BBVA | RESEARCH

# América Latina: la sombra de China

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

Situación Latinoamérica - Segundo trimestre de 2014 | Madrid, 12 de febrero de 2014

# Principales mensajes

1. **El ciclo global se mantiene robusto, especialmente por las economías desarrolladas, mientras China se desacelera.** El crecimiento de la economía mundial aumentará de 3% en 2013, a 3,4% en 2014 y 3,8% en 2015.

2. **Los mercados financieros se recuperan en Latam en marzo y abril.** Hacia delante, estarán marcados por la evolución de la retirada del estímulo por parte de la Fed y la evolución del crecimiento en China.

3. **Latam crecerá 2,3% en 2014 y 2,5% en 2015, similar a 2013.** El crecimiento estará por debajo del potencial de la región, y será muy heterogéneo, con los países de la Alianza del Pacífico muy por encima del promedio regional.

4. **Los déficits exteriores se mantienen altos y la perspectiva fiscal empeora,** pero ambos déficits siguen siendo, en general, manejables.

5. **Un poco probable escenario de desaceleración brusca en China tendría un efecto negativo sustancial en América del Sur.** El shock sería amortiguado mejor por los países andinos, con mayor espacio para políticas contracíclicas.

# Esquema

1 **Economía global: la recuperación continúa, de la mano de la economías desarrolladas**

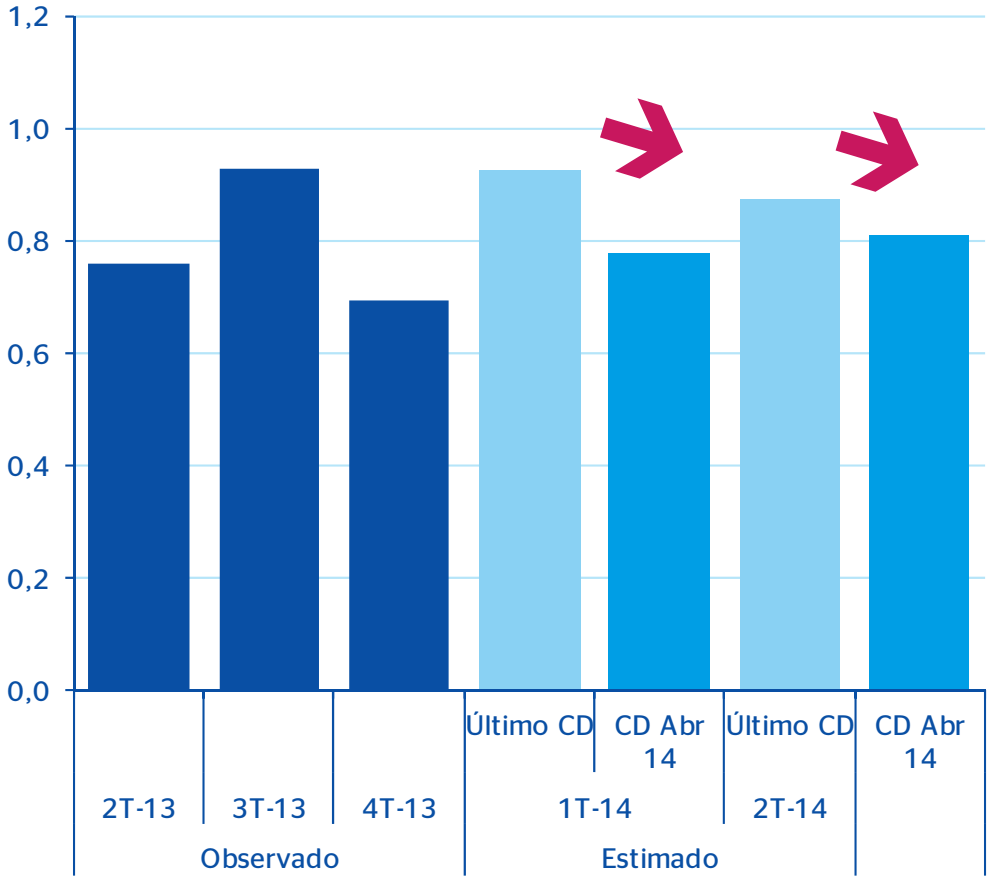
2 Crecimiento moderado en 2014 y 2015, por debajo del potencial de la región y con amplia heterogeneidad

3 Una desaceleración mayor a la anticipada en China tendría un impacto sustancial en América del Sur

# Ciclo global: el crecimiento se mantiene en un robusto 0,8% trimestral en la primera mitad del año

**Crecimiento del PIB mundial (% t/t)**

Fuente: BBVA Research



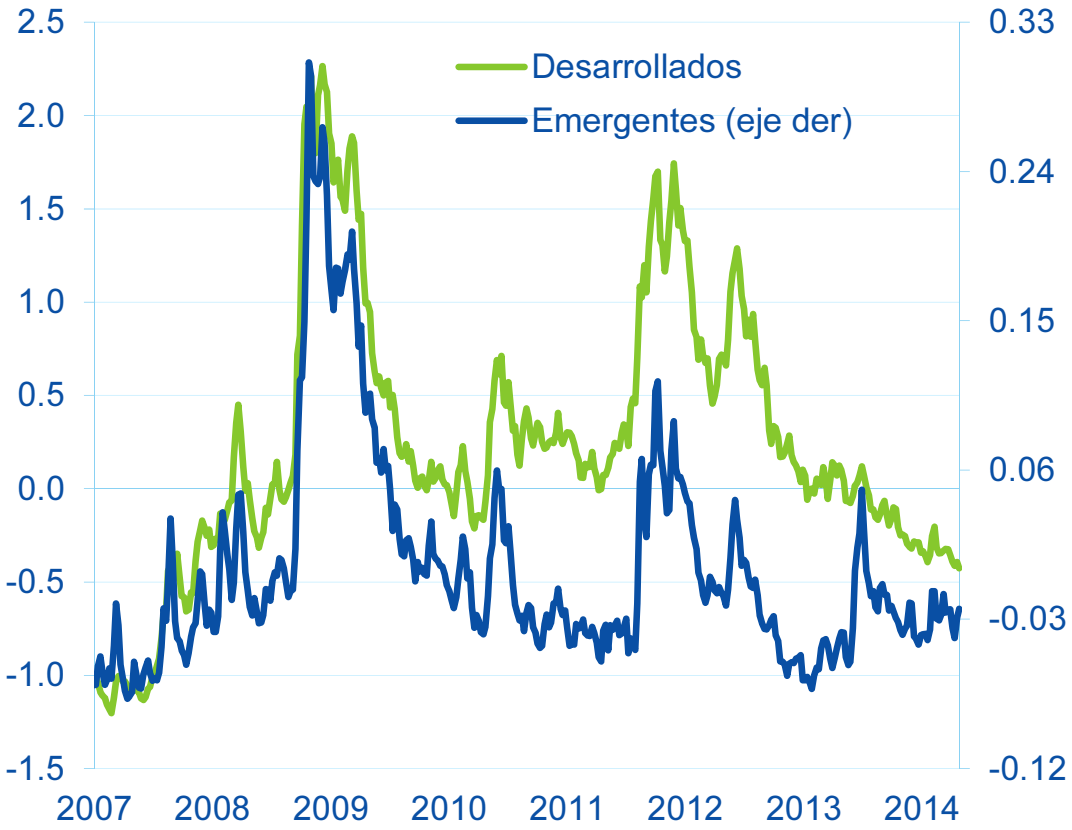

El crecimiento sigue siendo sólido y las condiciones financieras mejoran en las economías emergentes, pero el PIB mundial no se esta acelerando

El mayor crecimiento en las economías desarrolladas compensa en parte la desaceleración de las economías emergentes

