

América Latina: ¿El inicio de la recuperación?

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

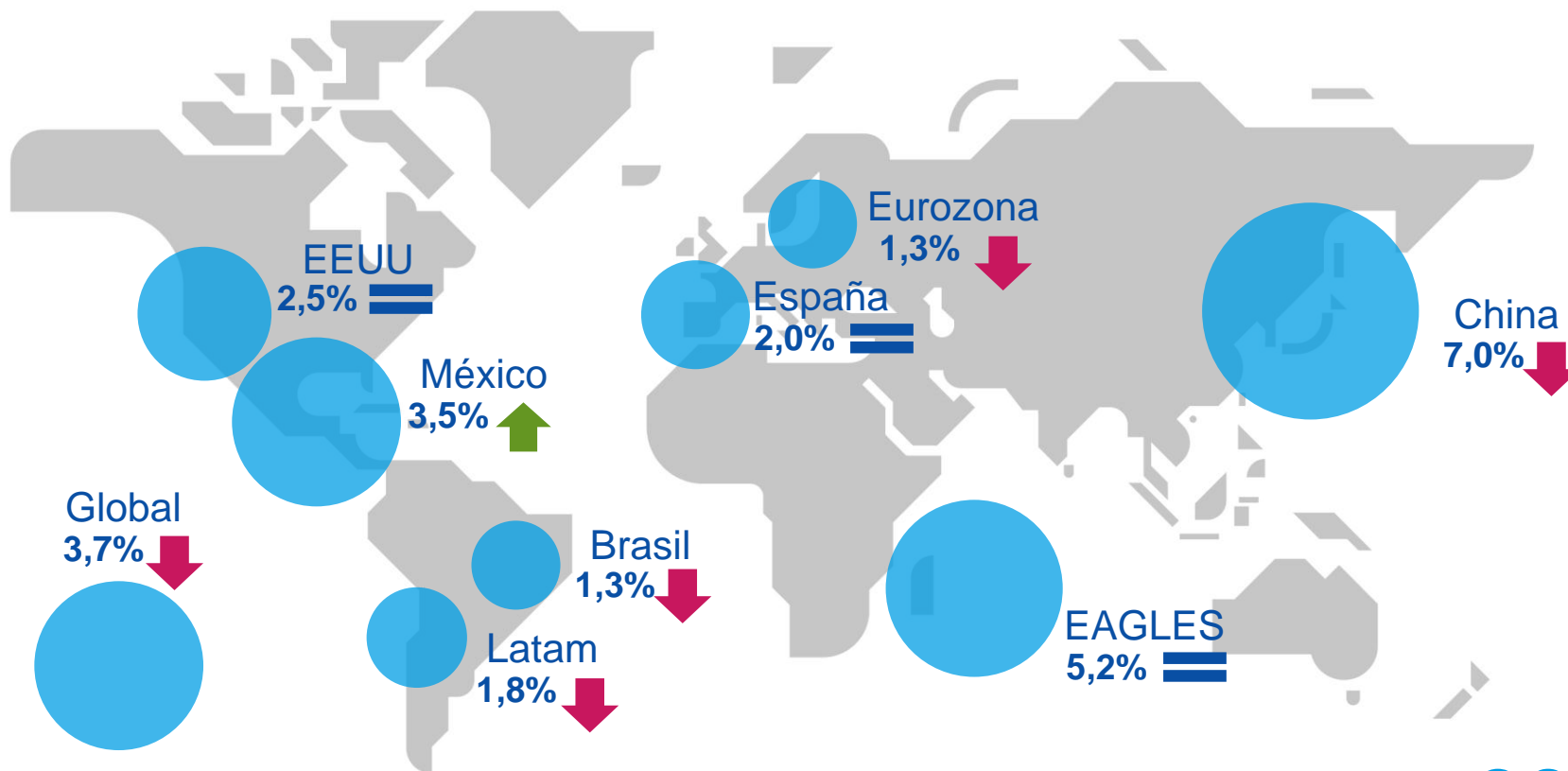
Principales mensajes

- 1 La economía mundial sigue creciendo, pero lentamente.** El crecimiento global aumentará de 3,2% en 2014 a 3,7% en 2015. El precio de las materias primas cae en el corto plazo por aumento de la oferta, pero debería recuperar algo en el medio plazo.
- 2 El aumento de las tensiones en los mercados financieros internacionales también se trasladó a los de Latam.** La volatilidad en los mercados en Latam muy probablemente seguirá hacia adelante. La subida de tasas de interés de la Fed no será compensada por la mayor relajación monetaria en Europa.
- 3 Latam crecerá 0,9% en 2014 y 1,8% en 2015. El segundo trimestre habría marcado el punto más bajo de la desaceleración.** La Alianza del Pacífico crecerá 2,8% y 3,8% en 2014-15, muy por encima del promedio regional.
- 4 La debilidad del crecimiento ha sesgado las políticas monetarias en Latam hacia un tono más laxo, salvo en Brasil.** Con todo, se esperan aumentos de tipos de interés en 2015, al hilo de la recuperación y de la subida de tipos por parte de la Fed.
- 5 Los tipos de cambio continuarán depreciándose en 2015,** en un entorno de menores precios de materias primas y la subida de tipos de interés por la Fed.

Esquema

- 1 Economía global: crecimiento menor al esperado en algunas áreas, con riesgos a la baja sobre todo en Europa
- 2 Latam: la desaceleración habría tocado fondo ya en el segundo trimestre de 2014

