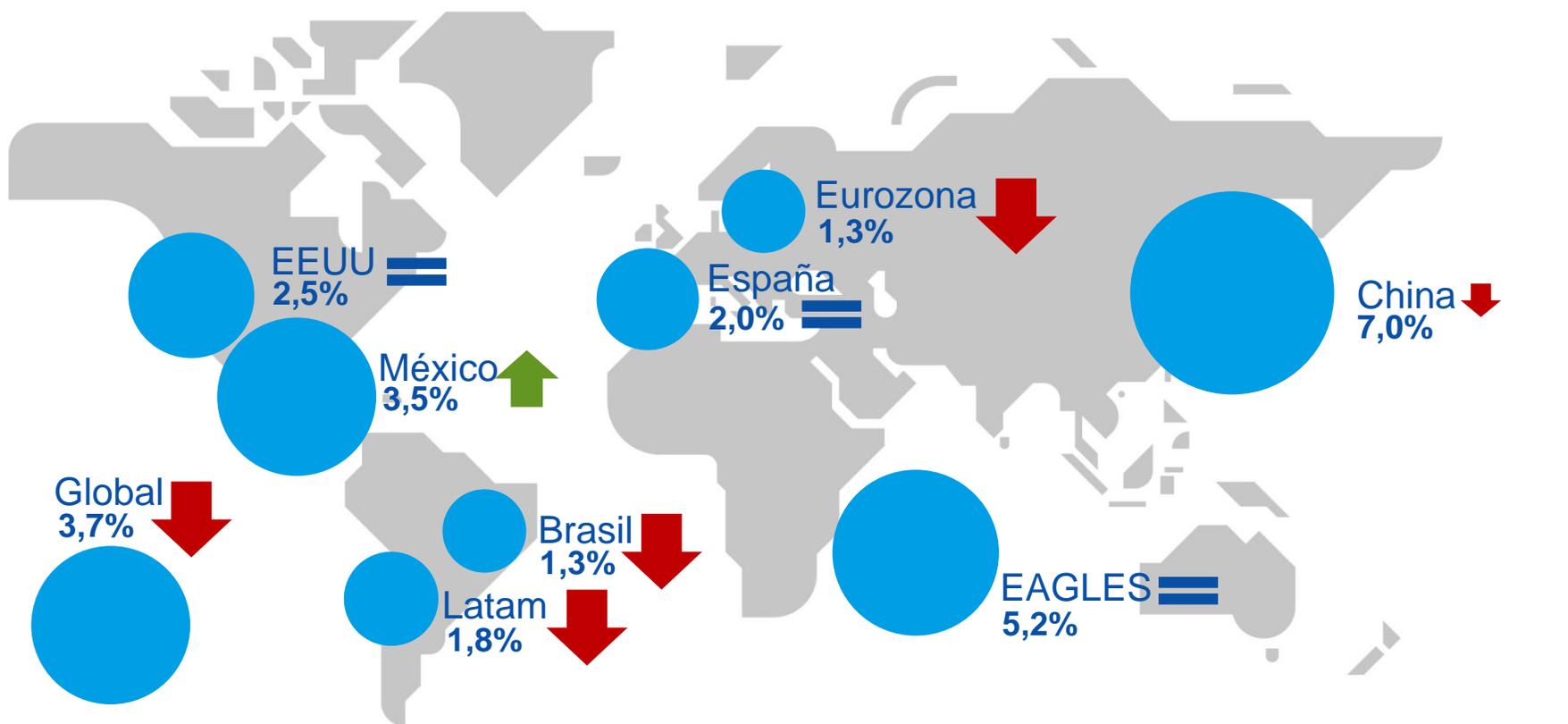


Largo plazo en Latam: Lo bueno, lo malo y lo feo

Jorge Sicilia

BBVA Research | Group Chief Economist

En el último año hemos revisado a la baja las previsiones de crecimiento en algunas áreas



Latam 7: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, Venezuela
 EAGLES: China, India, Indonesia, Rusia, Brasil, Turquía y México

Fuente: BBVA Research

2015

El corto plazo en Latam: un bache en 2014-15 con salida lenta

¿Sólo sorpresas negativas en 2014?