# Los mercados financieros han visto reducir las tensiones de inicios de año.

**Índice BBVA de tensiones financieras en países desarrollados y emergentes**

Fuente: BBVA Research



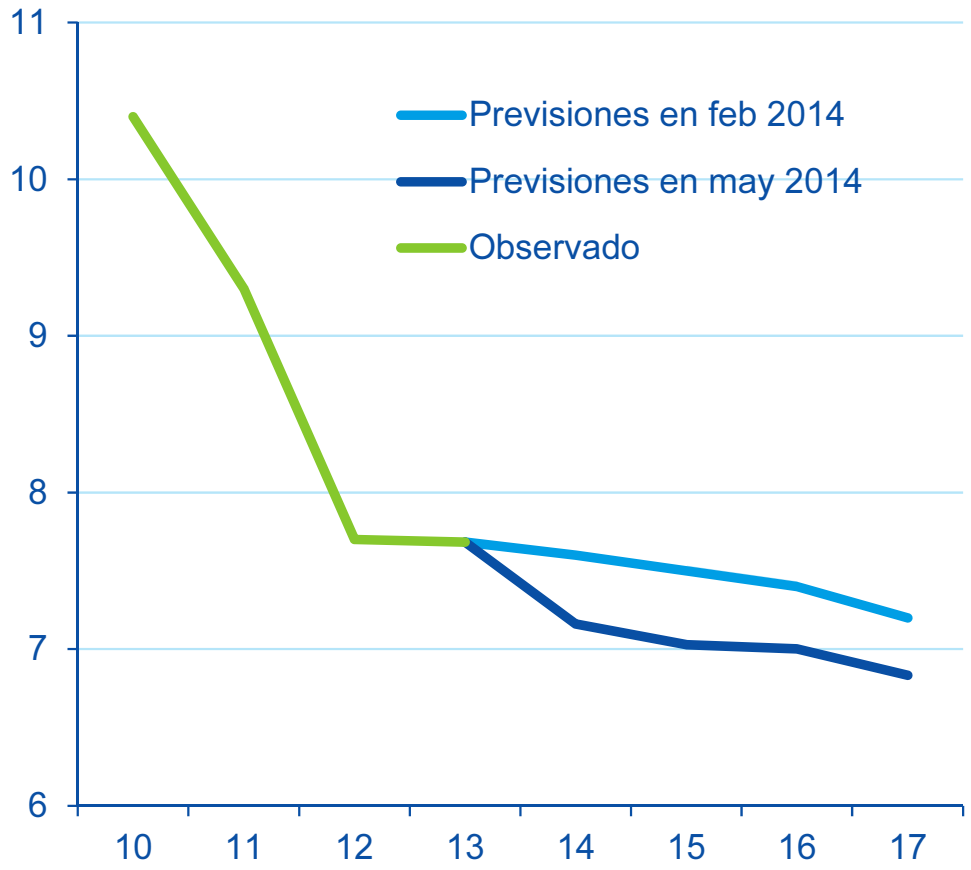

Los mercados se han movido al ritmo de las perspectivas de subida de tipos de interés en EEUU ...

... y las previsiones de crecimiento en China, además de factores idiosincráticos

La política de comunicación de la Fed y el *forward-guidance* ha evitado aumentos adicionales en los tipos de interés de largo plazo y reducido las tensiones financieras

# La desaceleración en China se consolida, si bien con crecimiento por encima del 7%

**China: crecimiento del PIB (%)**
Fuente: BBVA Research




Las dudas sobre fortaleza cíclica de la economía china se han materializado en el primer trimestre de 2014, pero menos que lo anticipado

Pérdida de inercia cíclica mayor en la inversión que en consumo

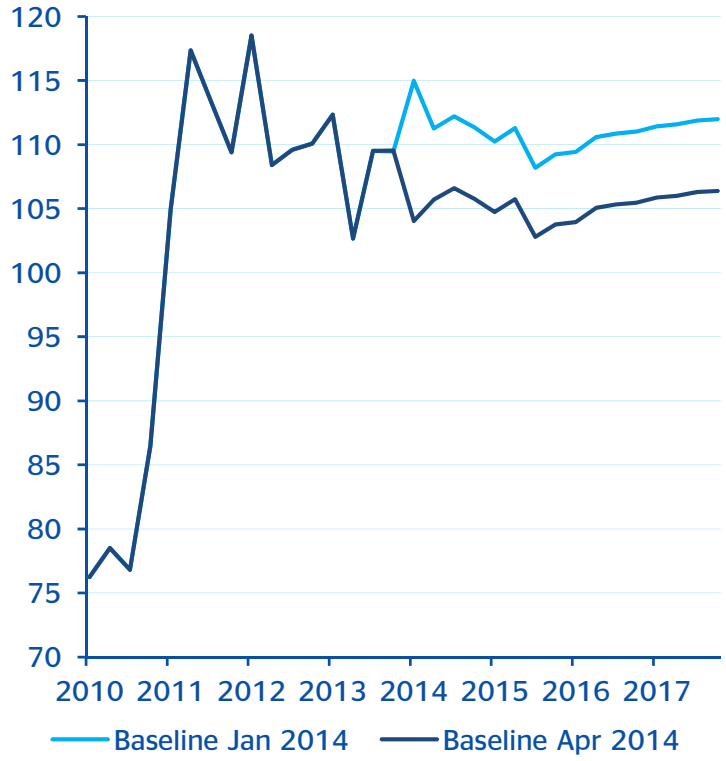
A su vez, las autoridades toman medidas para atajar las vulnerabilidades derivadas de los impulsos en 2008-9

# Los precios de las materias primas se ajustan a la baja, especialmente los metales industriales

- Ajuste del escenario de crecimiento a medio y largo plazo en China genera cambios en precios de largo plazo de cobre y petróleo.
- Ajuste acotado en tanto los costes de producción seguirán poniendo un límite inferior a los precios
- Precios de soja mayores a los esperados por menor cosecha en Brasil, se espera convergencia a la baja en el medio plazo.

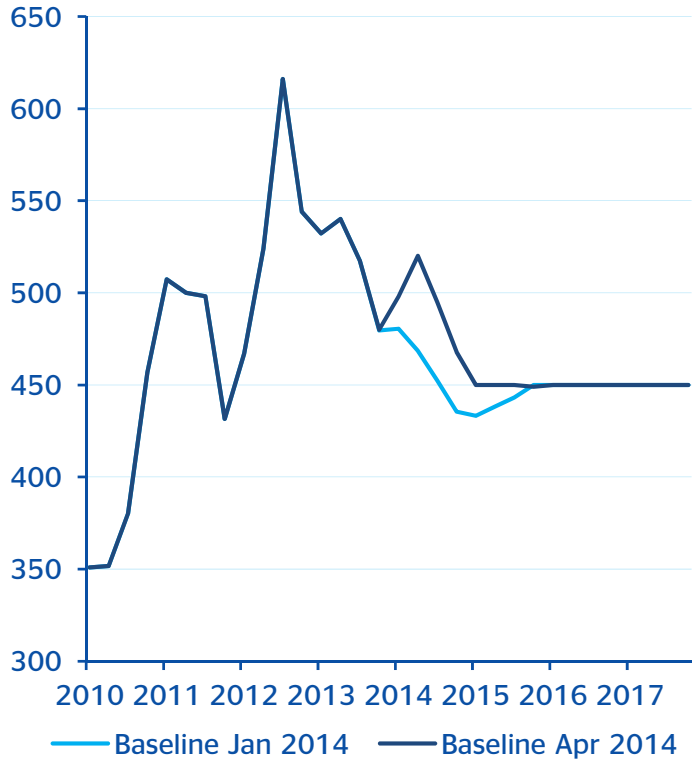
## Petróleo Brent: (USD/b)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