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

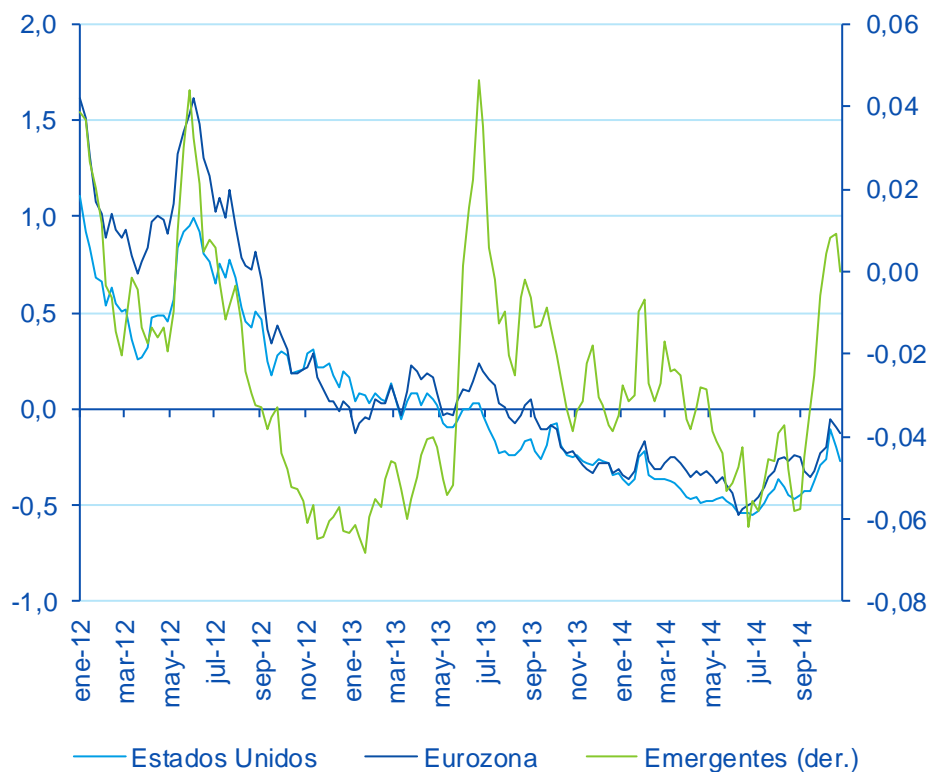
Fuente: BBVA Research

2015

Lento crecimiento de la economía mundial, pero aumentan también las tensiones financieras

Índice BBVA de tensiones financieras en países desarrollados y emergentes

Fuente: BBVA Research



Crecimiento mundial mejora en el tercer trimestre, al pasar del 0,6% al 0,8%. Pero aún es un crecimiento lento.

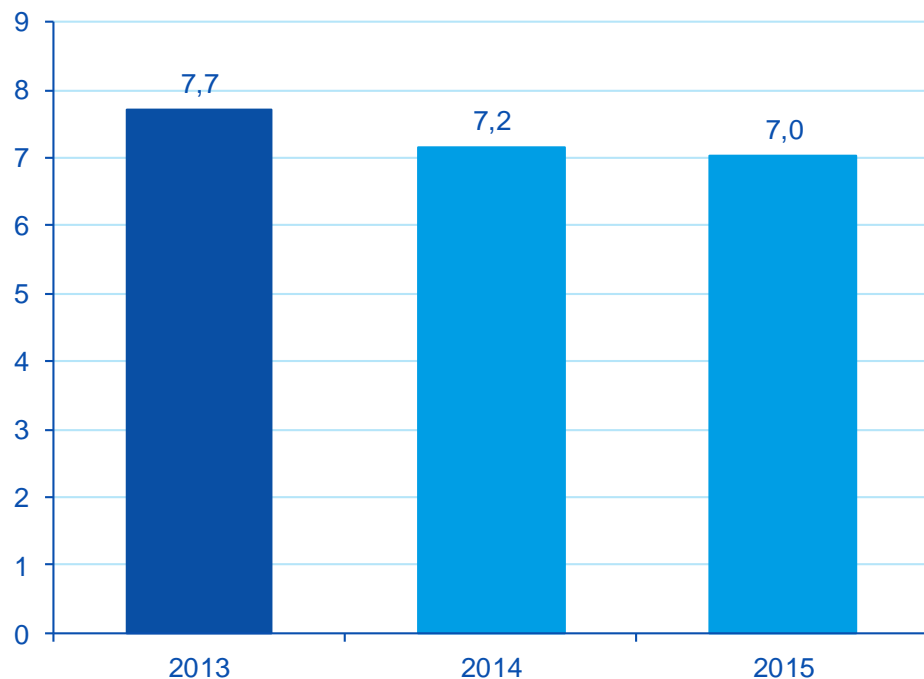
El crecimiento sigue siendo frágil. Aumentan las tensiones financieras en economías desarrolladas, pero sobre todo en emergentes

Tensiones financieras en aumento en un contexto de divergencia entre las políticas monetarias de la Fed y el BCE

China: continuarán medidas de apoyo que permitirán crecimiento del 7% en 2015

China: crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Autoridades seguirán dispuestas a intervenir para que la desaceleración no se intensifique y lleve al crecimiento por debajo de los objetivos

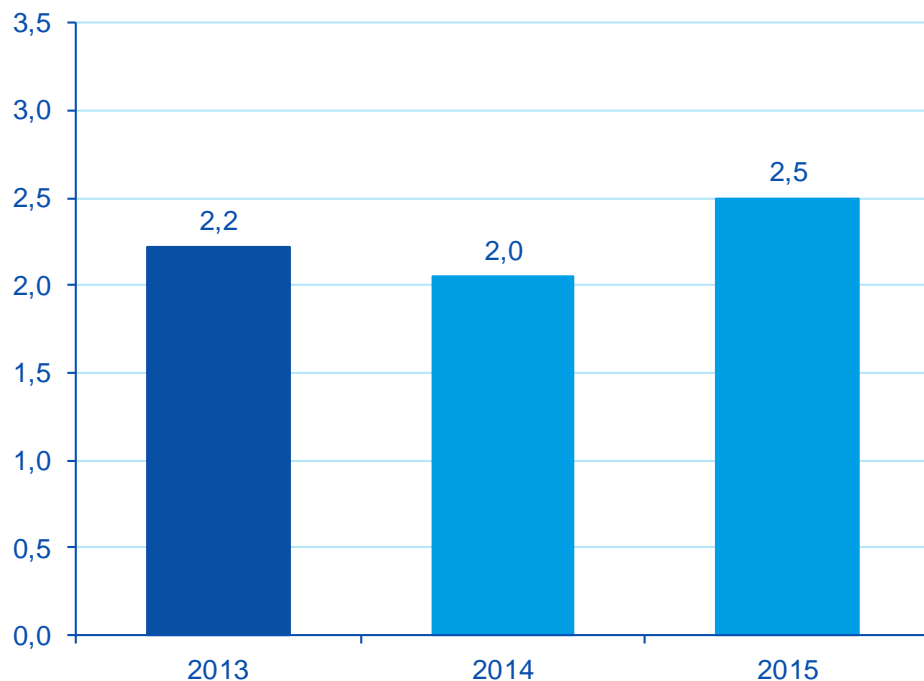
Se espera una flexibilización adicional de la política monetaria una política fiscal expansiva en el gobierno central y la continuidad en la ejecución de reformas estructurales

Riesgos a la baja por la desaceleración de la demanda proveniente de Europa y por el ajuste en marcha en el sector inmobiliario

EEUU: crecimiento en línea con lo previsto y con la Fed encarando la retirada del estímulo monetario

EEUU: crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



La mejora del crecimiento en la segunda mitad de 2014 pone un sesgo al alza a la previsión de todo el año