¿Sólo eventos idiosincráticos?

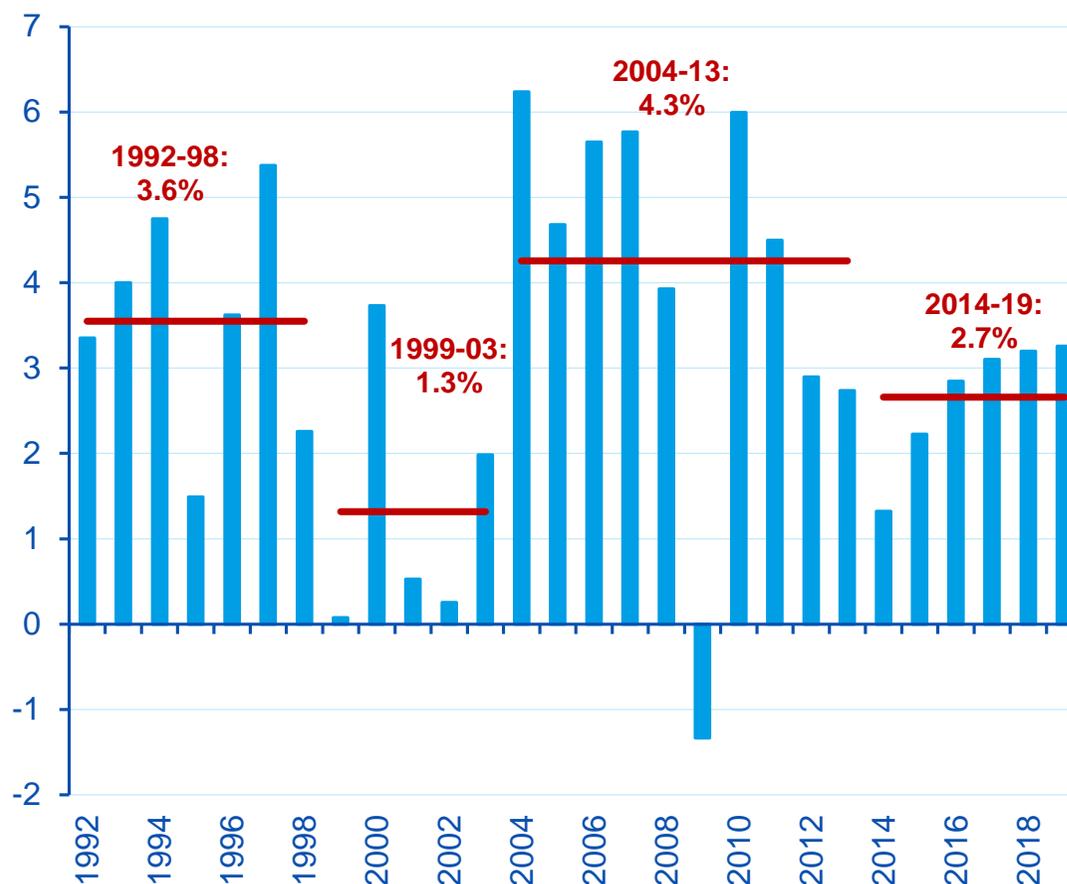
Tal vez sí viendo la heterogeneidad...

Posiblemente no dada la visión de largo plazo

Latam: en la mañana después del boom caben tres visiones

Crecimiento promedio en Latam 1992-2019 (PIB, %)*

Fuente: BBVA Research. * Promedio ponderado.