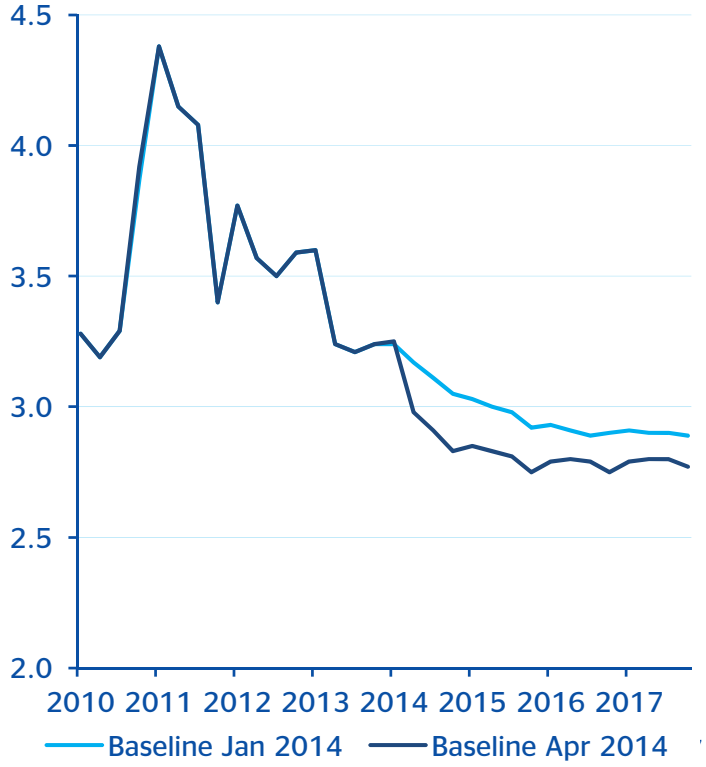

## Soja: (USD/tm)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg




## Cobre: (USD/lb)

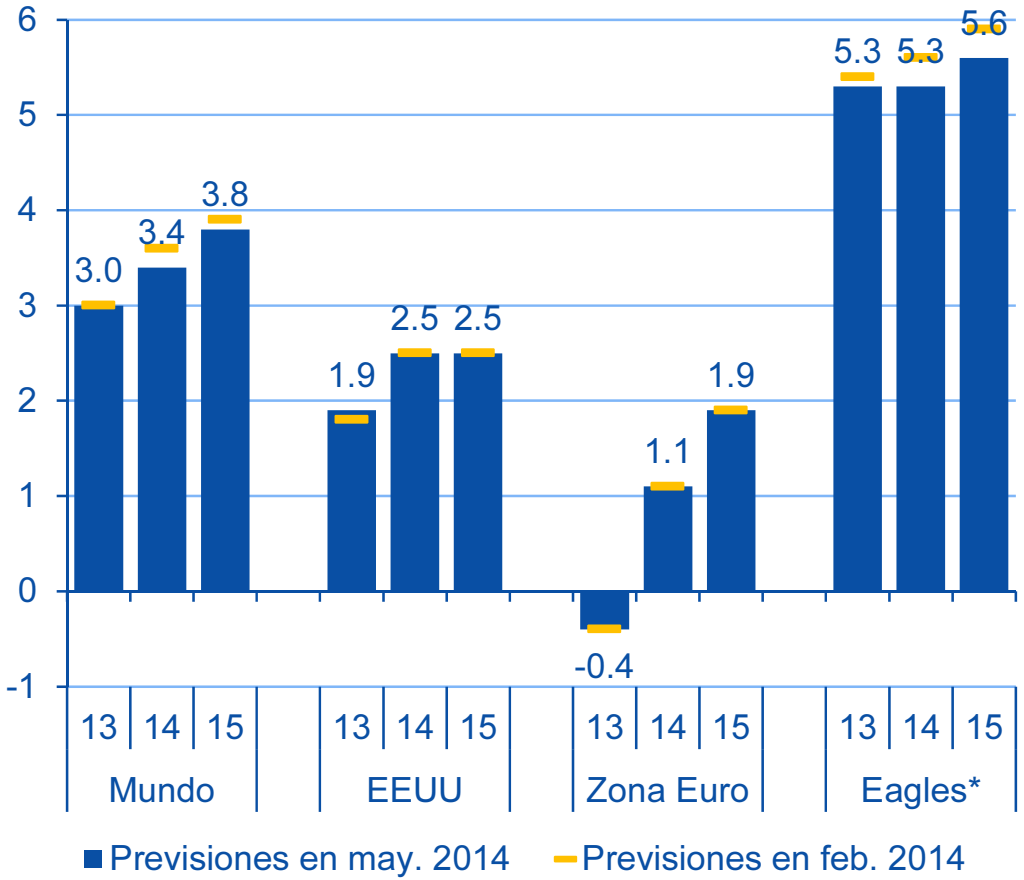
Fuente: BBVA Research y Bloomberg



# Aceleración de la actividad mundial en 2014 y 2015, con el aporte de los países desarrollados

**Previsiones de crecimiento mundial (%)**

Fuente: BBVA Research




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.

Mantenimiento de las previsiones en EEUU y Europa. Crecimiento en senda ascendente.

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

´Revisión a la baja de las previsiones de crecimiento en las principales economías emergentes

# Esquema

1 Economía global: la recuperación continúa, de la mano de la economías desarrolladas

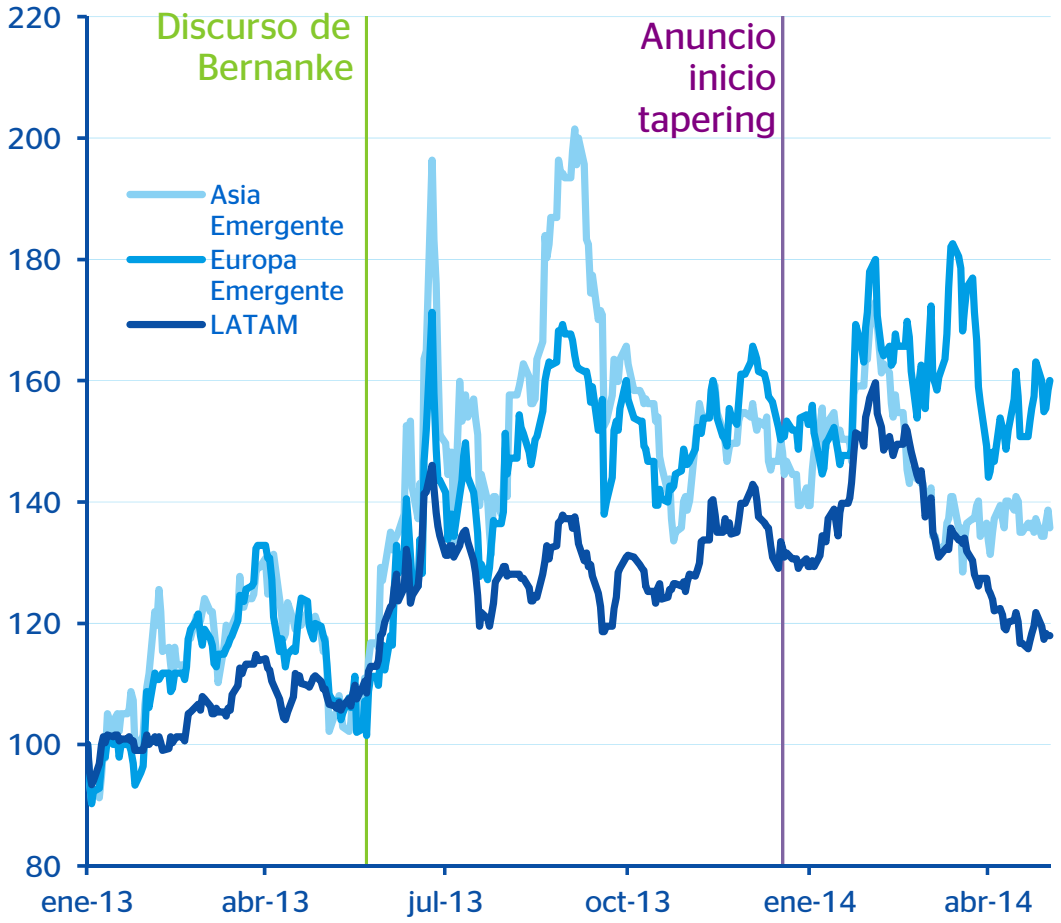
2 **Crecimiento moderado en 2014 y 2015, por debajo del potencial de la región y con amplia heterogeneidad**

3 Una desaceleración mayor a la anticipada en China tendría un impacto sustancial en América del Sur

# En América Latina, los mercados se olvidan (temporalmente) del tapering

**Diferenciales soberanos en economías emergentes (%)**

Fuente: BBVA Research y Haver




Luego de los shocks idiosincráticos de enero-febrero, se ha producido una recuperación generalizada el precio de activos en Latam