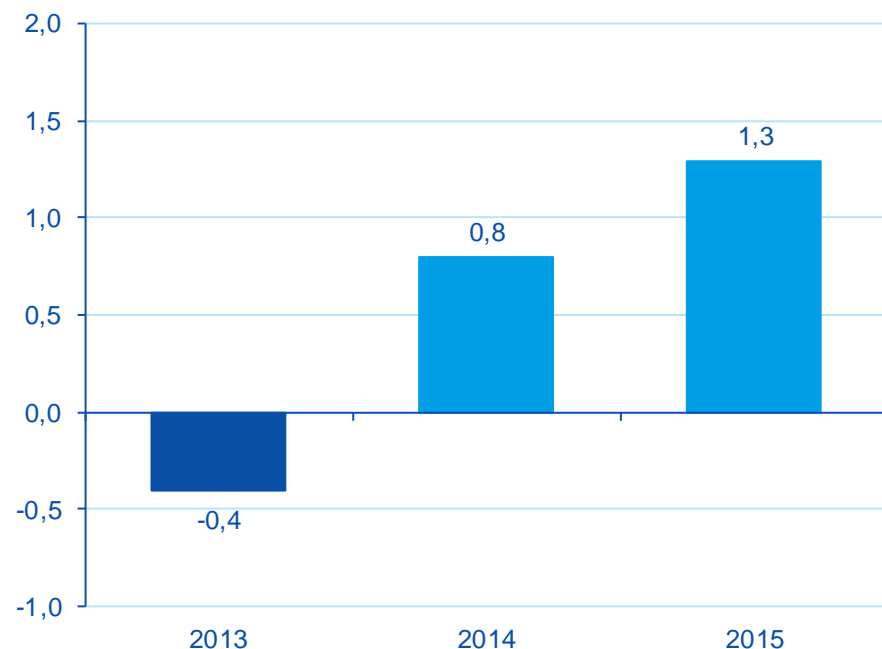
Las subidas de tipos de interés pueden producirse en septiembre de 2015; los ritmos los marcará la mejora del mercado laboral

La Fed sigue siendo un soporte del escenario de recuperación cíclica en EE.UU. apoyado por la sólida creación de empleo y el aumento de la riqueza de las familias

Eurozona: recuperación muy lenta en 2014-15

Eurozona: crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Estancamiento del PIB en el 2T14 genera la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento del área para 2014 y 2015

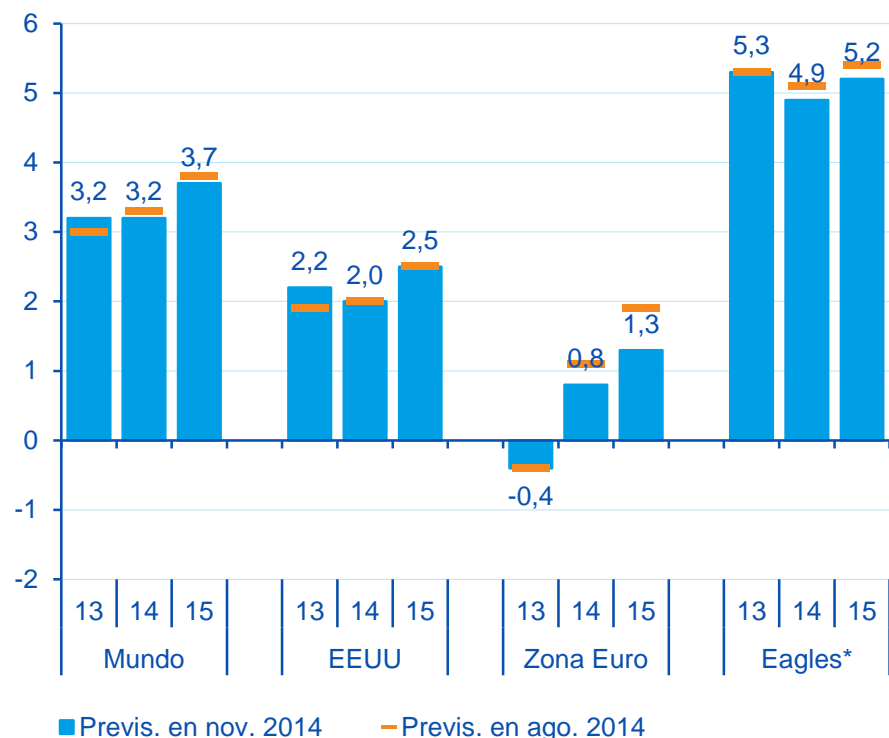
Impacto de la crisis entre Ucrania y Rusia se deja sentir en el comercio de las economías más expuestas en el centro de Europa

Depreciación del euro continuará a medida que sigan divergiendo las políticas monetarias del BCE y de la Fed

En resumen, recuperación global lenta, con riesgos a la baja en Europa

Previsiones de crecimiento mundial (%)

Fuente: BBVA Research



El crecimiento global continuará con mejoras en economías avanzadas, especialmente en EEUU, mientras que se espera una suave desaceleración en China

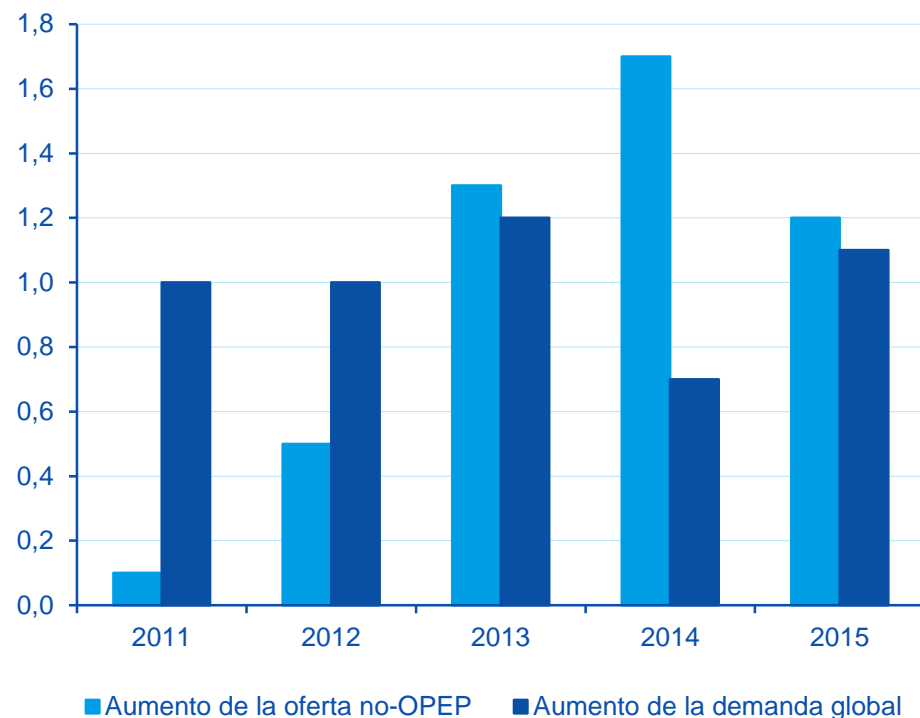
Crecimiento mundial se recuperará en 2015. Pero la recuperación más lenta que la experiencia histórica de salida de crisis anteriores en los países desarrollados

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, Turquía y México.