Latam: la mañana después del boom

Entre 2004 y 2013 hay convergencia en renta per cápita

Visión optimista:
cambio de paradigma, la nueva Latam

Visión moderada:
Fuerte aumento de términos de intercambio

Visión escéptica:
Ciclo de boom y recesión será el mismo de otras veces

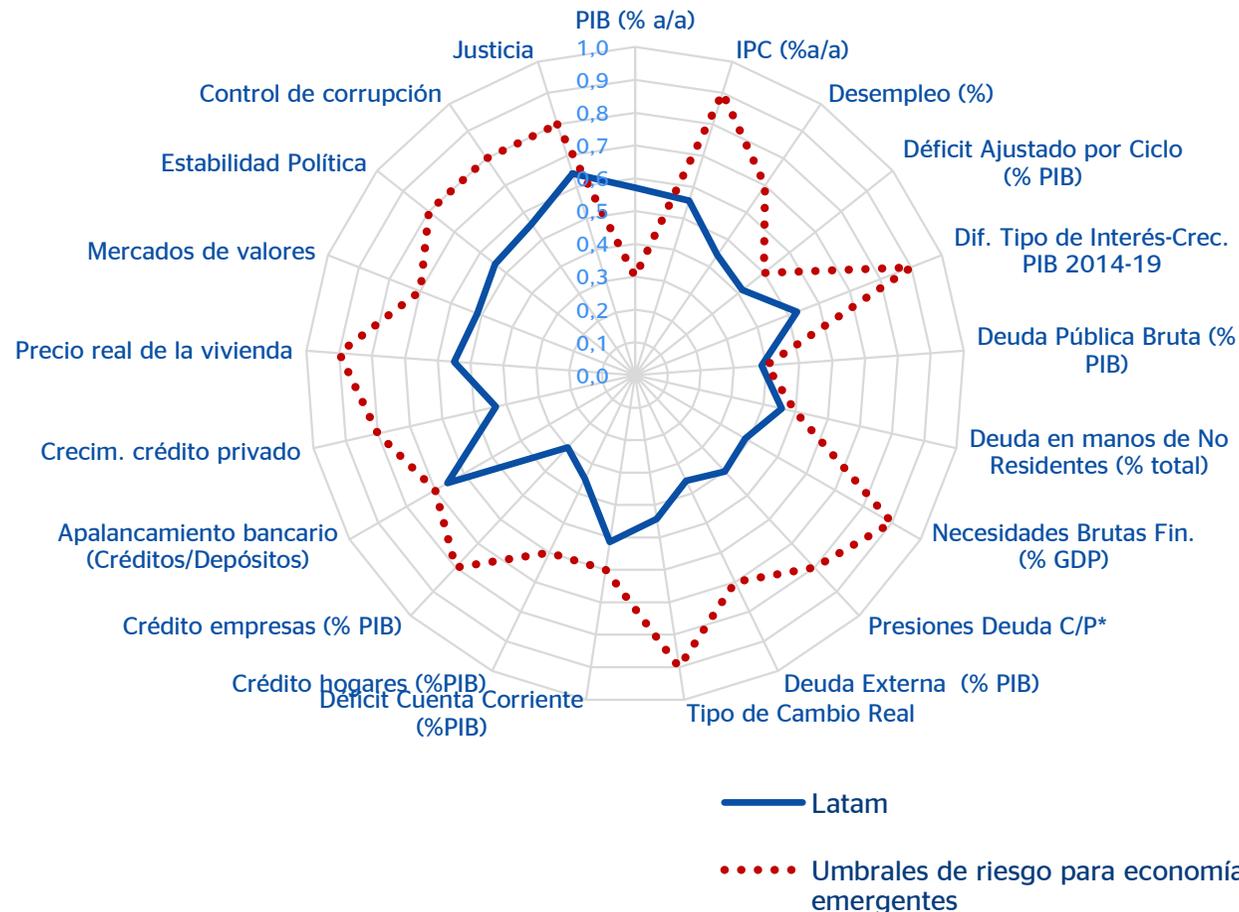
Llegaron los años del juicio:
(i) Los precios de las materias primas no subirán como en 2003-2011 y (ii) normalización de la política monetaria en EEUU

Lo bueno: ha habido avances claros

Latam: indicadores de vulnerabilidad (2014)

