depreciación del tipo de cambio en Argentina, sólo un efecto moderado en Brasil y Uruguay

Los mercados parecen empezar ya a diferenciar de acuerdo a los fundamentales macroeconómicos y la solidez de las políticas

Brasil: El crecimiento seguirá bajo y la inflación elevada

Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research y BCB



Una mayor contribución de la demanda externa compensará la moderación de la demanda interna.

Pese la moderación de la actividad y el ajuste monetario, la depreciación del cambio impedirá una caída significativa de la inflación

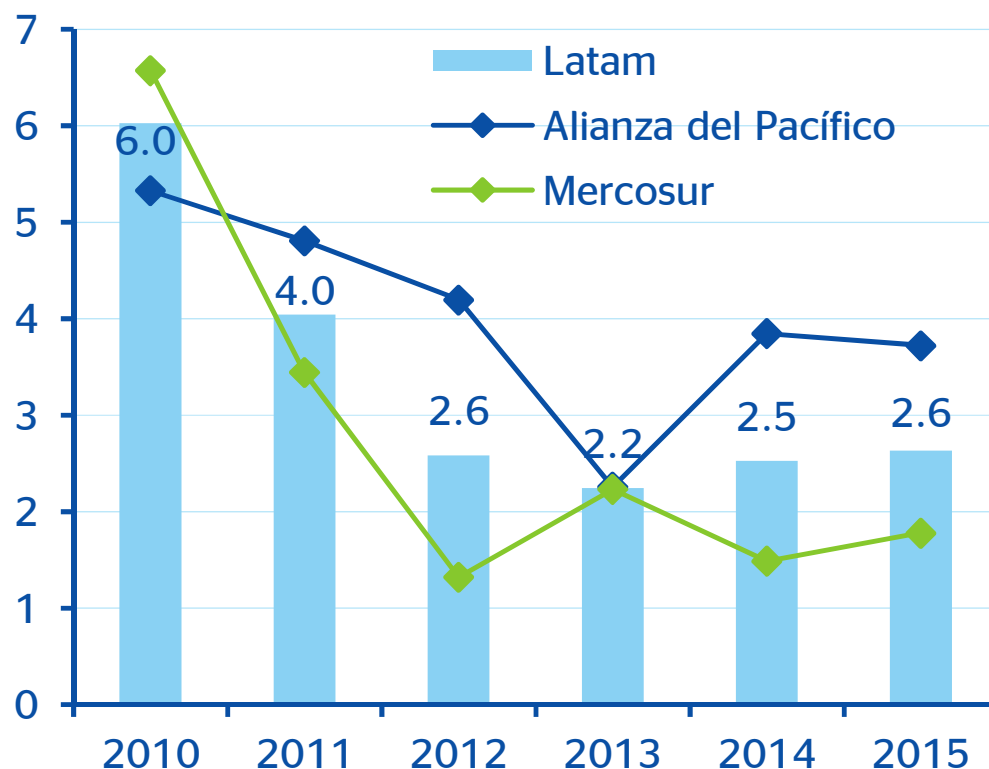
2015 será el año del ajuste: políticas fiscal y monetaria más restrictivas para controlar la inflación e intentar recuperar credibilidad

Si no ajusta la política económica, Brasil estará más vulnerable al *tapering* de la Fed

Latam: aumento del crecimiento, con creciente heterogeneidad

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

Fuente: BBVA Research



Actividad se acelerará en 2014 a medida que México deje atrás shocks temporales negativos...

... y se recupere gradualmente la demanda externa con el crecimiento global.

Más a largo plazo, el crecimiento regional irá convergiendo hacia su potencial, alrededor de 3,5%

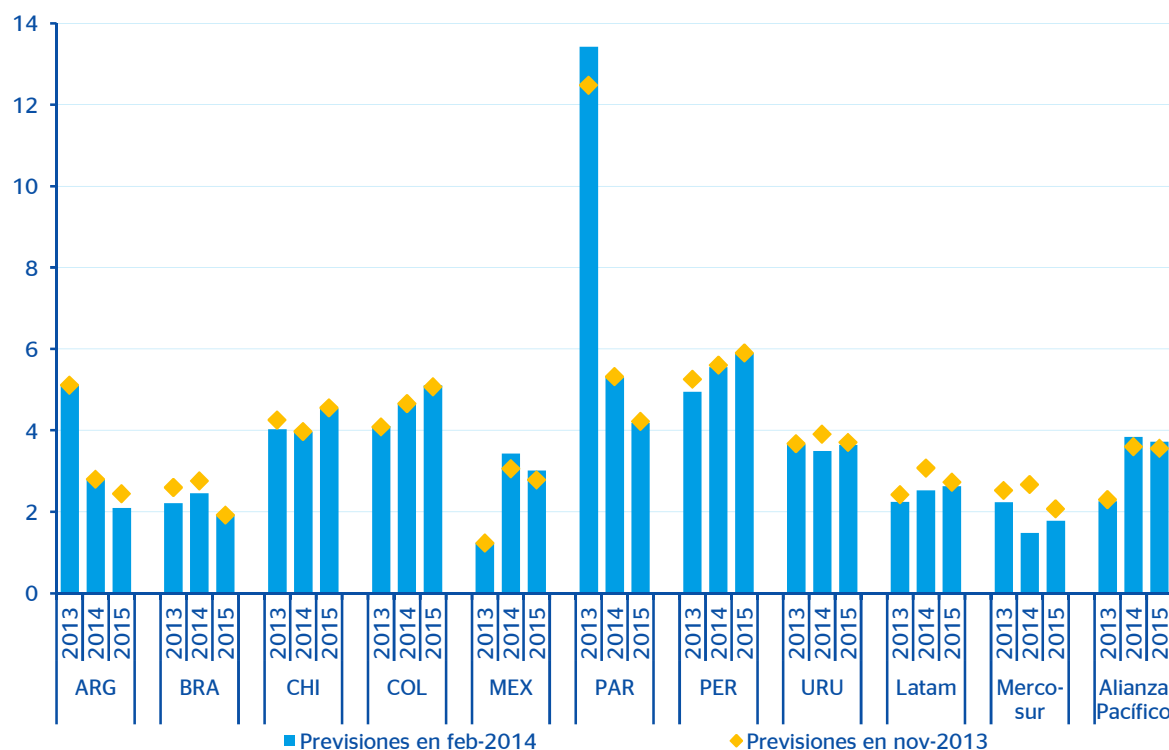
Creciente heterogeneidad: Alianza del Pacífico crecerá 3,8% en 2014 y 3,7% en 2015, más del doble que Mercosur