Precio del petróleo ajusta a la baja por mayor oferta y debilidad de la demanda [Recuadro 1]

Petróleo: Variación de la oferta no-OPEP y de la demanda (mb/d adicionales respecto al año anterior)

Fuente: BBVA Research y Agencia Internacional de la Energía



Precios del petróleo ajustan a la baja por (i) apreciación del dólar; (ii) aumento de oferta (shale oil en EEUU; Libia); (iii) menor aumento previsto de la demanda

Fuerte incertidumbre sobre los precios futuros del petróleo: alta volatilidad implícita (OVX)

Precios actuales a 80 USD/b (Brent) muy cerca ya de los costes operativos del shale oil. Pero no suficientes para justificar nuevas inversiones

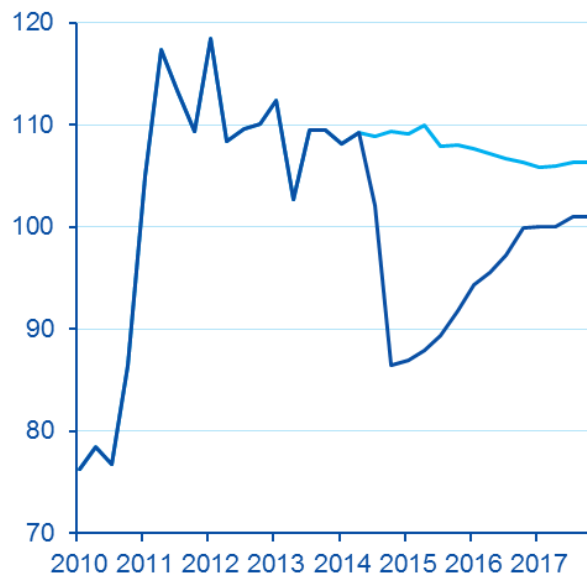
Precios actuales por debajo de los niveles necesarios para equilibrar cuentas fiscales en mayoría de países OPEP, incluido Arabia Saudí

Precios actuales se ven como un piso. Esperamos convergencia lenta hasta niveles cercanos a los 100 USD por barril de Brent a medida que declina la inversión en shale-oil

Precios de las materias primas caen en el corto plazo, petróleo y soja deberían recuperar en el medio plazo

Petróleo Brent: (USD/b)

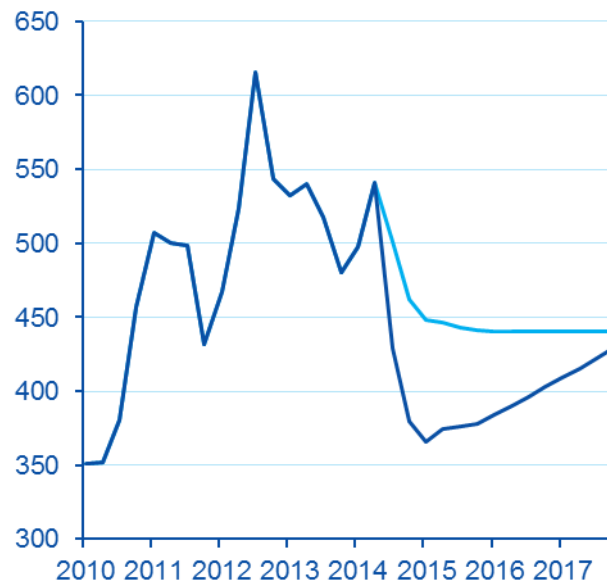
Fuente: BBVA Research y Bloomberg



— agosto-14 — nov-14

Soja: (USD/tm)