* Más alejado del centro indica mayor vulnerabilidad

Fuente: BBVA Research



Lo bueno: ha habido avances claros

Latam superó la crisis de 2008-9 muy rápidamente. Y en los países más “ortodoxos” el contexto es de:

1. Riesgos de liquidez externas muy reducidas

2. Riesgos de balance muy bajos

3. Menores riesgos en el sector bancario

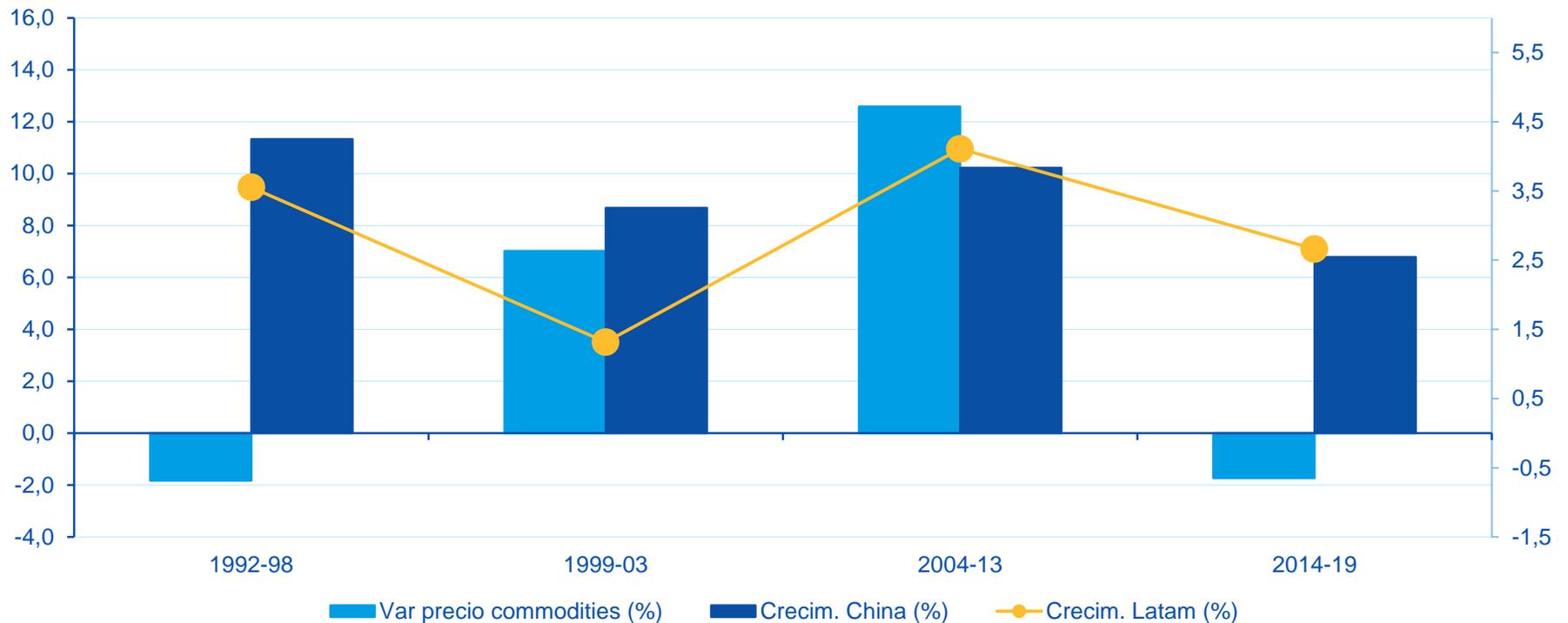
4. Menores riesgos fiscales

5. Tipos de cambio flexibles (menos miedo a flotar) y políticas monetarias contracíclicas

Lo malo: lo que no ha cambiado tanto

Crecimiento promedio de Latam, China y del precio de materias primas 1992-2019 (%)

Fuente: BBVA Research



Lo malo: lo que no ha cambiado tanto

Complacencia con el resultado de 2009 lleva a menor prudencia macro (deterioro estructural fiscal y externo)

