

América Latina: Una lenta recuperación

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

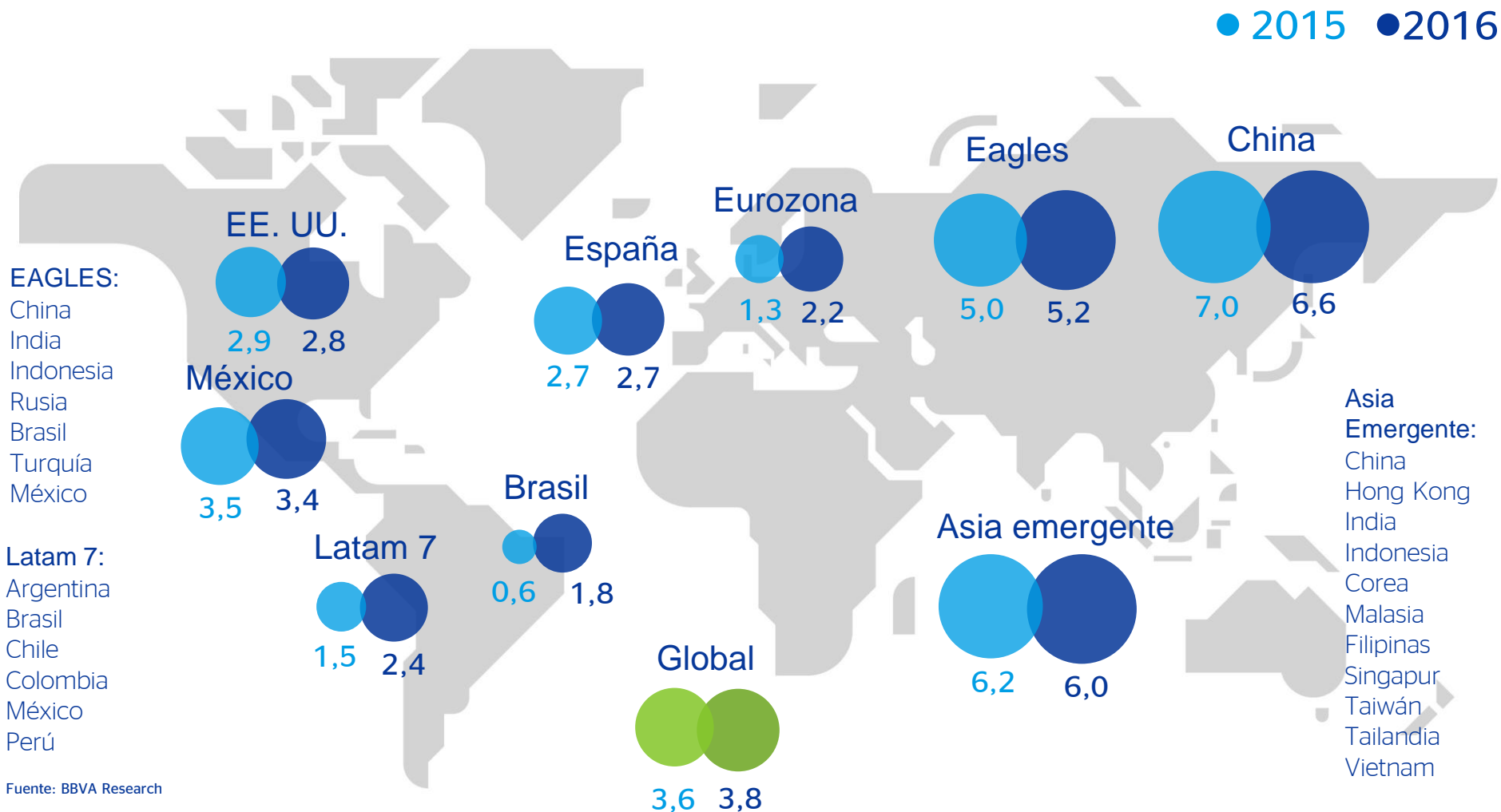
Principales mensajes

- 1 La economía mundial sigue creciendo, pero lentamente y de forma heterogénea.** La caída del precio del petróleo es positiva para la economía mundial, pero tiene efectos heterogéneos en América Latina.
- 2 La volatilidad en los mercados financieros en la región continuará hacia adelante.** La subida de tasas de interés de la Fed afectará negativamente a los flujos de capitales a la región, lo que se suma a los menores precios de las principales materias primas de exportación.
- 3 El crecimiento en Latam aumentará gradualmente, de 0,8% en 2014 a 1,5% en 2015 y 2,4% en 2016,** por el mayor crecimiento mundial y del aumento de la inversión pública en los países andinos. La Alianza del Pacífico crecerá 3,6% y 3,8% en 2015-16.
- 4 Los bancos centrales siguen mostrando un sesgo más laxo por la debilidad cíclica y se desacoplarían de la Fed en 2015, salvo en México.** Se anticipan recortes adicionales de tipos de interés en Colombia, Perú y Chile.
- 5 Los tipos de cambio continuarán depreciándose en 2015,** en un entorno de menores precios de materias primas y el desacoplamiento de las políticas monetarias de la región respecto a la Fed.