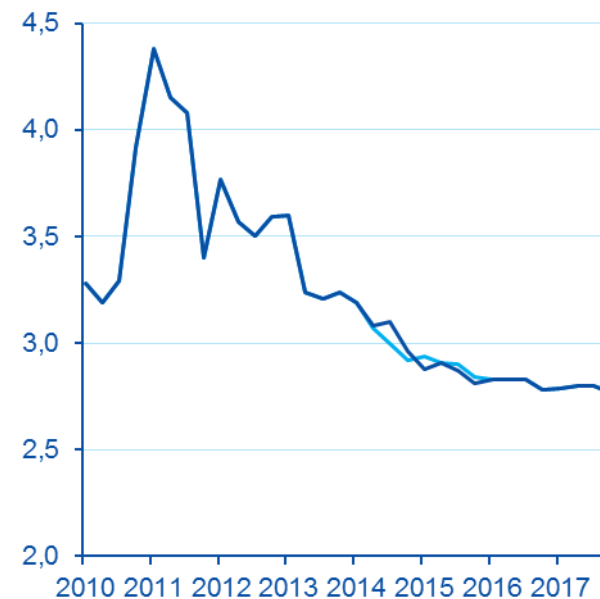
Fuente: BBVA Research y Bloomberg



— agosto-14 — nov-14

Cobre: (USD/lb)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

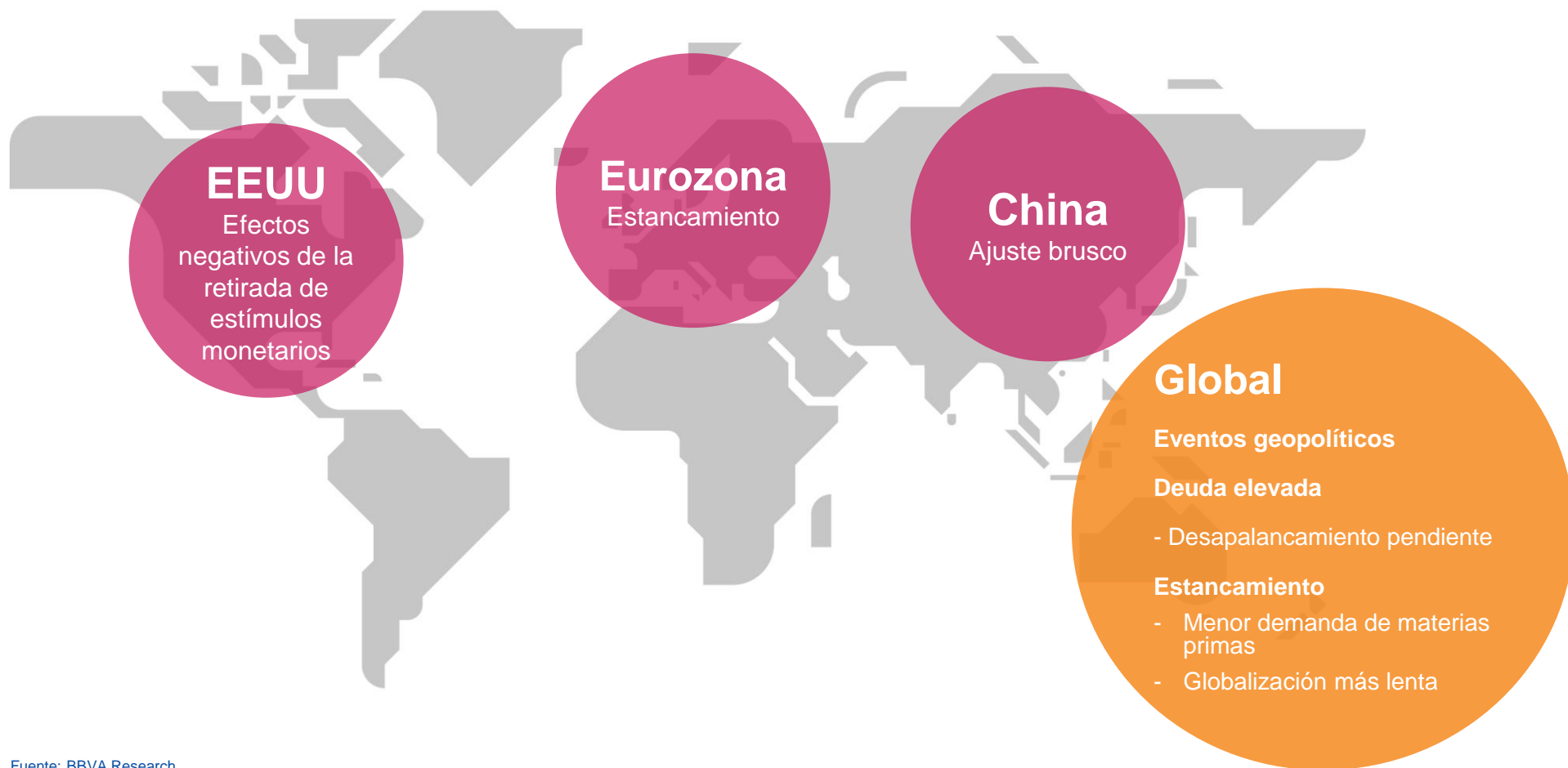


— agosto-14 — nov-14

Precios del petróleo y soja empujados a la baja sobre todo por aumento de la oferta

Precios de largo plazo básicamente inalterados respecto a la previsión de hace tres meses

¿Cuáles son los riesgos del escenario global?



Esquema

- 1 Economía global: crecimiento menor al esperado en algunas áreas, con riesgos a la baja sobre todo en Europa
- 2 Latam: la desaceleración habría tocado fondo ya en el segundo trimestre de 2014

La volatilidad de los mercados financieros internacionales también se trasladó a Latam

Diferenciales soberanos en economías emergentes (%)

Fuente: BBVA Research y Haver



La mayor volatilidad y desaceleración en América Latina indujo fuertes correcciones en el precio de los principales activos

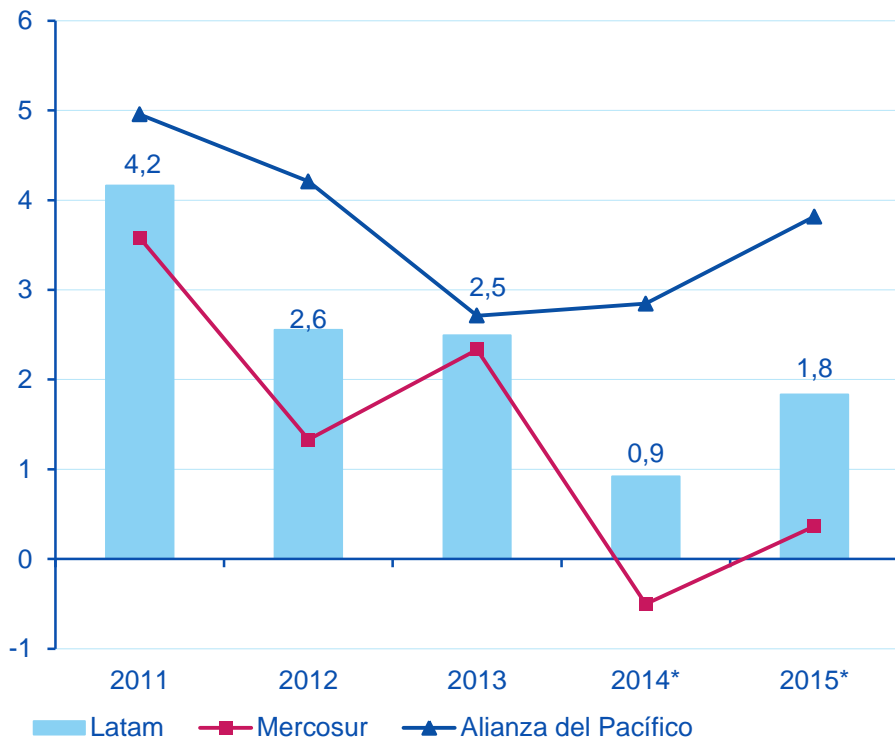
Flujos de capitales a Latam también se desaceleraron en los últimos meses, pero sin llegar a una reversión

La volatilidad en los mercados en Latam muy probablemente seguirá hacia adelante. La subida de tasas de interés de la Fed no será compensada por la mayor relajación monetaria en Europa

Ajustamos las previsiones de América Latina en 7 décimas (0,9% en 2014 y 1,8% en 2015)

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

Fuente: BBVA Research



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

Datos de actividad sorprendieron a la baja durante los primeros tres trimestres de 2014

Shocks de oferta negativos (CHI, PER), pero también peores indicadores de sentimiento de hogares y empresas (salvo COL)