Sin viento de cola, se acaba el crecimiento (crecimiento en Latam 100% explicado por términos de intercambio y crec. mundial)

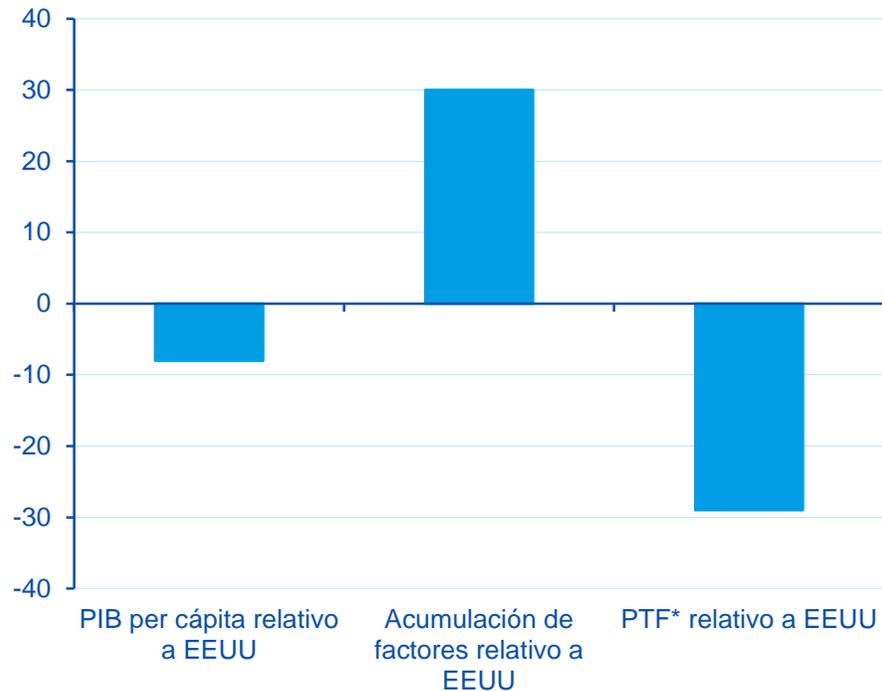
Tasas de inversión al alza (excepto Brasil), pero aún por debajo de Asia emergente (aunque convergiendo).