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

Los países andinos y Paraguay seguirán manteniendo el mayor crecimiento

Países Latam: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



México aumentará fuertemente su crecimiento en 2014, luego del bache en el sector de la construcción en 2013

Brasil mostrará un crecimiento moderado, de 2,5% en 2014, lastrado por el endurecimiento monetario y problemas estructurales



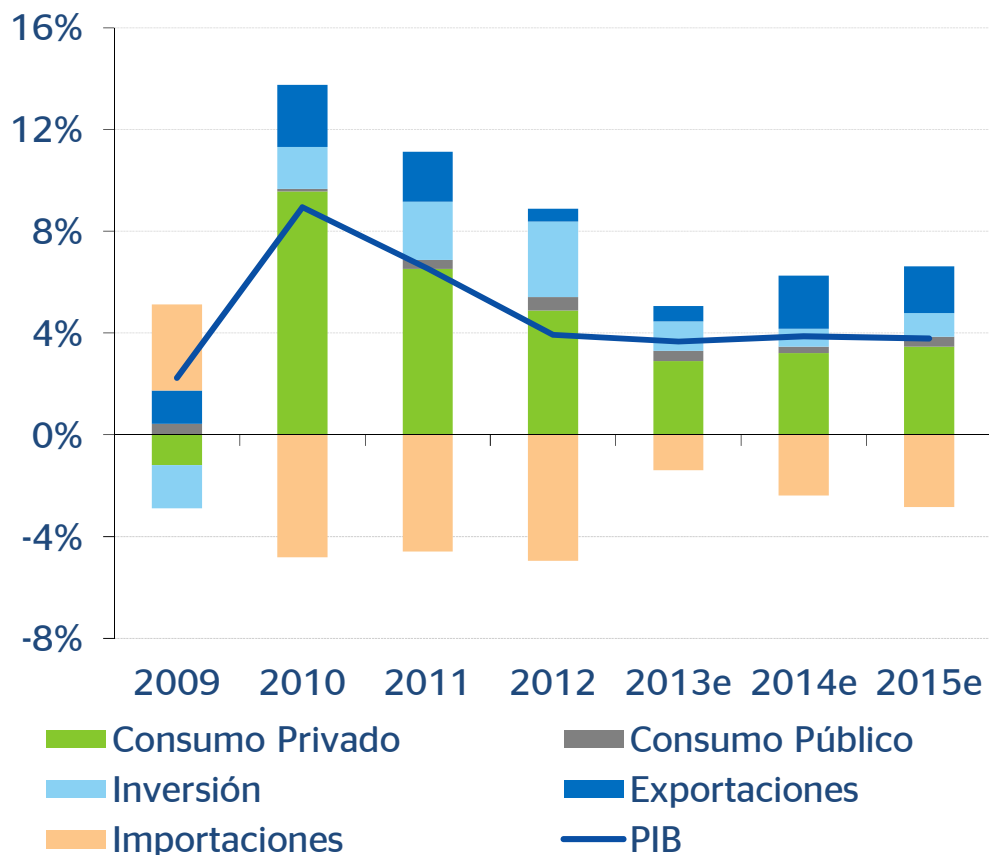
Esquema

- 1 Economía global: mayor crecimiento y riesgos más equilibrados
- 2 Latam: Aumento del crecimiento en 2014 y 2015, con creciente diferenciación dentro de la región
- 3 **Uruguay: crecimiento estable, pero continúa presión de la inflación**
- 4 América Latina tiene amortiguadores para enfrentar el tapering por parte de la Fed, pero las reformas son ahora más necesarias

Uruguay: crecimiento estable alrededor de su potencial

PIB, crecimiento (% a/a) y contribuciones (%)

Source: BBVA Research



La actividad en torno al nivel del producto potencial

El consumo pierde ímpetu por ajuste del empleo y menor ganancia de salarios reales

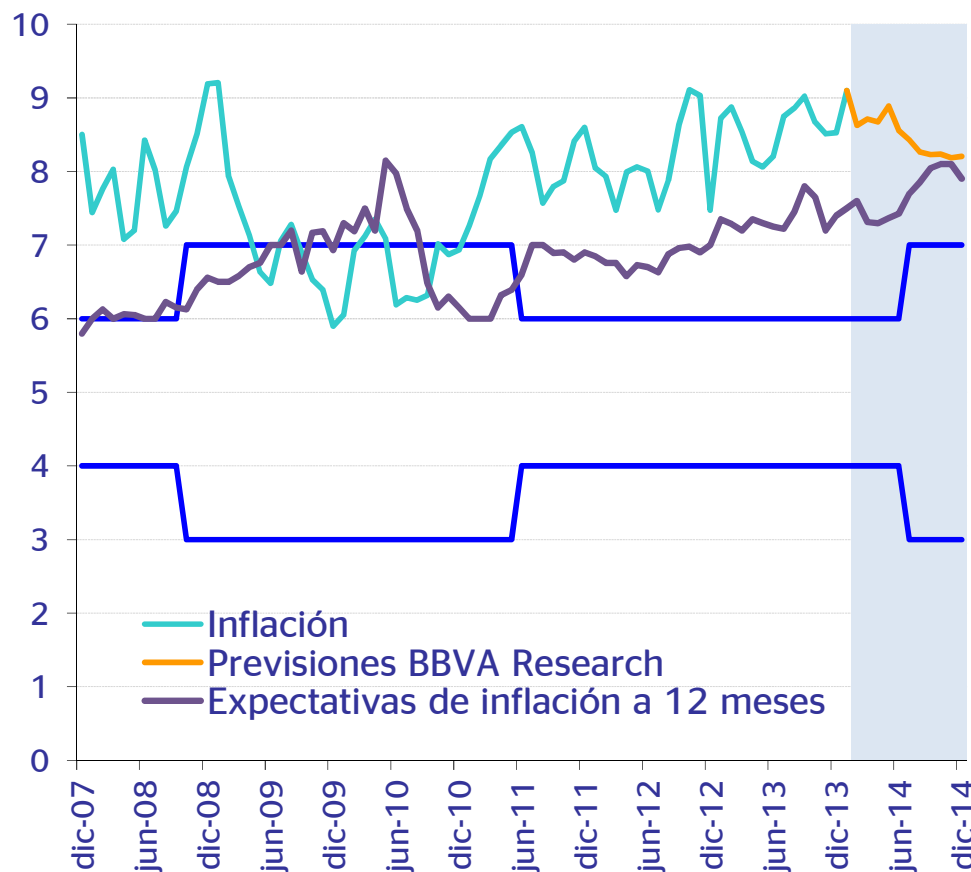
La inversión no cede y se mantiene en el 23% del PIB