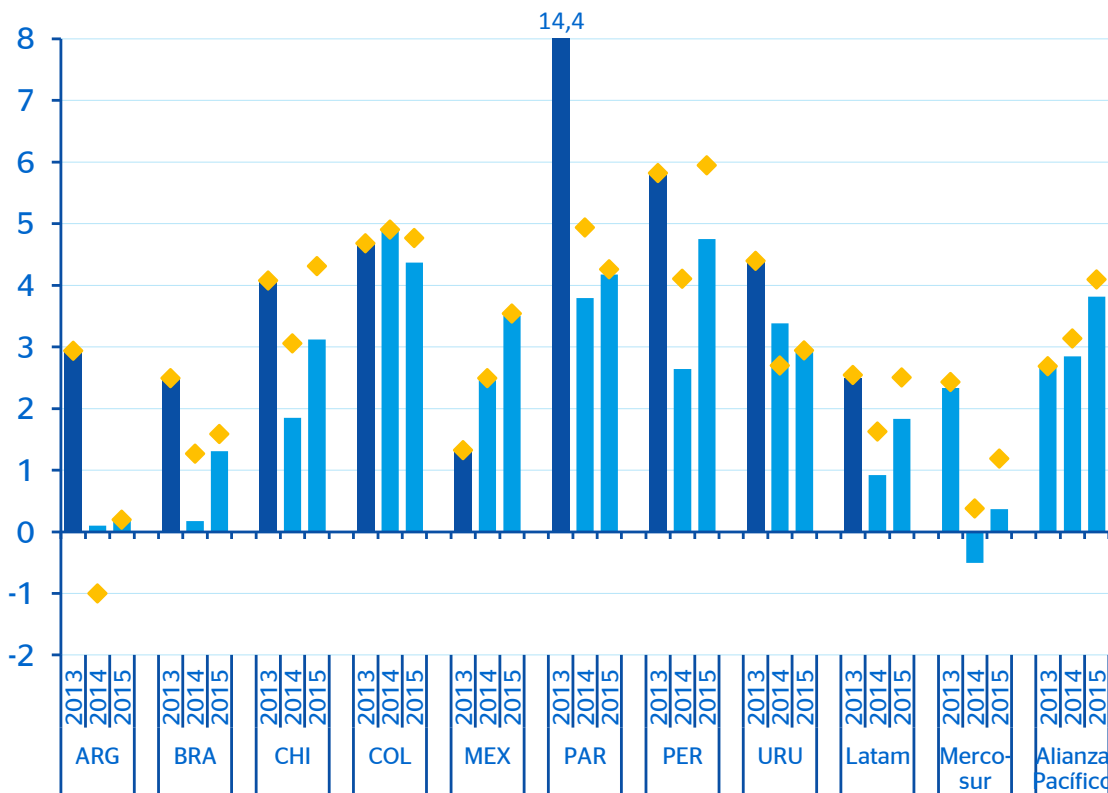
El promedio de la región habría dejado atrás lo peor de la desaceleración en el 2T. Crecimiento aumentará por mayor crecimiento mundial y el aumento de la inversión pública

Heterogeneidad: Alianza del Pacífico crecerá 2,8% en 2014 y 3,8% en 2015, muy por encima del promedio regional

Fuerte aumento del crecimiento esperado en Perú, Chile y México. Colombia mantendrá el dinamismo

Países Latam: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



■ previsiones en nov-14

◆ previsiones en ago-14

Ajustes a la baja en las previsiones en la mayoría de países, salvo Colombia y México

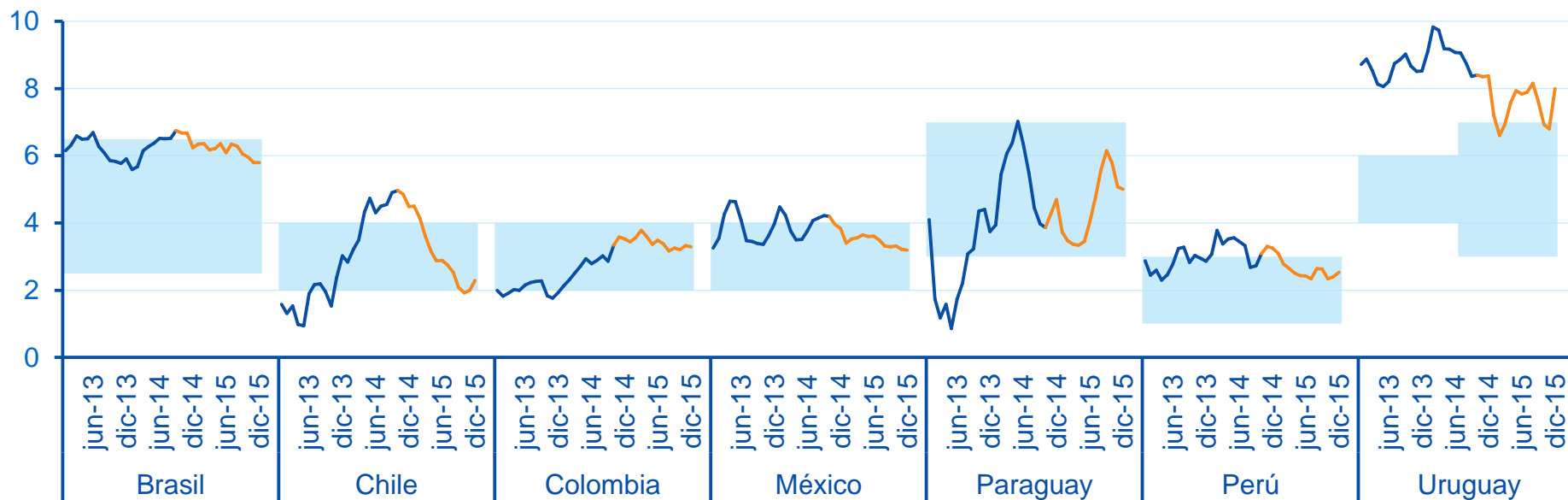
Aumento de las previsiones de crecimiento de largo plazo en México, por las reformas estructurales (especialmente la energética)

Brasil mantendrá un crecimiento muy moderado. 2015 será un año de ajuste de políticas

La inflación se mantendrá dentro de los rangos meta, salvo en Uruguay.