Descalces corporativos: la gran incógnita

Lo feo: bajo aumento de la productividad

PIB per cápita en Latam relativo a EE.UU.: variación acumulada entre 1960 y 2010

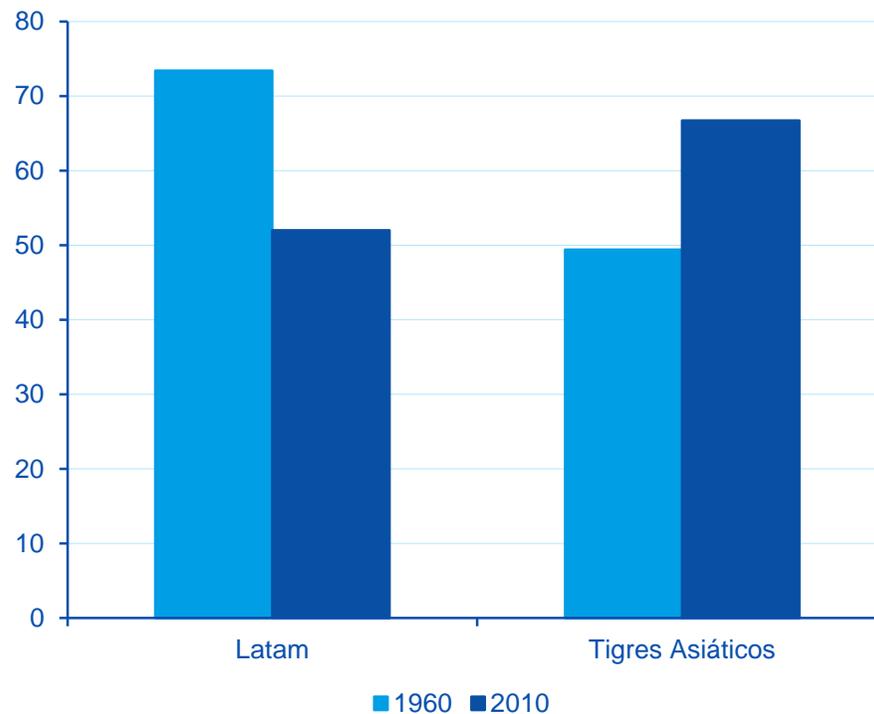
Fuente: IADB



* PTF: Productividad Total de los Factores

Productividad total de los factores relativa a EE.UU. en Latam y Asia (porcentaje de EE.UU.)

Fuente: IADB



Lo feo: bajo aumento de la productividad

Baja innovación (R&D per cápita): escasos recursos públicos y mal asignados. Hay excepciones (Brasil en agricultura, esfuerzos en Chile)

Descalces entre habilidades y demanda: deficiente sistema de educación pública básica. (Salvo algunos avances en Chile)

Escasa cobertura y calidad de infraestructura de transporte (salvo Chile)

Excesiva regulación y burocracia en mercados de factores y productos, reduce destrucción creativa

Escaso acceso al sistema financiero de PYMEs

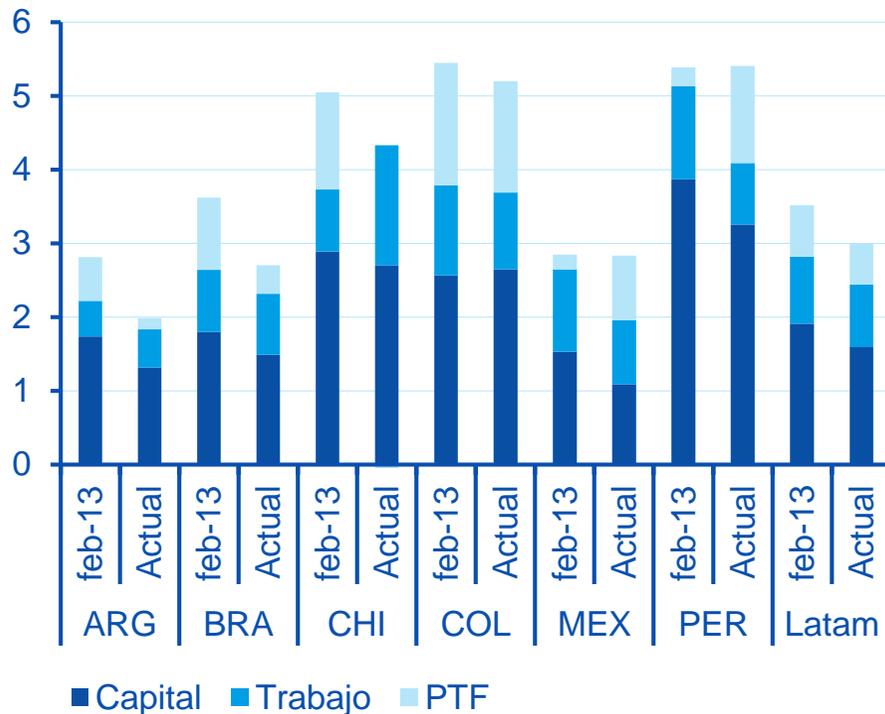
Baja calidad de las instituciones en áreas clave como imperio de la ley, calidad de la burocracia y calidad de la regulación