La mejora del sector externo mostrará el comienzo de las operaciones de Montes del Plata

La inflación continúa siendo el desequilibrio principal

Inflación, expectativas y banda objetivo (var% a/a)

Fuente: BCU, BBVA Research



La inflación sigue fuera del rango objetivo

A pesar que desacelera su crecimiento, la demanda interna se mantiene fuerte

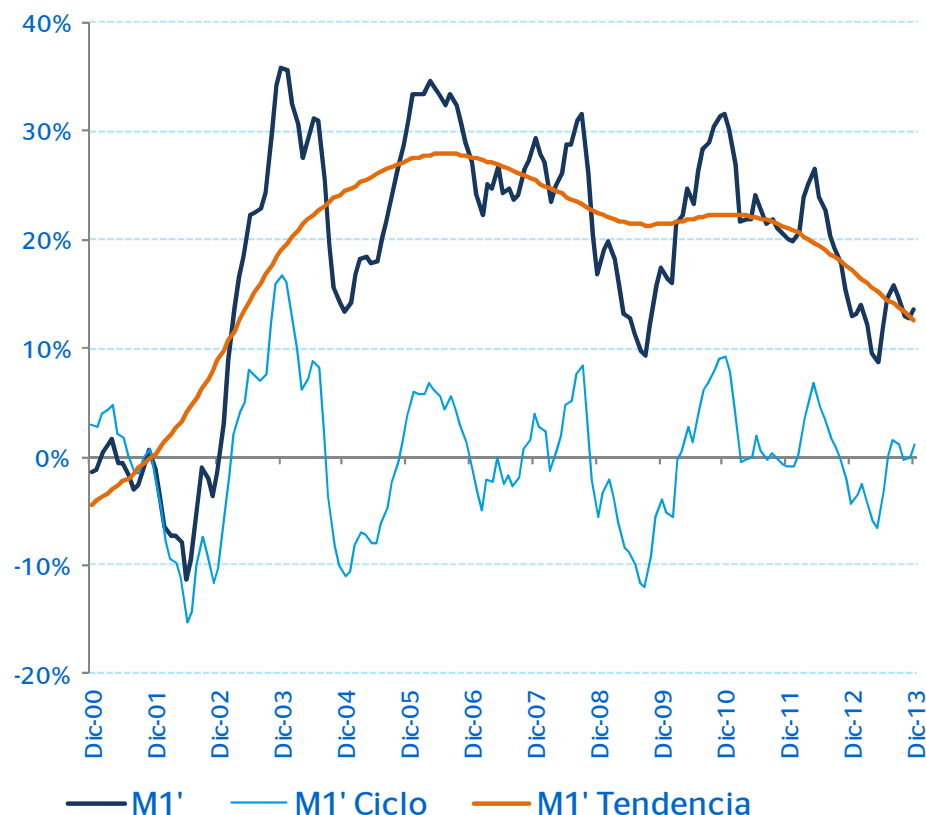
La depreciación de 9% del tipo de cambio suma presión a los precios

Precios regulados han contribuido a moderar la inflación anual: ¿queda recorrido?

Política Monetaria deberá tener un tono contractivo para atajar la inflación

Evolución M1 Amplio (var a/a%, promedio móvil trimestral)

Fuente: BCU, y BBVA Research



Nuevo manejo a través de agregados monetarios a partir de julio 2013

Ralentización de la tasa de expansión monetaria

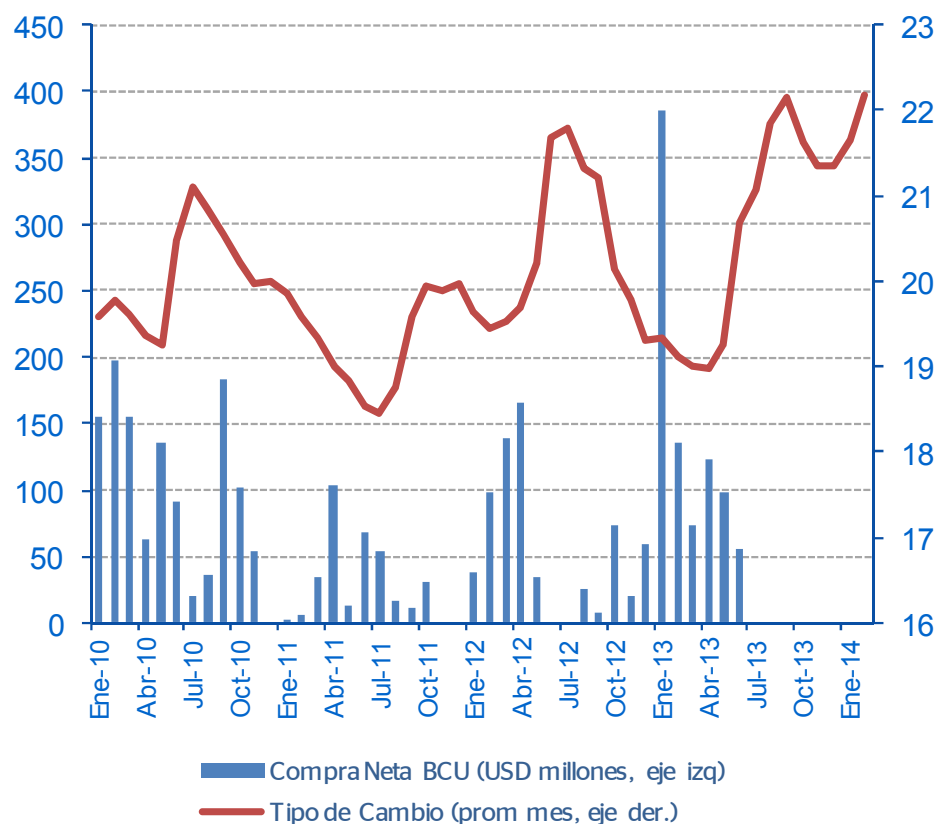
Resultados aún no se trasladan a una flexión a la baja de la inflación

Se necesita mayor contribución de la política fiscal y de negociación salarial a reducir las presiones de demanda

El peso, presionado por la FED y los vecinos...