Esquema

- 1 Economía global: crecimiento mundial seguirá aumentando lentamente y de forma heterogénea
- 2 Latam: recuperación gradual, lastrada por el precio de las materias primas

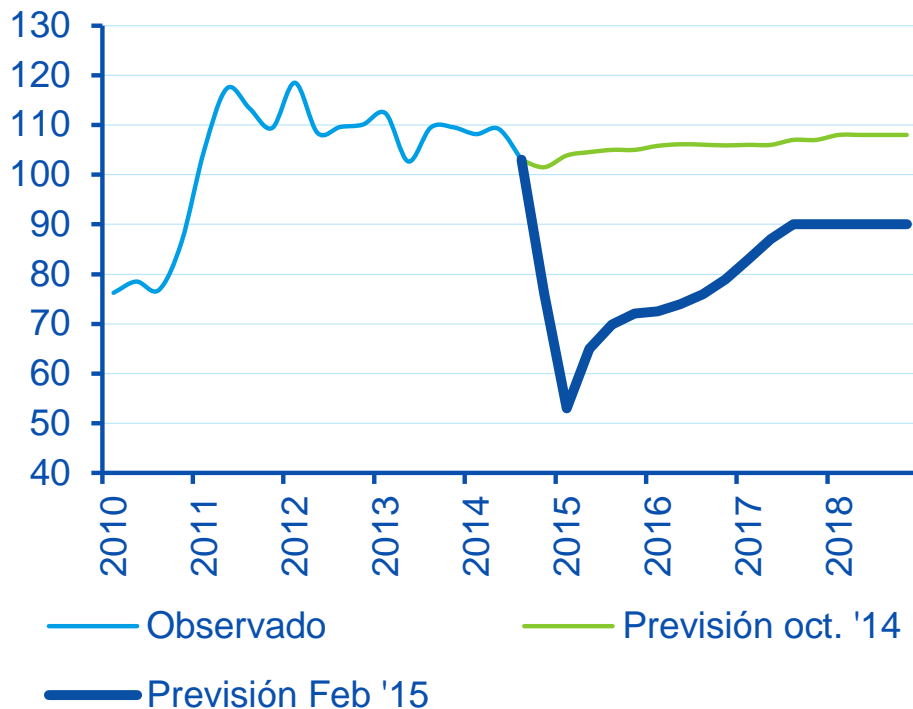
Crecimiento mundial: aceleración moderada y desigual



La caída del precio del petróleo es positiva para el crecimiento mundial

Previsión BBVA Research del precio del petróleo Brent (USD/b)

Fuente: BBVA Research



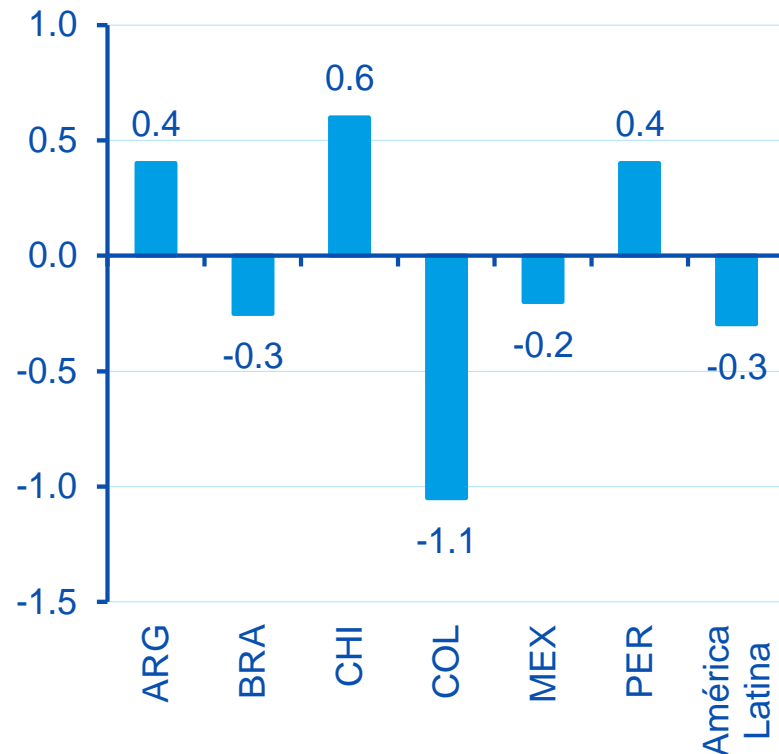
Impacto heterogéneo según las geografías

Incidencia directa en la caída generalizada de la inflación

Si bien el impacto en Latam del menor precio del petróleo es muy heterogéneo [Recuadro 1]

Impacto en el crecimiento de la nueva senda de precios del petróleo de febrero 2015, frente a la de octubre 2014 (pp, promedio 2015-16)