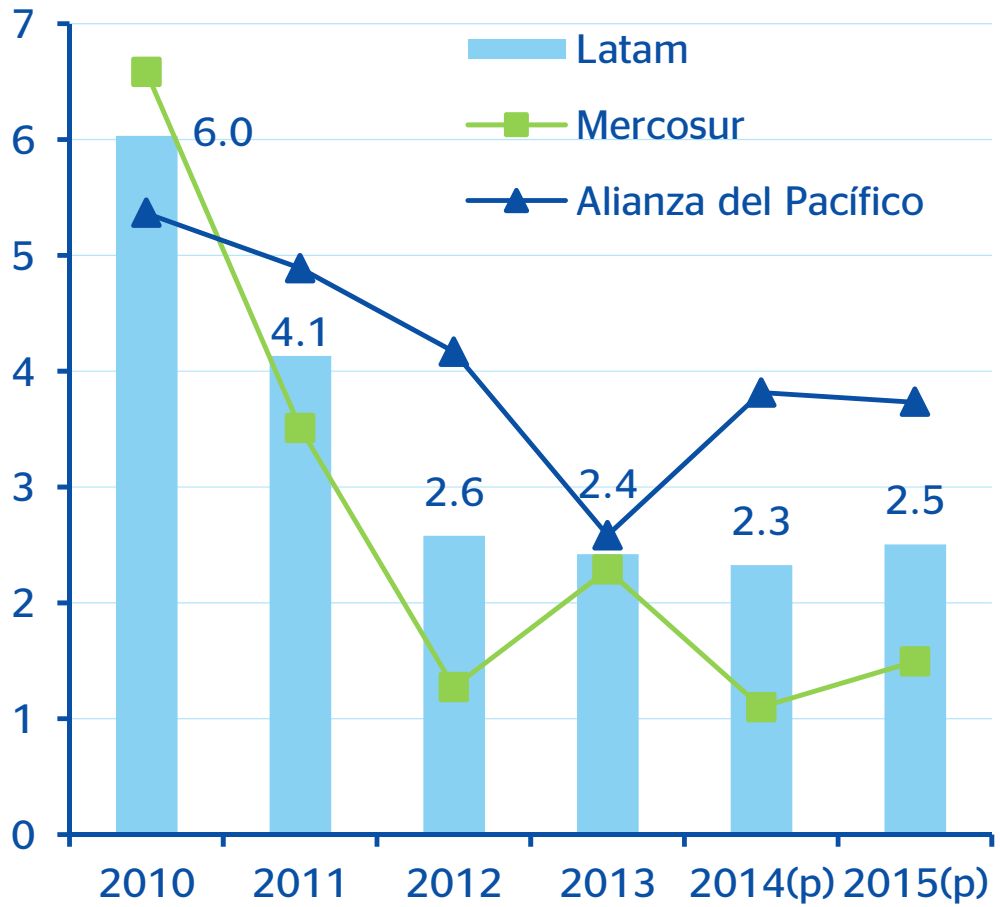
Recuperación de precios de activos prácticamente recupera las pérdidas desde enero, pero no desde mayo de 2013

Flujos de capitales a Latam se recuperan después del debilitamiento en enero.

# América Latina crecerá 2,3% en 2014 y 2,5% en 2015, niveles similares a los de 2013

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

Fuente: BBVA Research




Demanda interna se ha moderado en los últimos trimestres, especialmente la inversión

Actividad se irá recuperando en 2014-15 apoyada por un aumento del crecimiento mundial

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

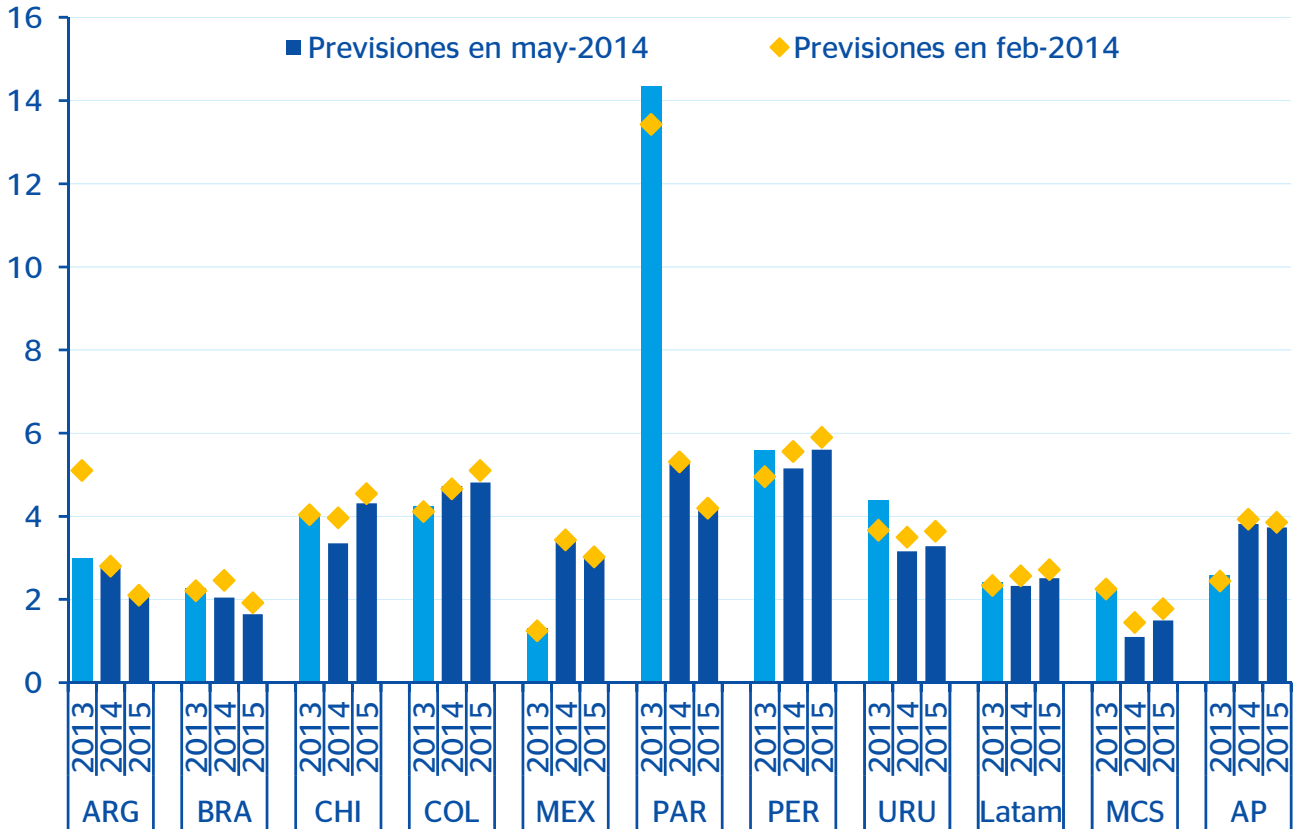
Creciente heterogeneidad: Alianza del Pacífico crecerá cerca de 4% en 2014 y 2015, muy por encima de la región en su conjunto

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

# Perú, Paraguay y Colombia seguirán manteniendo el mayor crecimiento

**Países Latam: Crecimiento del PIB (%)**

Fuente: BBVA Research




MCS: Mercosur. AP: Alianza del Pacífico.

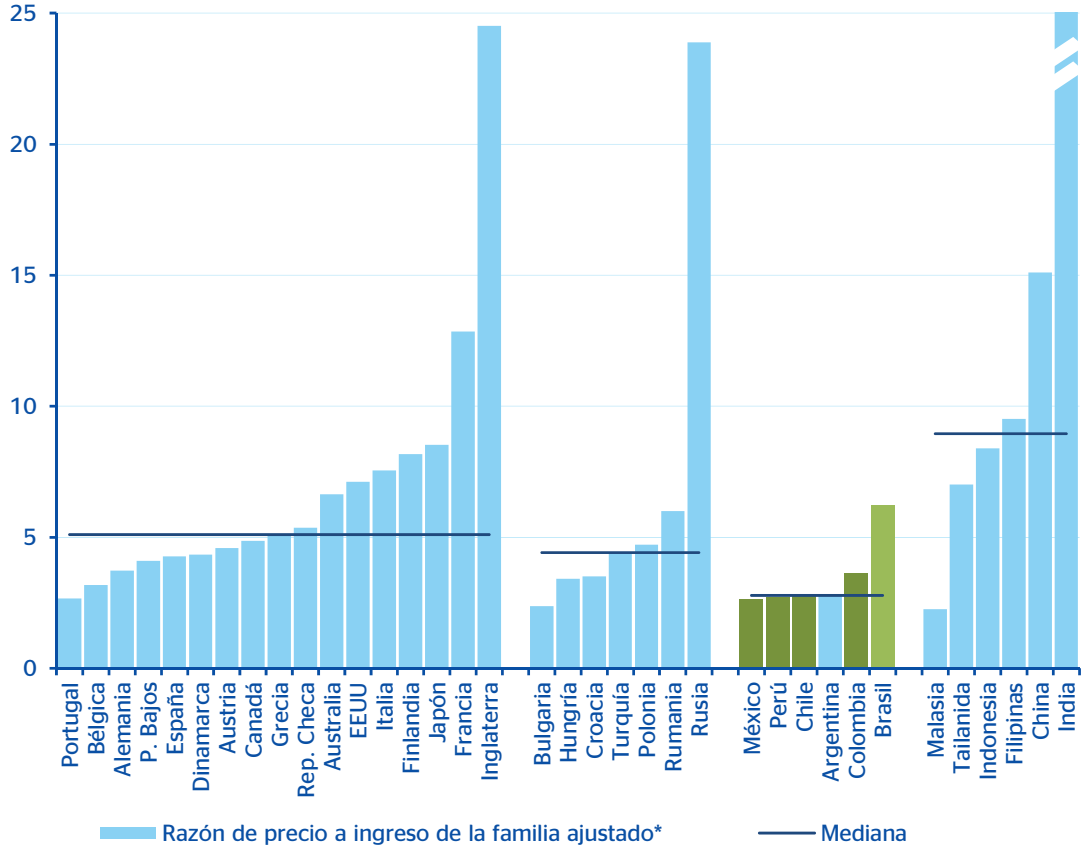
México aumentará fuertemente su crecimiento en 2014, luego del bache en el sector de la construcción en 2013