Intervención cambiaria del BCU y Tipo de Cambio frente al dólar

Fuente: Bloomberg



Tapering de la Fed debilita al peso frente al dólar, como al resto de monedas emergentes...

... pero también se añade la depreciación adicional en los vecinos.

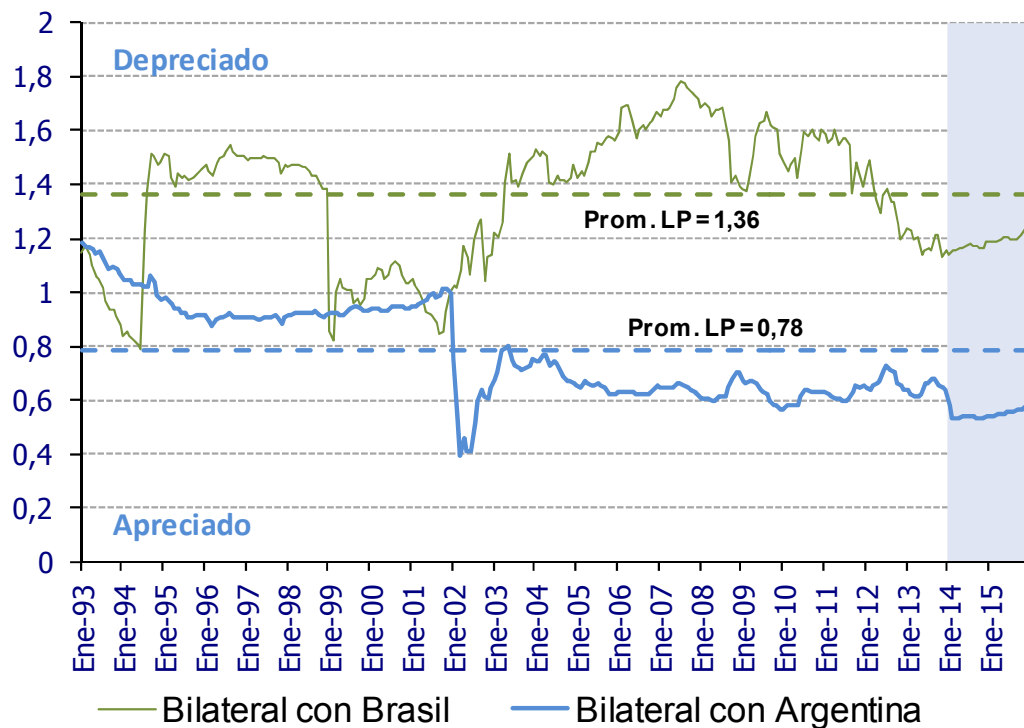
Con todo, no han dejado de seguir entrando capitales, especialmente IDE.

... si bien refleja el “costo del éxito”

Índice de Tipo de Cambio Real Bilateral con Brasil y Argentina

Fuente: Bloomberg , INE, IBGE.

Estimaciones



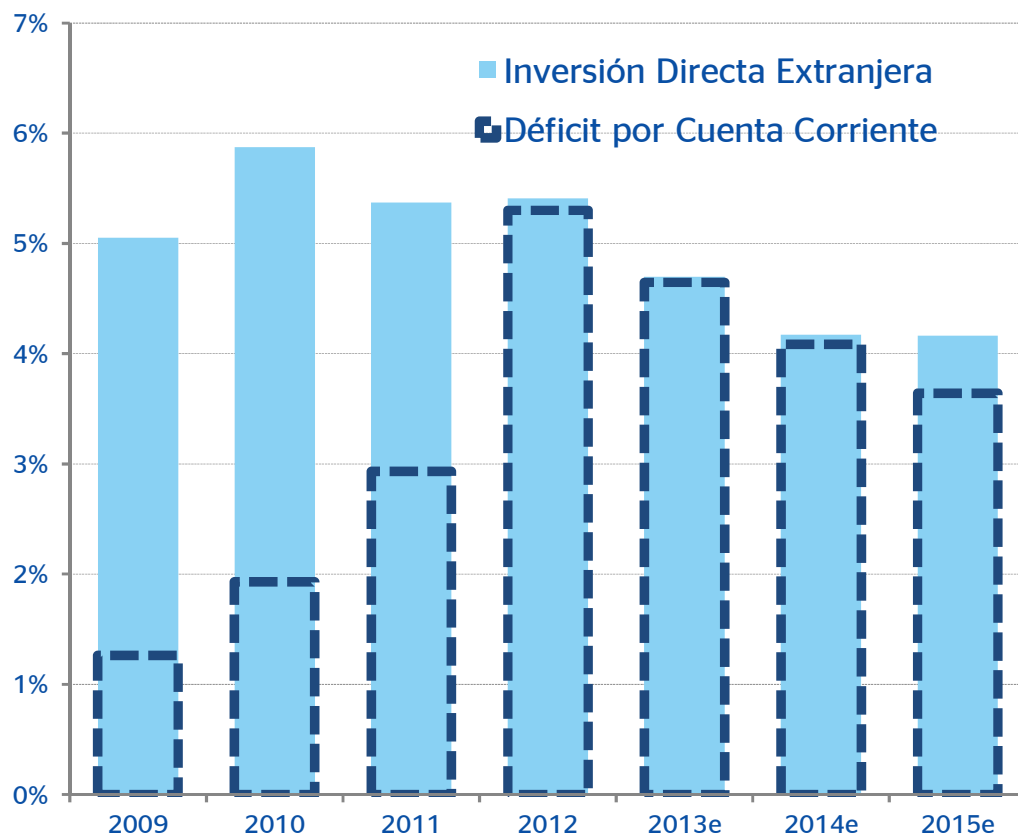
Aunque amplió la apreciación nominal respecto a los socios comerciales...

...se recuperará parte de la competitividad, principalmente con Brasil.