Informalidad

Largo plazo: desaceleración estructural

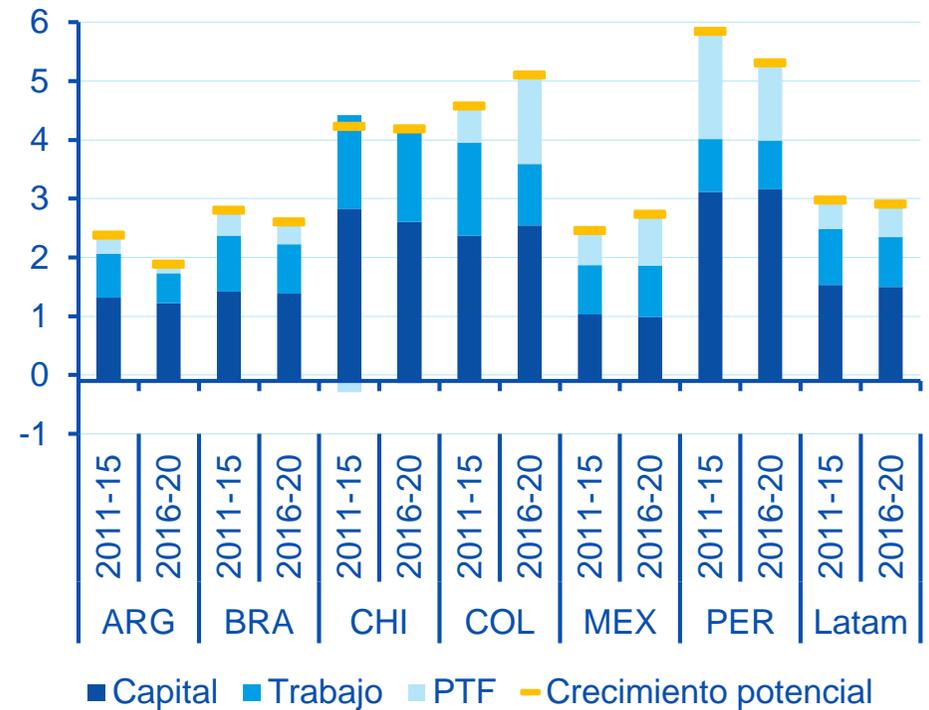
Crecimiento potencial 2016-2020 (%)

Fuente: BBVA Research



Crecimiento potencial 2011-2015 y 2016-2020 (%)

Fuente: BBVA Research



* PTF: Productividad Total de los Factores

Largo plazo: desaceleración estructural

Revisión a la baja del crecimiento potencial

Menor contribución esperada de capital y trabajo

PTF: podrá resistir la falta de vientos de cola en Latam?

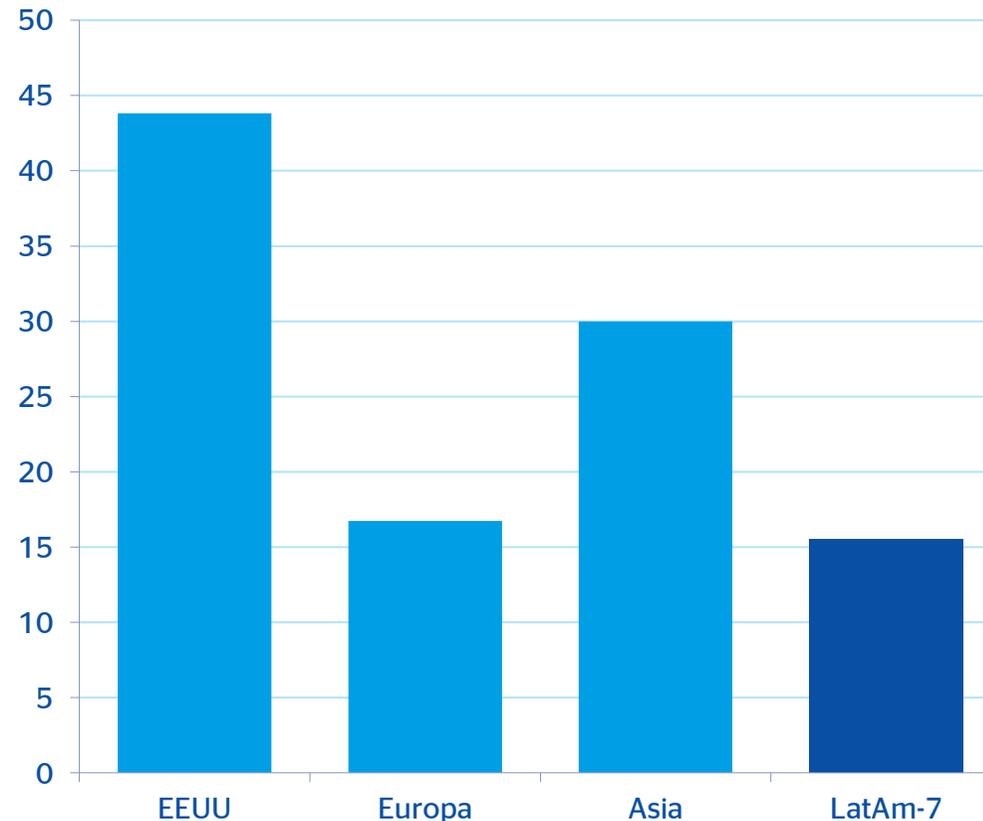
Efecto de precios altos de commodities en el crecimiento es temporal: crecimiento revierte incluso si los precios se estabilizan en nivel alto