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

# Recuadro 2: Precios de la vivienda con fuerte dinamismo, pero sin riesgos significativos

## Accesibilidad a la vivienda: Razón precio a ingreso familiar

Fuente: BBVA Research y Global property guide




Fuerte aumento de precios de la vivienda en la región . Indicios de sobrevaloración en Brasil y, en menor medida, Colombia

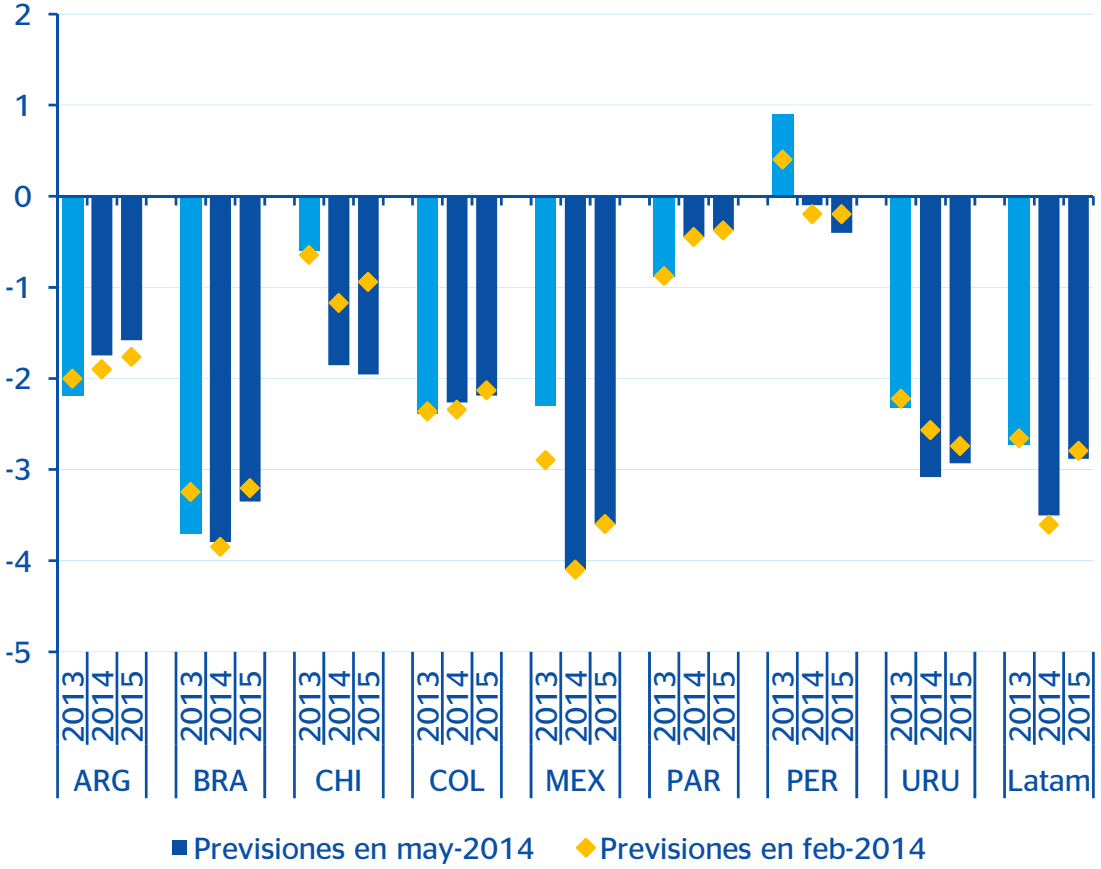
Con todo, aumento de precios de la vivienda ha estado muy ligado a mejora de ingresos y, en algunos países a problemas de oferta de suelo.

Los riesgos macroeconómicos en caso de un ajuste de precios son bajos: crédito hipotecario muy reducido(salvo Chile)

# Empeoran las perspectivas fiscales en la región, pero los déficits serán manejables

**Latam: Déficit fiscales (%PIB)**

Fuente: BBVA Research y Haver




Saldos fiscales presionados negativamente por la moderación de la demanda interna y menores precios de las materias primas

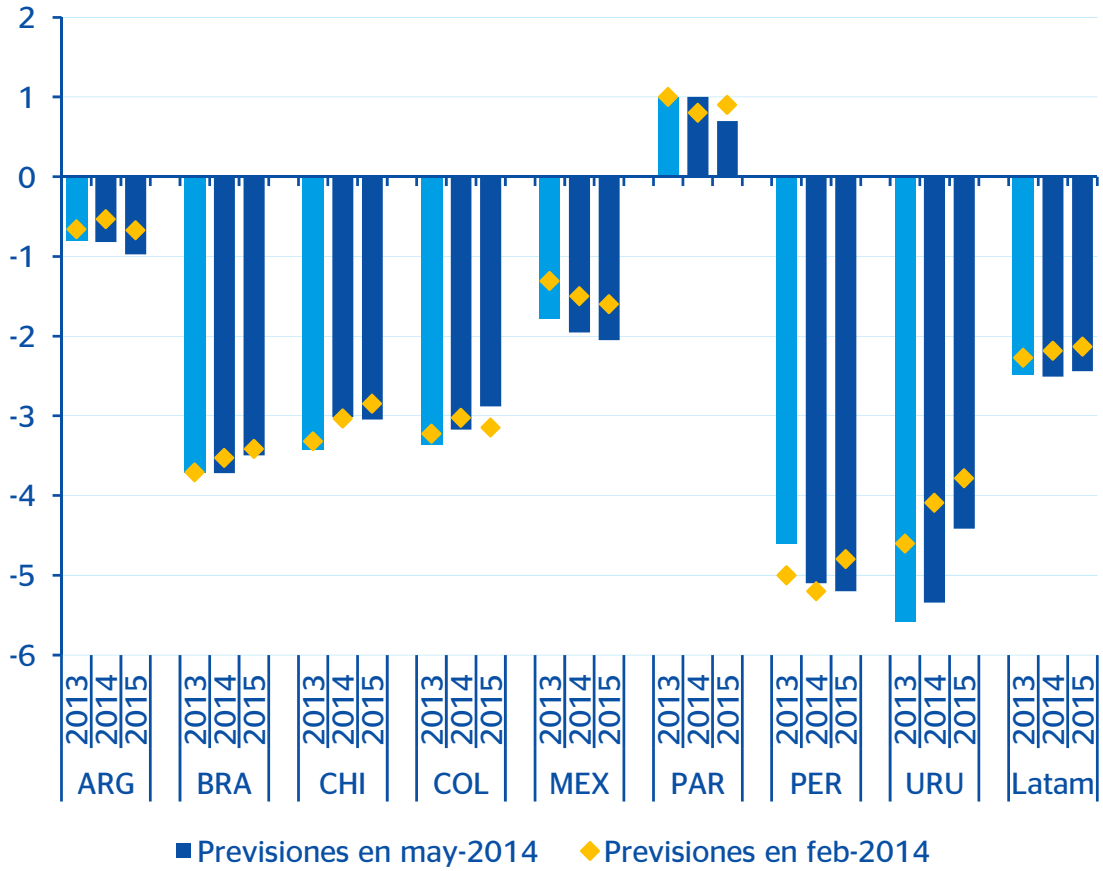
Déficits fiscales en algunos casos no flexionarán sino hasta después de 2015.