Sector externo, alto déficit en cuenta corriente aunque financiado con IED

Sector Externo (% PIB)

Fuente:BCU Uruguay y BBVA Research



Moderación del resultado externo por exportaciones de Montes del Plata

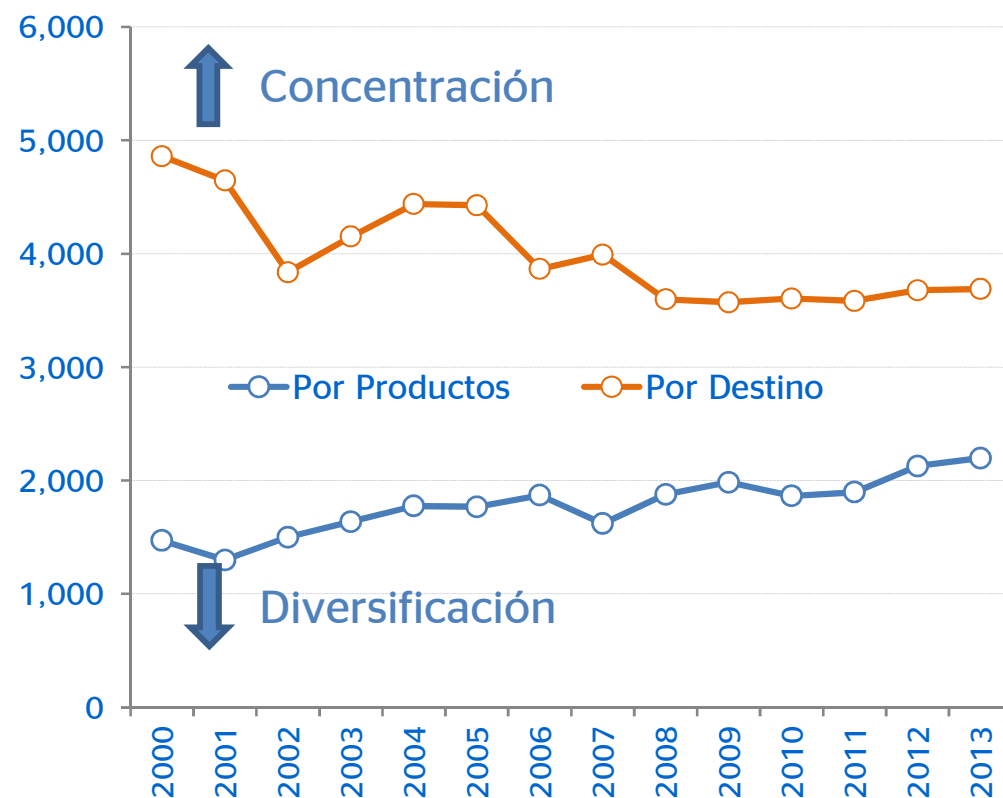
La IED financia el exceso de gasto en el exterior

La soja se ha convertido en el producto estrella

Exportaciones: más destinos pero menos variedades

Uruguay: Índice de Concentración de las exportaciones por producto y destino

Fuente: BCU y BBVA Research



Importante caída de socios Mercosur

Aumentan los nuevos mercados compradores...

... si bien la concentración de bienes agrega cierta vulnerabilidad al comercio exterior



Esquema

- 1 Economía global: mayor crecimiento y riesgos más equilibrados
- 2 Latam: Aumento del crecimiento en 2014 y 2015, con creciente diferenciación dentro de la región
- 3 Uruguay: crecimiento estable, pero continúa presión de la inflación
- 4 **América Latina tiene amortiguadores para enfrentar el tapering por parte de la Fed, pero las reformas son ahora más necesarias**

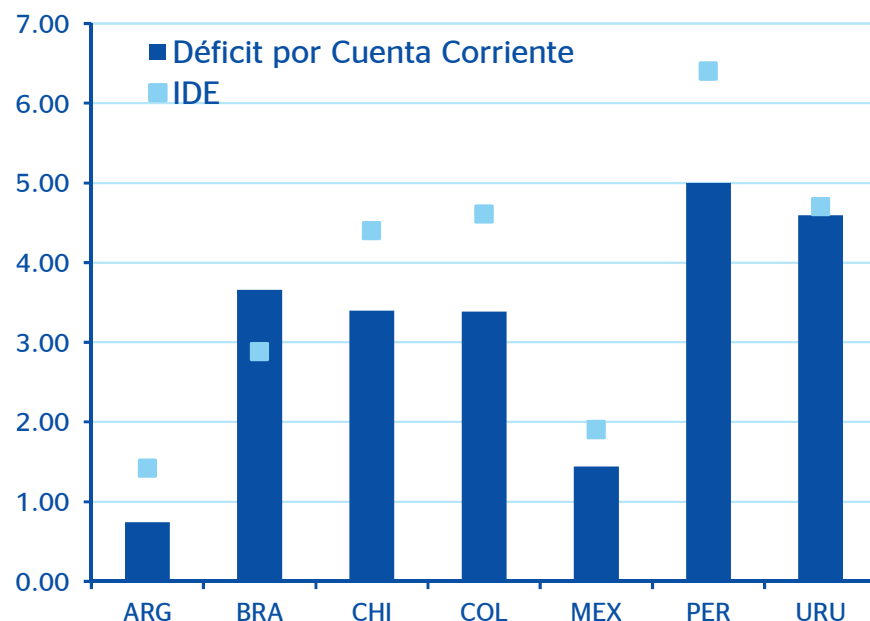
La región ha reducido su vulnerabilidad frente a shocks del exterior, tanto en flujos ...

Déficits exteriores financiados en su mayoría por IDE, menos volátil ante turbulencias en los mercados.

Eliminando el componente cíclico, los déficits estructurales en Latam no superarán el 3% del PIB: sostenibles dadas las perspectivas de crecimiento de la región.

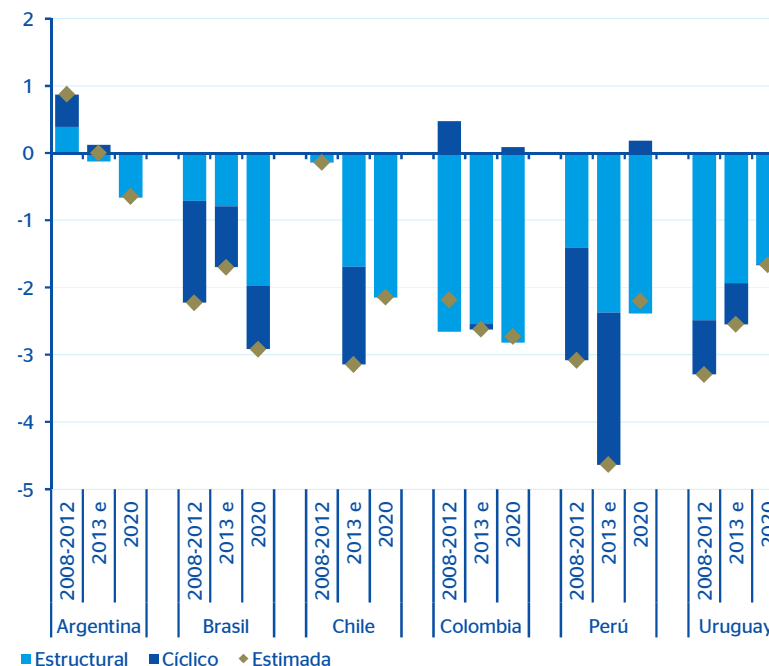
Déficit por cuenta corriente y financiación con Inversión directa extranjera (% PIB)