Latam: inflación (%a/a) en países que siguen objetivos de inflación

Fuente: BBVA Research y Haver



— Previsiones

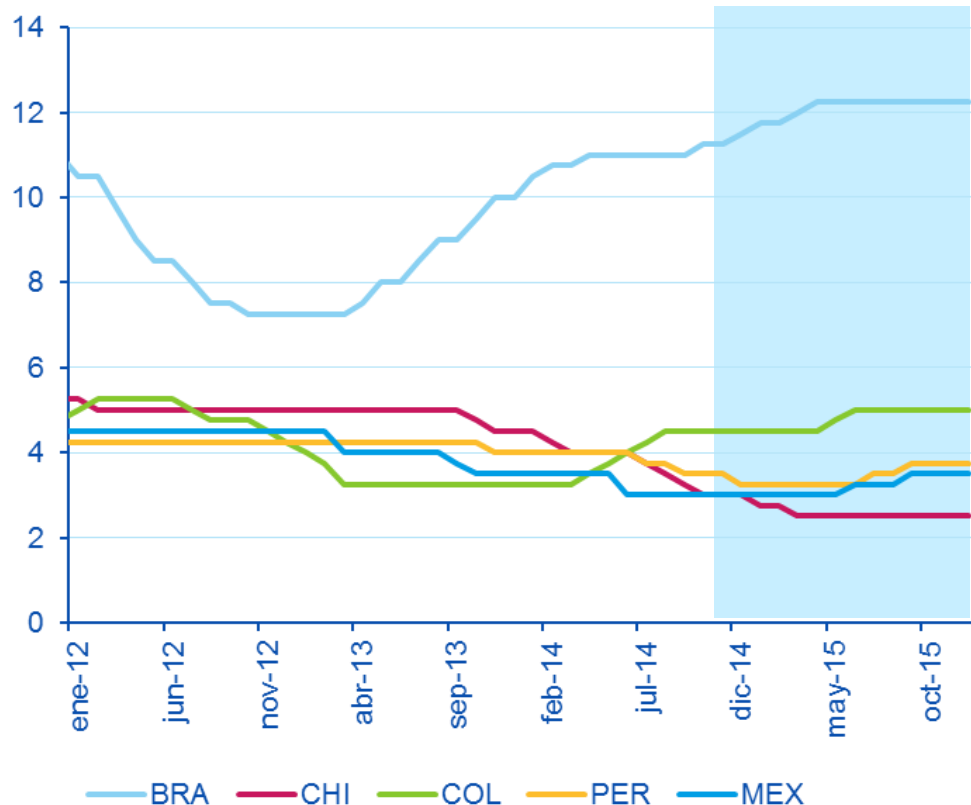
La debilidad cíclica ha quitado algo de presión a la inflación, pero los choques de oferta la han mantenido en parte alta del rango meta

La debilidad cíclica apoyará la convergencia a las metas, salvo en Uruguay (indexación) y en Brasil (precios administrados y depreciación)

Los bancos centrales muestran un sesgo más laxo ante la debilidad del crecimiento, salvo Brasil

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

Fuente: BBVA Research y Haver



Estimaciones de reglas de Taylor para América Latina respaldan una postura incluso más laxa de los bancos centrales, excepto México [Recuadro 3]

En esa línea, anticipamos más recortes de tipos de interés en México y Perú, y menos subidas a las anticipadas en Colombia. México mantendría estabilidad de tipos

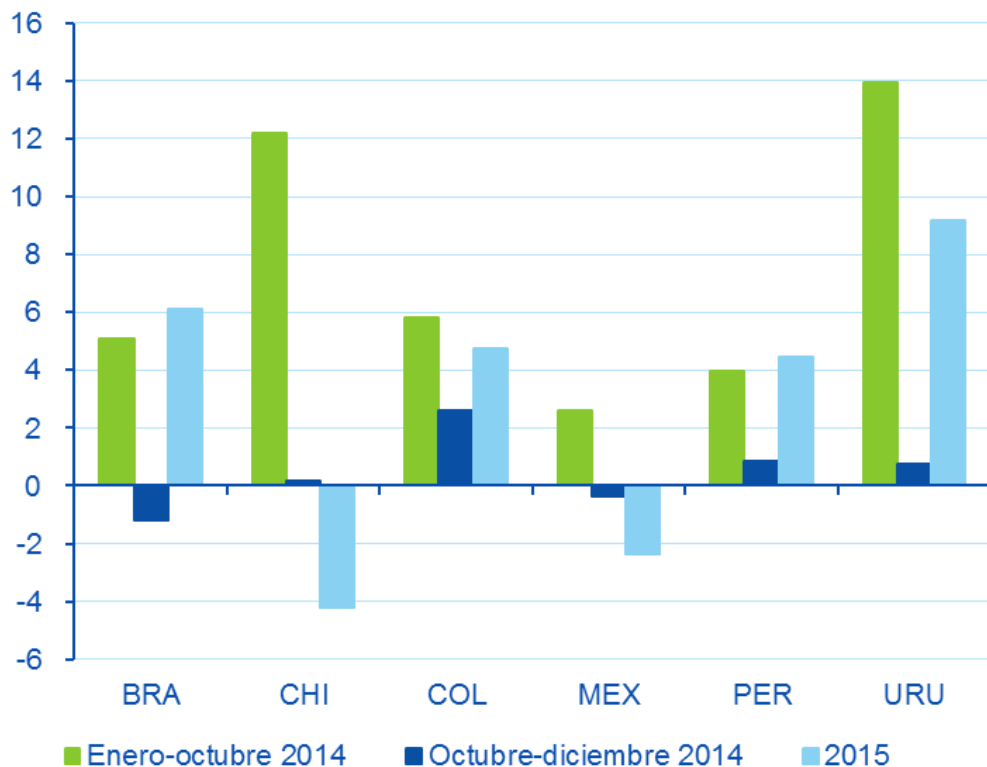
Con todo, se esperan aumentos de tipos de interés en 2015, al hilo de la recuperación y de la subida de tipos por parte de la Fed

Brasil adelantará las subidas de tipos que esperábamos en 2015 en parte como una señal de ajuste de políticas económicas

Depreciaciones en 2014 y 2015, presionadas por los precios de las materias primas y la Fed

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

Fuente: BBVA Research y Haver



Tendencia a la depreciación del tipo de cambio, por menor crecimiento relativo, menores precios de materias primas y aumento de tipos de interés por parte de la Fed en 2015

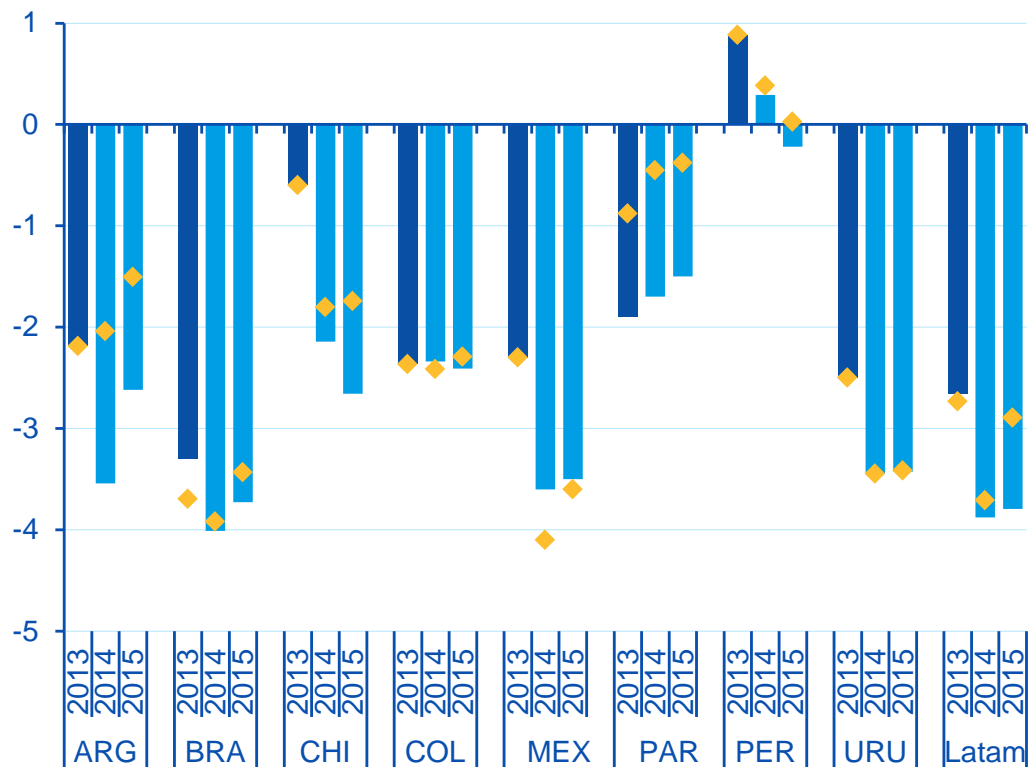
Depreciación mayor en países con presiones inflacionarias más elevadas (BRA, URU, ARG)