Deuda pública en niveles sostenibles.

# Los déficits exteriores son elevados, pero empezarán a disminuir en 2014.

**Latam: Saldo de la balanza por cuenta corriente (%PIB)**

Fuente: BBVA Research y Haver




Déficits empezarán a disminuir especialmente en aquellos países con una brecha exterior mayor (PER, URU)

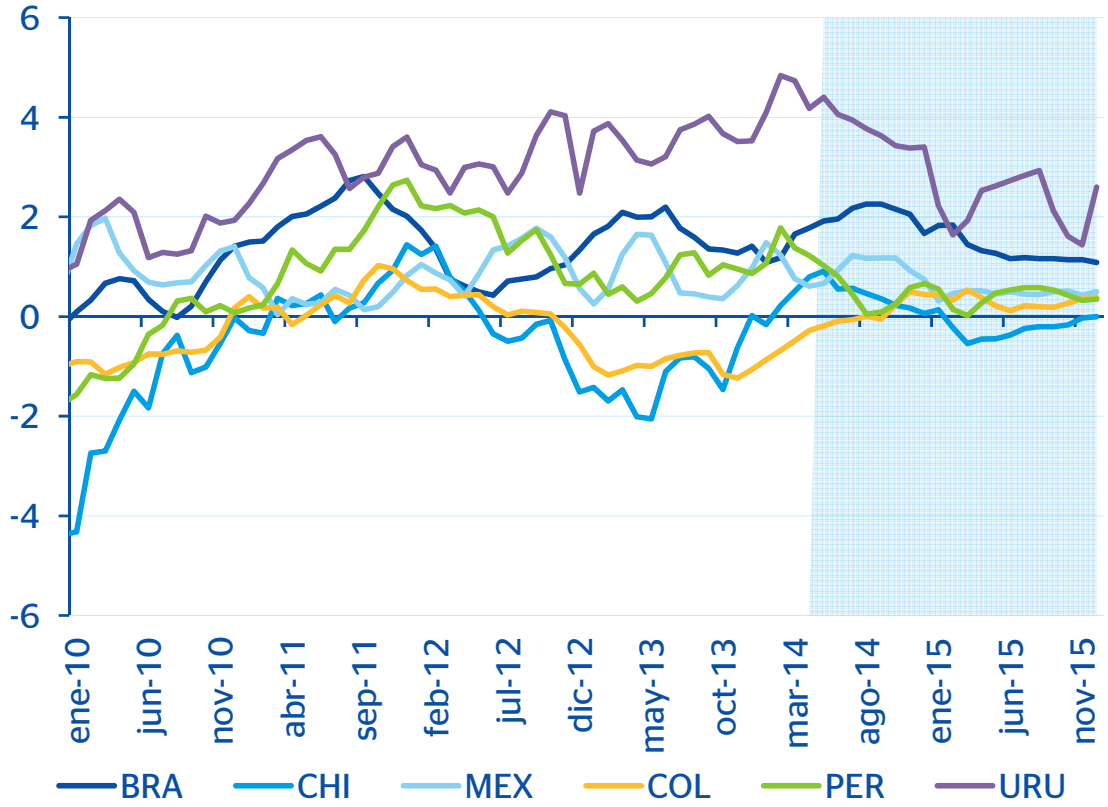
Los peores términos de intercambio y la menor demanda de China...

... se ven parcialmente compensados por una demanda interna menos dinámica y el aumento del crecimiento en EEUU

# La inflación en línea con los objetivos de los bancos centrales, salvo BRA y URU

**Desviación de la inflación interanual respecto al objetivo del banco central (puntos porcentuales)**

Fuente: BBVA Research y Haver




Inflación impulsada por shocks al precios de los alimentos y la depreciación del tipo de cambio

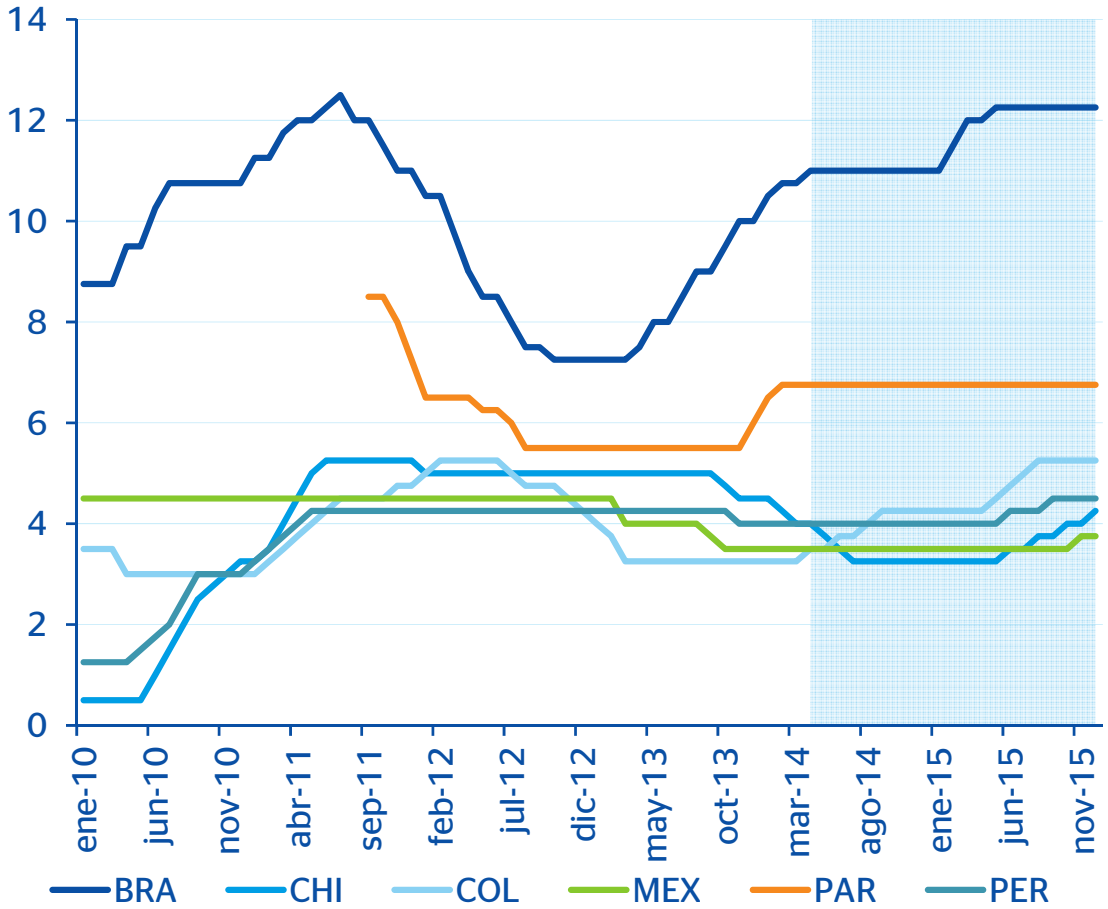
Inflación convergerá a los objetivos de los bancos centrales a finales de 2014, con excepción de Uruguay y (algo menos) Brasil

La depreciación del tipo de cambio generará un traspaso, en general, acotado sobre la inflación

# Pausa monetaria en Latam en el resto de 2014, salvo Colombia y Chile. Endurecimiento generalizado en '15

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

Fuente: BBVA Research y Haver




Heterogeneidad de política monetaria en la región condicionado por presiones de inflación (elevadas en Brasil y Uruguay)...

... y la diferente posición cíclica de las economías, con Colombia y, en menor medida, México, en la fase ascendente.