Fuente: BBVA Research y estadísticas nacionales



Balanza por cuenta corriente, componente cíclico y estructural (% PIB)

Fuente: BBVA Research y Haver



... como en stocks. Además algunos países mantienen margen de maniobra para sus políticas económicas

Elevados niveles de reservas internacionales ...

... y reducción sustancial del endeudamiento del sector público y del privado, con menor exposición en moneda extranjera

Indicadores de adecuación de las reservas internacionales

Fuente: BBVA Research, Haver y estadísticas nacionales

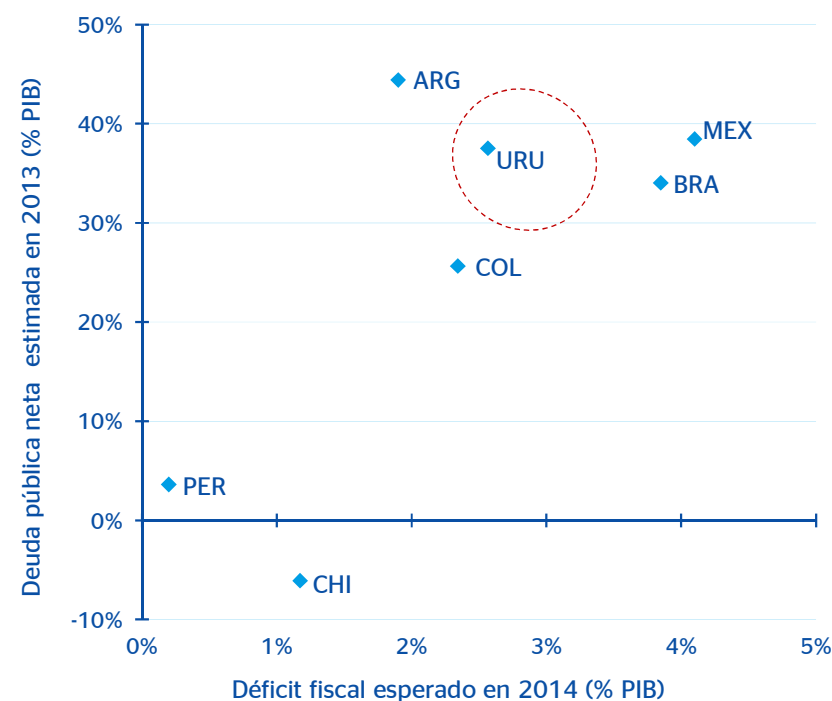


* A las reservas internacionales se le agregan las líneas FCL del FMI en el caso de Colombia y México y el fondo soberano en el caso de Chile.

** La necesidad de financiación a corto plazo es la suma del déficit por cuenta corriente esperado en 2014, la deuda de corto plazo y los vencimientos de deuda de largo plazo en 2014.

Déficit y deuda pública (% PIB)

Fuente: BBVA Research y Haver



El tipo de cambio flexible ya ha actuado como el primer amortiguador frente al shock externo

Un tipo de cambio flexible es el primer amortiguador contra un shock externo, y ya está empezando a actuar

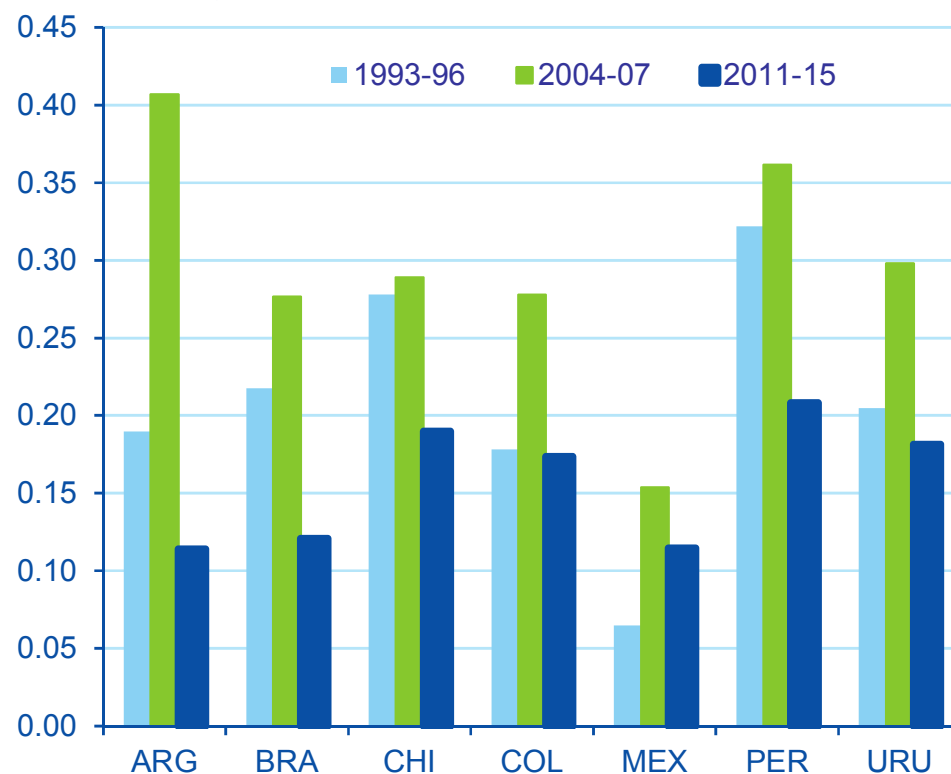
Clave para que funcione como amortiguador: reducir las posiciones descalzadas en dólares, como ha sucedido en la región, incluyendo Uruguay

La credibilidad de las políticas monetarias también ha servido para reducir el *pass-through* de tipo de cambio a inflación

La atención se centrará cada vez más en los fundamentales: urge encaminar reformas 2.0

Eficiencia de la inversión en Latam: puntos porcentuales de crecimiento por cada punto de ratio de Inversión/PIB

Fuente: BBVA Research y FMI



Buenos amortiguadores frente al *tapering* no eximen de impulsar las reformas 2.0

Pasar de las reformas que permiten el crecimiento (estabilidad de políticas macro)...