Menor presión a la depreciación en los países andinos (incluso apreciación puntual en Chile) y en México (apoyo del ciclo en EEUU)

La desaceleración económica empeora las cuentas fiscales...

Latam: Déficit fiscales (%PIB)

Fuente: BBVA Research y Haver



■ previsiones en nov-14

◆ previsiones en ago-14

La desaceleración de la demanda y los menores precios de las materias primas presionarán a la baja a los ingresos fiscales

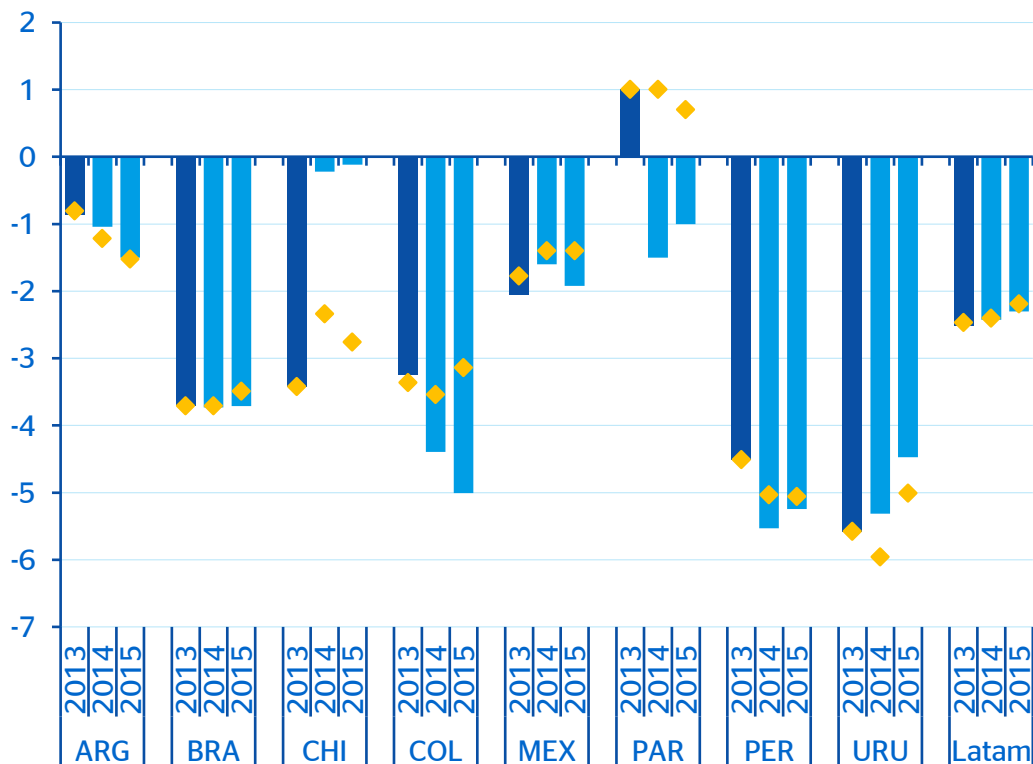
A esto se suma el aumento del gasto público en algunos países, como Brasil y Argentina

A esto se suma el aumento del gasto público en algunos países, como Brasil y Argentina

... pero mejora las cuentas externas

Latam: Déficit por cuenta corriente (%PIB)

Fuente: BBVA Research y Haver



■ previsiones en nov-14 ◆ previsiones en ago-14

Los déficits exteriores empezarán a disminuir a partir de 2015, por la debilidad de la demanda interna y el aumento del crecimiento mundial...

...el fin de una serie de shocks de oferta en el sector exportador (Perú, Colombia, Chile, Argentina)...

...y un tipo de cambio más depreciado, que contrarrestará en parte los menores términos de intercambio

Principales mensajes

- 1 La economía mundial sigue creciendo, pero lentamente.** El crecimiento global aumentará de 3,2% en 2014 a 3,7% en 2015. El precio de las materias primas cae en el corto plazo por aumento de la oferta, pero debería recuperar algo en el medio plazo.
- 2 El aumento de las tensiones en los mercados financieros internacionales también se trasladó a los de Latam.** La volatilidad en los mercados en Latam muy probablemente seguirá hacia adelante. La subida de tasas de interés de la Fed no será compensada por la mayor relajación monetaria en Europa.
- 3 Latam crecerá 0,9% en 2014 y 1,8% en 2015. El segundo trimestre habría marcado el punto más bajo de la desaceleración.** La Alianza del Pacífico crecerá 2,8% y 3,8% en 2014-15, muy por encima del promedio regional.
- 4 La debilidad del crecimiento ha sesgado las políticas monetarias en Latam hacia un tono más laxo, salvo en Brasil.** Con todo, se esperan aumentos de tipos de interés en 2015, al hilo de la recuperación y de la subida de tipos por parte de la Fed.
- 5 Los tipos de cambio continuarán depreciándose en 2015,** en un entorno de menores precios de materias primas y la subida de tipos de interés por la Fed.

América Latina: ¿El inicio de la recuperación?

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

Anexo: Previsiones de crecimiento en América Latina

PIB (% a/a)	2011	2012	2013	2014*	2015*
Argentina	8,6	0,9	2,9	0,1	0,2
Brasil	2,7	1,0	2,5	0,2	1,3
Chile	5,8	5,4	4,1	1,9	3,1
Colombia	6,6	4,0	4,7	4,9	4,8
México	4,0	3,7	1,3	2,5	3,5
Paraguay	4,3	-1,2	14,4	3,8	4,2
Peru	6,5	6,0	5,8	2,6	4,8
Uruguay	7,3	3,7	4,4	3,4	2,9
Mercosur	3,6	1,3	2,3	-0,5	0,4
Alianza del Pacífico	5,0	4,2	2,7	2,8	3,8
América Latina	4,2	2,6	2,5	0,9	1,8

Fuente: BBVA Research. *Previsiones