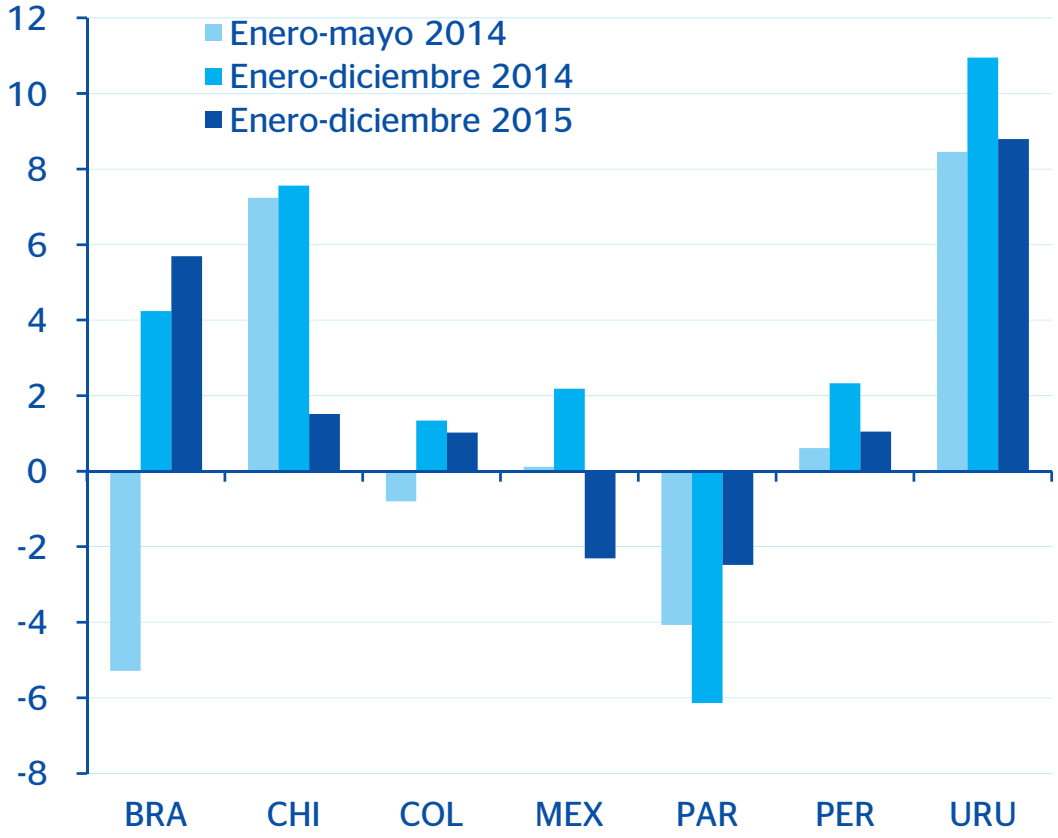
Aumentos de tipos de interés en Colombia y recortes en Chile en 2014. Estabilidad en el resto de países en lo que queda de 2014

Aumentos de tipos de interés generalizado en 2015, por inflación (BRA, URU), mejora cíclica (Alianza del Pacífico) y aumentos en la Fed

# Tipos de cambio se depreciarán en 2014 y 2015, con intensidades muy heterogéneas

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

Fuente: BBVA Research y Haver




Depreciación mayor en países con:

1. Mayores presiones sobre inflación (BRA, URU)
2. Mayor exposición a caída de precio de materias primas (CHI, PER)
3. Mayor exposición a China (América del Sur)
4. Menor intervención del banco central (CHI)
5. Mayores déficits exteriores (PER, URU)

Entre los países con tipo de cambio flexible, las mayores depreciaciones cambiarias hacia delante estarán en BRA y URU ....

... y muy moderadas en el resto de países

# Esquema

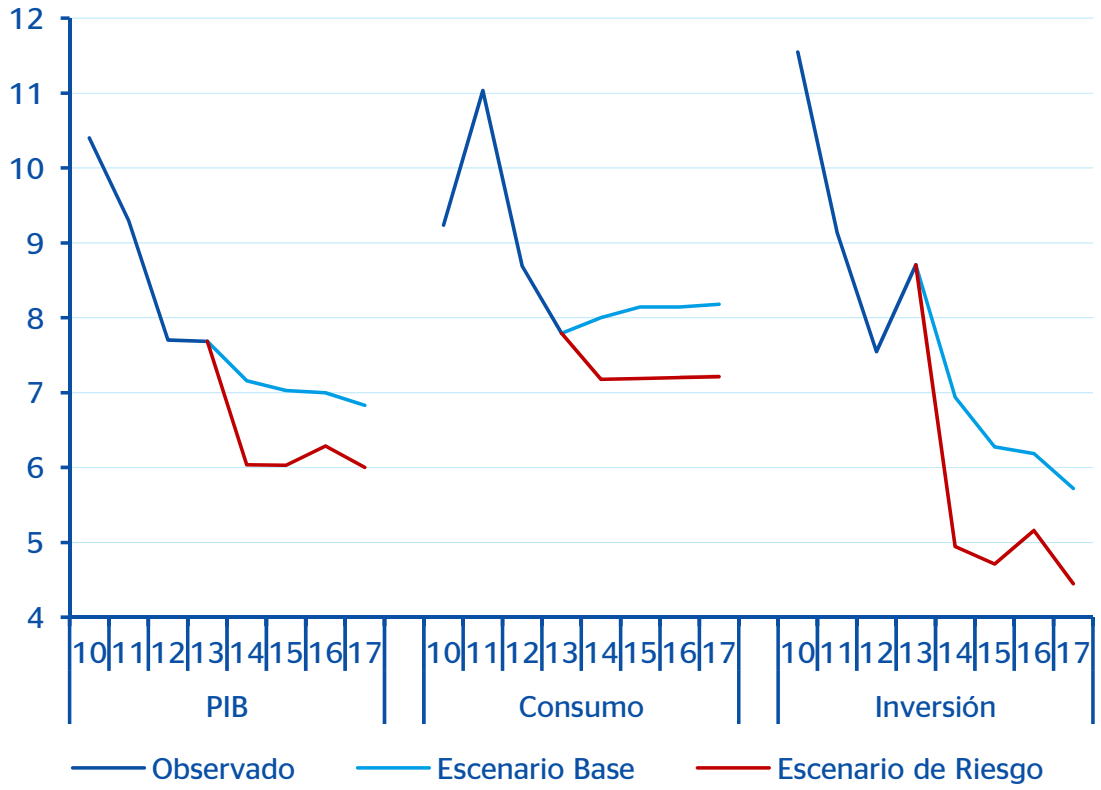
1 Economía global: la recuperación continúa, de la mano de la economías desarrolladas

2 Crecimiento moderado en 2014 y 2015, por debajo del potencial de la región y con amplia heterogeneidad

3 **Una desaceleración mayor a la anticipada en China tendría un impacto sustancial en América del Sur**

# Una brusca desaceleración en China es uno de los principales escenarios de riesgo para Latam

**China: escenario base y de riesgo**
Fuente: BBVA Research




Un riesgo muy relevante para Latam es un posible escenario de desaceleración brusca en China, aunque es muy poco probable