... a reformas que promueven el crecimiento (inversión en capital físico y humano)

No subestimar los *spillovers* regionales de las reformas por efecto demostración: México (y potencialmente Chile)

Esencial evitar que se debiliten los motores del crecimiento

Principales mensajes

- 1 Mejora el ciclo global y los riesgos se vuelven más equilibrados.** El crecimiento de la economía mundial aumentará de 2,9% en 2013, a 3,6% en 2014 y 3,9% en 2015.
- 2 Latam aumentará su crecimiento de 2,2% en 2013 a 2,5% en 2014 y 2,6% en 2015.** El crecimiento será cada vez más heterogéneo en la región: La Alianza del Pacífico crecerá casi el 4% en 2014 y 2015, más del doble que Mercosur.
- 3 Uruguay crecerá 3,5% en 2013 y 3,6% en 2014,** apoyado en el sector exterior.
- 4 La inflación se mantendrá como la principal preocupación** y el peso sufrirá la presión del tapering de la Fed y de la depreciación de los vecinos.
- 5 La mayoría de países tiene buenos amortiguadores para soportar el *tapering* de la Fed.** Pero es crucial seguir empujando las reformas para evitar que se debiliten los motores del crecimiento en el largo plazo.

Perspectivas Latam y Uruguay: crecimiento y diferenciación

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

Montevideo, 26 de febrero de 2014



Anexo: Previsiones Macroeconómicas para Latam y Uruguay

Previsiones de crecimiento en América Latina

Crecimiento del PIB (% a/a)

	2011	2012	2013*	2014*	2015*
Argentina	8.9	1.9	5.1	2.8	2.1
Brasil	2.7	1.0	2.2	2.5	1.9
Chile	5.9	5.6	4.0	4.0	4.5
Colombia	6.6	4.2	4.1	4.7	5.1
México	4.0	3.7	1.2	3.4	3.0
Paraguay	4.3	-1.2	13.4	5.3	4.2
Peru	6.9	6.3	5.0	5.6	5.9
Uruguay	6.5	3.9	3.7	3.5	3.6
Mercosur	3.4	1.3	2.2	1.5	1.8
Alianza del Pacífico	4.8	4.2	2.3	3.8	3.7
América Latina	4.0	2.6	2.2	2.5	2.6

Fuente: BBVA Research. *Previsiones

Uruguay: previsiones macroeconómicas

	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
PIB (% a/a)	8,9	6,5	3,9	3,7	3,5	3,6
Demanda Doméstica (% a/a)	11,2	8,9	8,0	4,0	3,5	4,2
Inflación (% a/a fdp)	6,9	6,5	7,5	8,5	8,2	6,0
Inflación (% a/a avg)	6,7	8,1	8,0	7,2	6,7	6,0
Tipo de Cambio (vs USD, fdp)	19,9	19,9	19,3	21,5	23,6	25,2
Tasa de Interés (% fdp)	21,1	19,0	18,6	16,8	16,9	15,4
Balance Fiscal (% PIB)	-1,2	-0,9	-2,8	-2,3	-2,6	-2,7
Cuenta Corriente (% PIB)	-1,9	-2,9	-5,3	-4,6	-4,1	-3,8

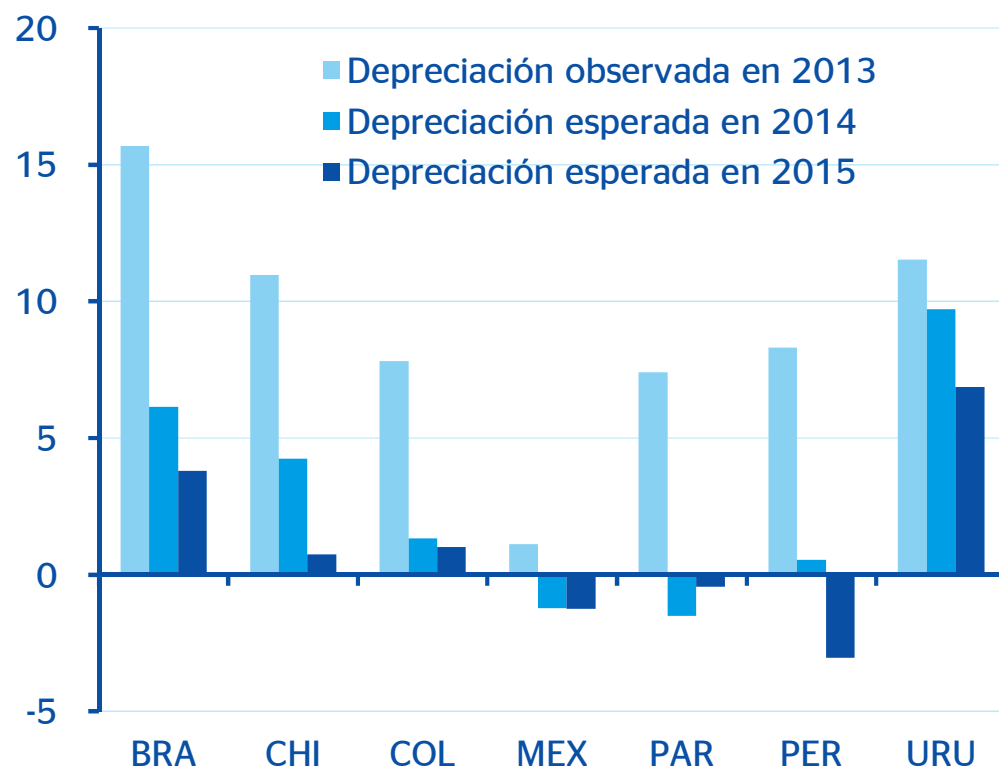


Anexo 2: Previsiones de tipo de cambio en Latam

Tipos de cambio relativamente estables en 2014 y 2015, con la excepción de Brasil y Uruguay

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

Fuente: BBVA Research y Haver



Depreciación contenida: la mayor parte de los efectos del tapering en EEUU ya ha sido incorporada por los mercados en 2013

Principal excepción será Brasil: depreciación elevada en 2014 y 2015, por mayor inflación y para recuperar parte de la erosión de competitividad..