Efecto de términos de intercambio en el empleo es alto y significativo, incluso controlando por crecimiento y tipo de cambio efectivo

Lo que no sabemos: ¿está dispuesta Latam a consolidar su alto crecimiento en el largo plazo?

Contribución de la productividad total de los factores al crecimiento potencial en 2001-2010 (% del crecimiento potencial)

Fuente: BBVA Research y FMI



Lo que no sabemos: ¿está dispuesta Latam a consolidar su alto crecimiento en el largo plazo?

Consenso en los 90s: políticas monetarias y fiscales prudentes para lograr la estabilidad macroeconómica

No ha penetrado en la región el mensaje de que el aumento de la productividad es esencial para mantener el aumento de renta per capita

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

... a reformas que promueven el crecimiento (inversión en capital físico y humano, reducción de la informalidad)

El problema no es el diagnóstico, es la voluntad y la capacidad para implementar las reformas.

¿Cuáles son los riesgos del escenario global para la región?

EEUU

Efectos negativos de la retirada de estímulos monetarios

Eurozona

Estancamiento

China

Ajuste brusco

Eventos geopolíticos

Deuda elevada (Desapalancamiento pendiente)

Estancamiento (Menor demanda de materias primas)

Globalización más lenta

El futuro de Latam aún está en sus manos

Aún a tiempo de
implementar reformas 2.0...

Reformas que promuevan la
productividad:
Capital físico,
capital humano,
menor informalidad

Crecimiento al 3% puede ser
condición ideal para las reformas
(ni muy alto, ni muy bajo)

... clave para enfrentar
los riesgos

Corto plazo:
menor liquidez global

Medio plazo:
desaceleración en China

Medio Plazo:
Caudillismo - populismo

Largo plazo:
Desigualdad

Principales mensajes

- 1** **La economía mundial sigue creciendo, pero lentamente.** Y con riesgos todavía a la baja en muchas partes del mundo.
- 2** **Latam crecerá 0,9% en 2014 y 1,8% en 2015. El segundo trimestre habría marcado el punto más bajo de la desaceleración.** Los países de la Alianza del Pacífico crecerán 2,8% y 3,8% en 2014-15, muy por encima del promedio regional.
- 3** **La región, en general, puede encarar un nuevo shock externo.** La complacencia de haber respondido bien al shock de 2008 puede ser el mayor riesgo. No se ha recompuesto es espacio para políticas contracíclicas.
- 4** **En todo caso, ante un shock permanente no hay que hacer políticas contracíclicas sino reformas estructurales.** No sabemos si Latam está dispuesta a hacer las reformas para aumentar el crecimiento de la productividad. Algunos países las están haciendo, otros no.
- 5** **Los principales riesgos son la salida del Fed en el corto plazo y la desaceleración China y el populismo en el medio-largo plazo**

Largo plazo en Latam : Lo bueno, lo malo y lo feo

Jorge Sicilia

BBVA Research | Group Chief Economist