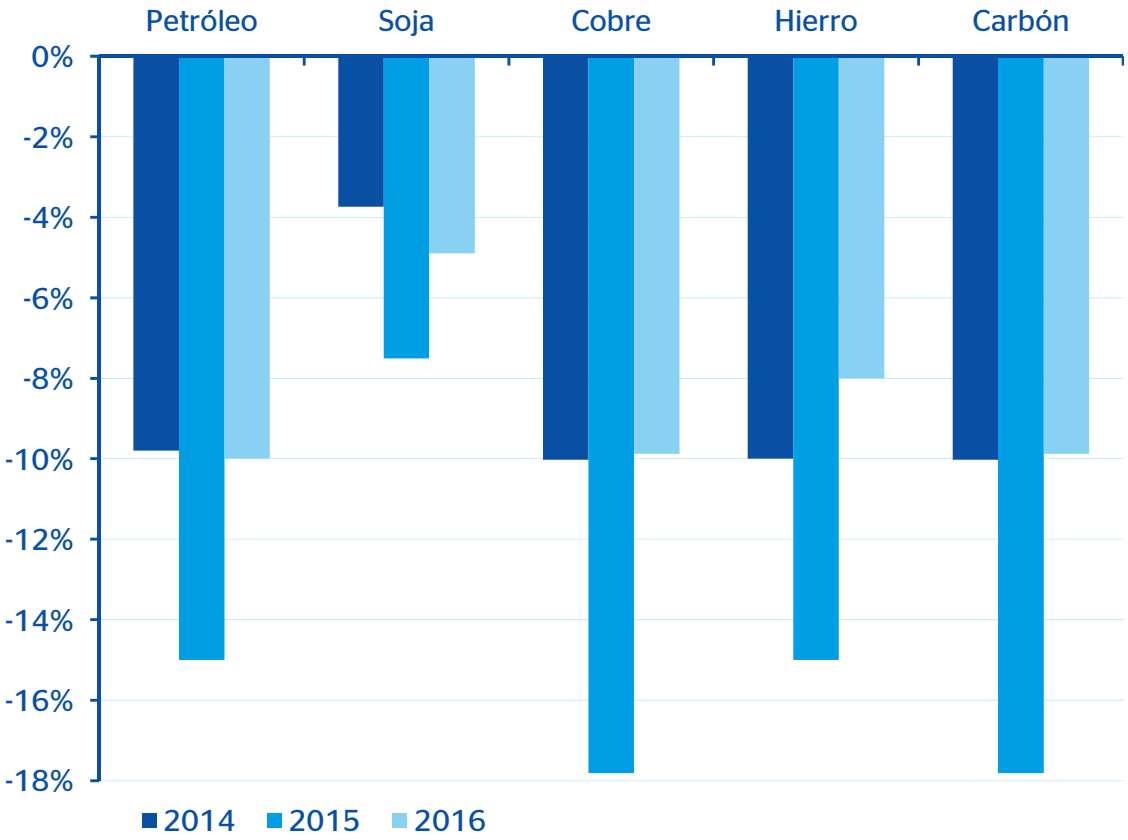
Podría ser el resultado de una excesiva presión sobre el sistema bancario paralelo o un brusco endurecimiento de las condiciones de crédito

Impacto principal sobre la inversión, pero también efectos negativos sobre el consumo

# Un shock negativo en China afectaría a Latam a través de tres canales

**Efecto en el precio de las materias primas de exportación del escenario de riesgo en China (% diferencia respecto al escenario base)**

Fuente: BBVA Research




## Canales de transmisión a Latam

**Menor demanda externa**

Fuerte dependencia en Chile, Perú y Brasil. Escasa en México

**Menores precios de las materias primas**

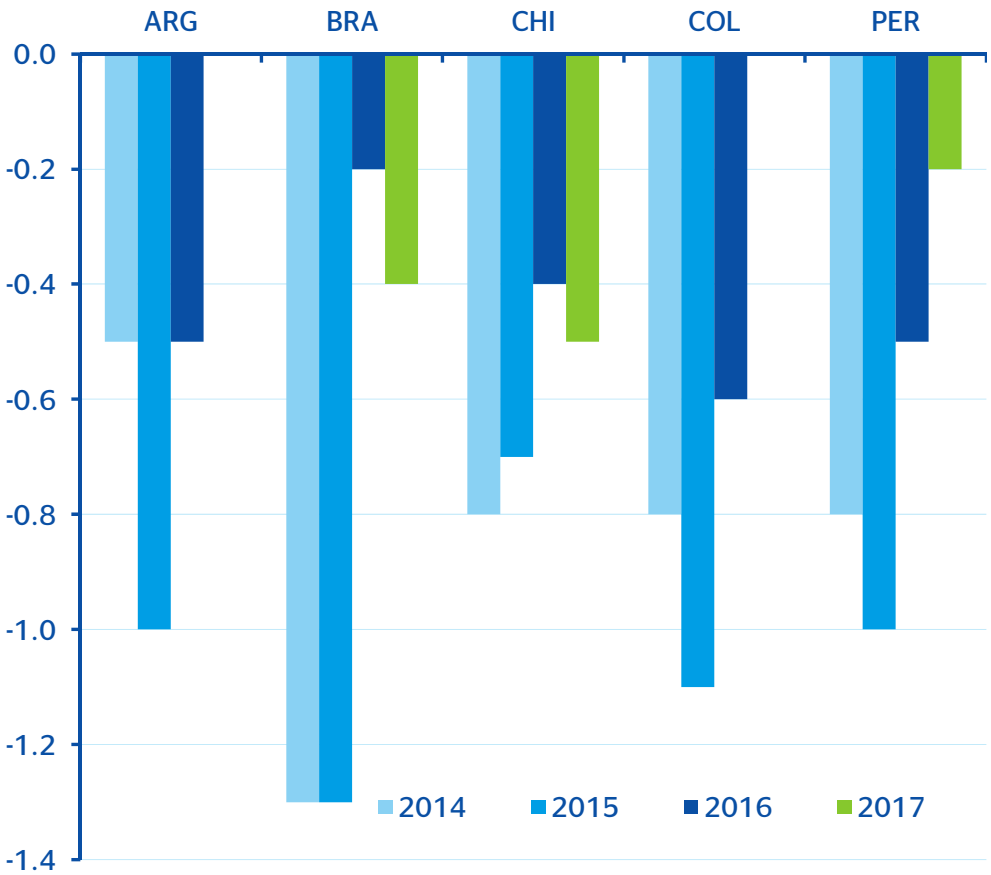
Efecto más pronunciado sobre metales industriales, ligados a la inversión. Impacto menor en alimentos

**Caída de la confianza de familias y empresas**

Fue uno de los principales canales de transmisión tras la quiebra de Lehman Brothers

# El impacto sobre América del Sur sería sustancial, soportado mejor por los países andinos

**Latam: impacto sobre el crecimiento del escenario de riesgo en China**
**(diferencia en pp respecto al escenario base)**
Fuente: BBVA Research




Impacto sustancial en la región, salvo México. Reducción del crecimiento en 2014 y 2015 de alrededor de 1pp en América del Sur

Demanda interna fuertemente afectada por caída de la confianza.
Efecto atenuado en países con espacio para políticas contracíclicas (COL, CHI, PER)

Impacto en Argentina relativamente menor por menor caída de precios de alimentos frente a metales o energía.

# Principales mensajes

1. **El ciclo global se mantiene robusto, especialmente por las economías desarrolladas, mientras China se desacelera.** El crecimiento de la economía mundial aumentará de 3% en 2013, a 3,4% en 2014 y 3,8% en 2015.

2. **Los mercados financieros se recuperan en Latam en marzo y abril.** Hacia delante, estarán marcados por la evolución de la retirada del estímulo por parte de la Fed y la evolución del crecimiento en China.

3. **Latam crecerá 2,3% en 2014 y 2,5% en 2015, similar a 2013.** El crecimiento estará por debajo del potencial de la región, y será muy heterogéneo, con los países de la Alianza del Pacífico muy por encima del promedio regional.

4. **Los déficits exteriores se mantienen altos y la perspectiva fiscal empeora,** pero ambos déficits siguen siendo, en general, manejables.

5. **Un poco probable escenario de desaceleración brusca en China tendría un efecto negativo sustancial en América del Sur.** El shock sería amortiguado mejor por los países andinos, con mayor espacio para políticas contracíclicas.

BBVA | RESEARCH

# América Latina: la sombra de China

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

Situación Latinoamérica - Segundo trimestre de 2014 | Madrid, 12 de febrero de 2014

# Anexo:
# Previsiones de crecimiento en América Latina

## Crecimiento del PIB (% a/a)

Fuente: BBVA Research. *Previsiones

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014* | 2015* |
|---|---|---|---|---|---|
| Argentina | 8.9 | 1.9 | 3.0 | 2.8 | 2.1 |
| Brasil | 2.7 | 1.0 | 2.3 | 2.0 | 1.6 |
| Chile | 5.8 | 5.4 | 4.1 | 3.4 | 4.3 |
| Colombia | 6.6 | 4.0 | 4.3 | 4.7 | 4.8 |
| México | 4.0 | 3.7 | 1.3 | 3.4 | 3.0 |
| Paraguay | 4.3 | -1.2 | 14.4 | 5.3 | 4.2 |
| Perú | 6.5 | 6.0 | 5.6 | 5.2 | 5.6 |
| Uruguay | 7.3 | 3.7 | 4.4 | 3.2 | 3.3 |
| Mercosur | 3.5 | 1.3 | 2.3 | 1.1 | 1.5 |
| Alianza del Pacífico | 4.9 | 4.2 | 2.6 | 3.8 | 3.7 |
| América Latina | 4.1 | 2.6 | 2.4 | 2.3 | 2.5 |