Uruguay también arrastrado por inflación más elevada que sus vecinos y la depreciación en sus principales socios comerciales.

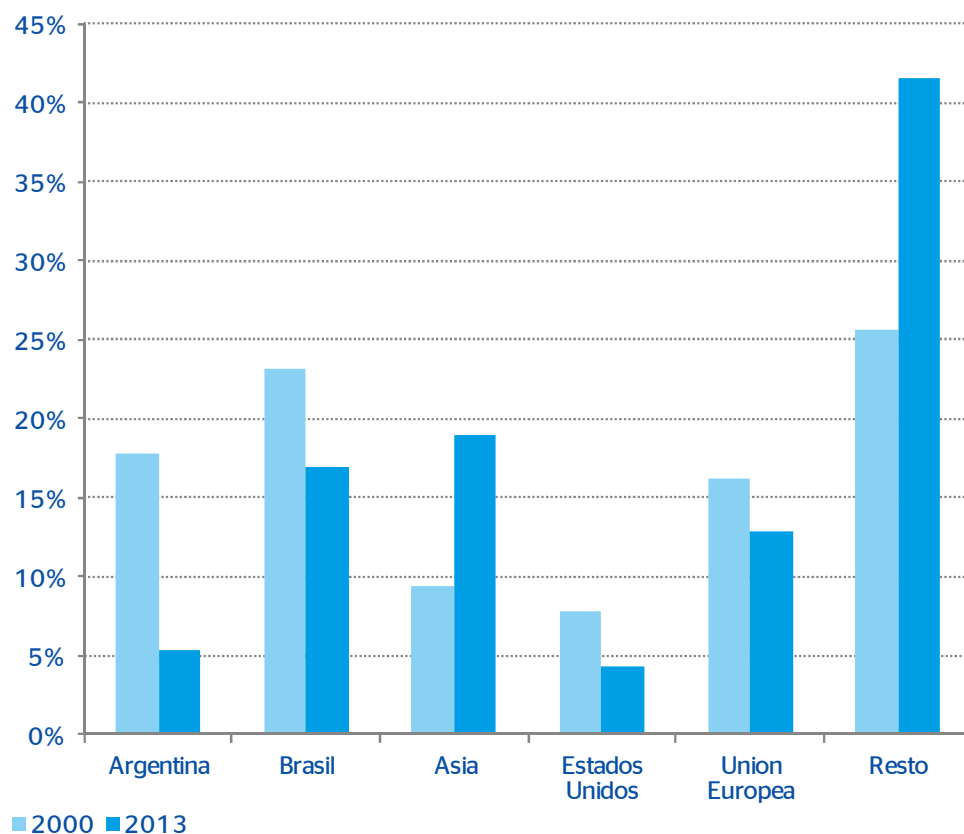


Anexo 3: Uruguay: mapa de vulnerabilidades

El tango, ¿siempre de a dos?

Destino de Exportaciones (cuota en%)

Fuente: BCU y BBVA Research



Acotado impacto comercial por la reciente devaluación de Argentina

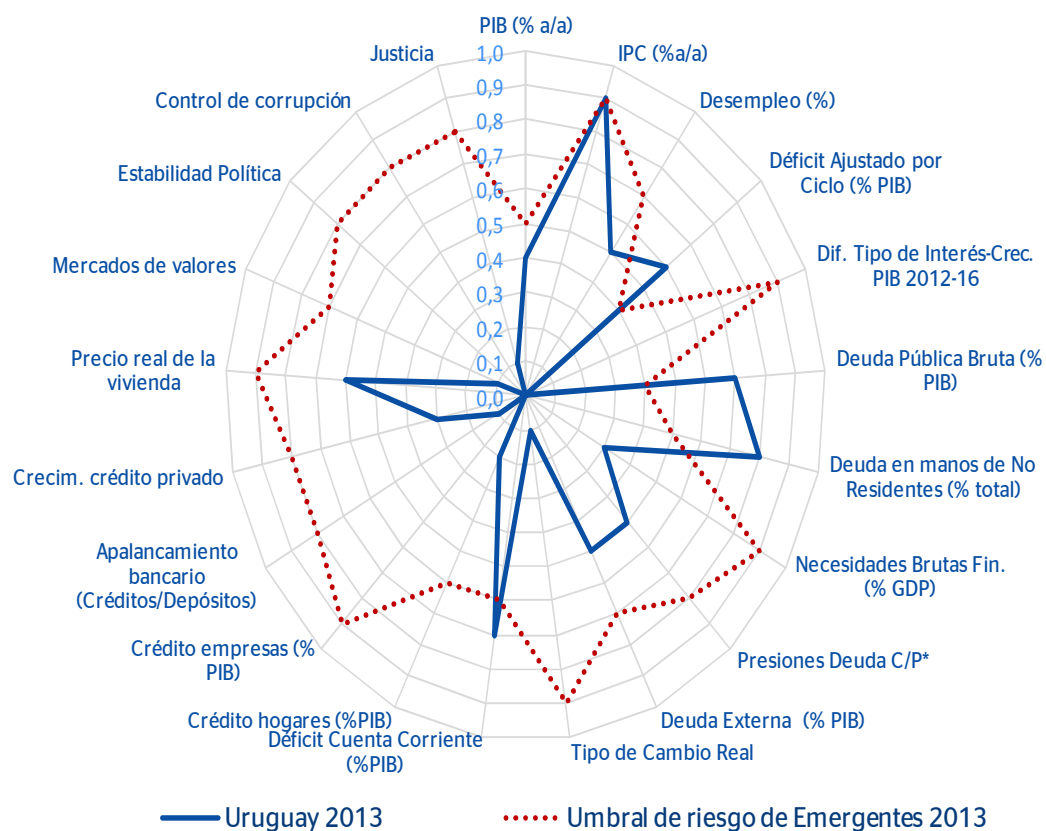
El turismo, captura un doble efecto negativo

El BCU ha reducido la transmisión por el canal financiero

Uruguay: riesgos acotados frente a shock externo

Uruguay: radar de vulnerabilidad

Fuente: BBVA Research y Haver



La inflación es el problema que requiere mayor atención

La cuenta corriente, financiada por IED, mejora por puesta en marcha de proyectos exportadores

Buena gestión de la deuda, con extensión de plazos y mayor exposición a moneda local