Fuente: BBVA Research



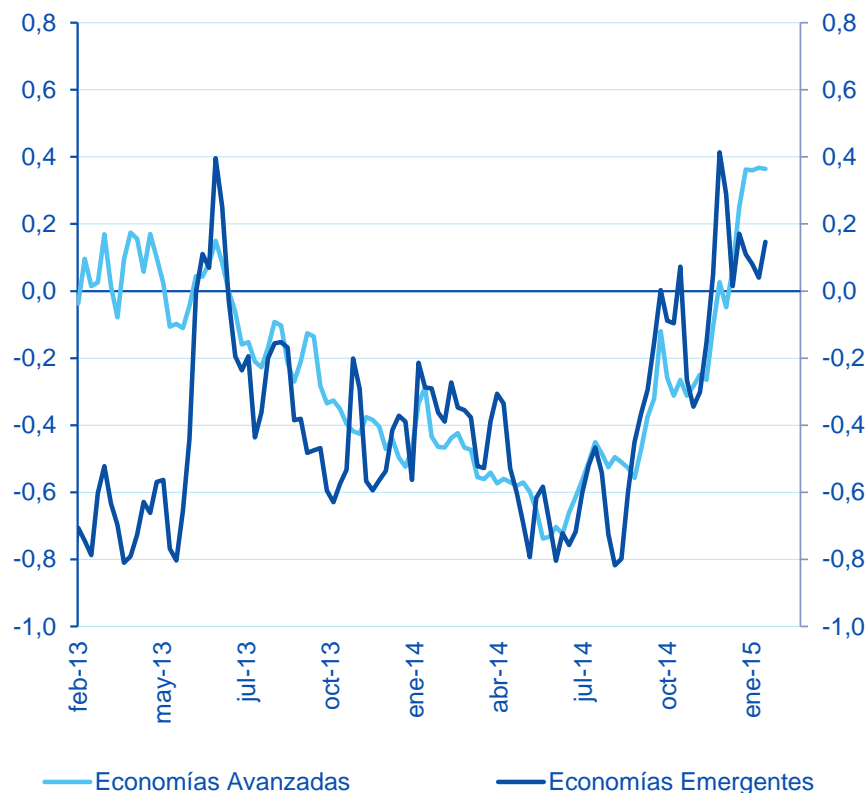
Impacto positivo en países importadores de crudo y reducción generalizada de la inflación

Efecto negativo en México parcialmente compensado por mayor crecimiento en EEUU

La divergencia de las políticas monetarias en la Fed y BCE aumenta las tensiones financieras

Índice BBVA de tensiones financieras en países desarrollados y emergentes

Fuente: BBVA Research



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

Las economías emergentes testarán sus fortalezas ante la normalización de la política monetaria en EEUU

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

¿Cuáles son los riesgos del escenario global?



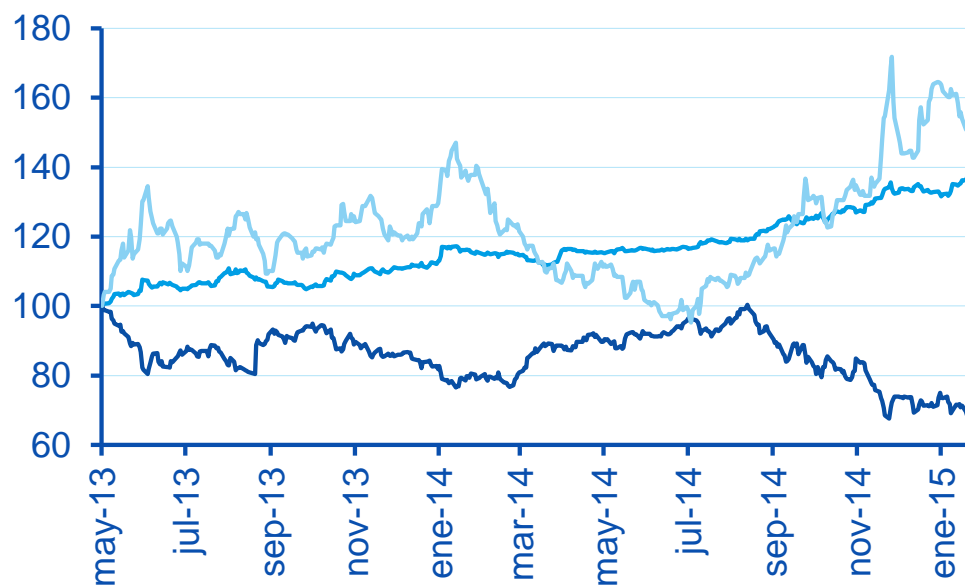
Esquema

- 1 Economía global: crecimiento mundial seguirá aumentando lentamente y de forma heterogénea
- 2 Latam: recuperación gradual, lastrada por el precio de las materias primas

La corrección de los precios de las materias primas también contribuyó a la volatilidad en Latam

Precios de los principales activos en Latam (índice mayo 2013=100)

Fuente: BBVA Research y Haver



- Tipo de cambio
- Mercado bursatil (MSCI)
- Diferencial soberano (EMBI)

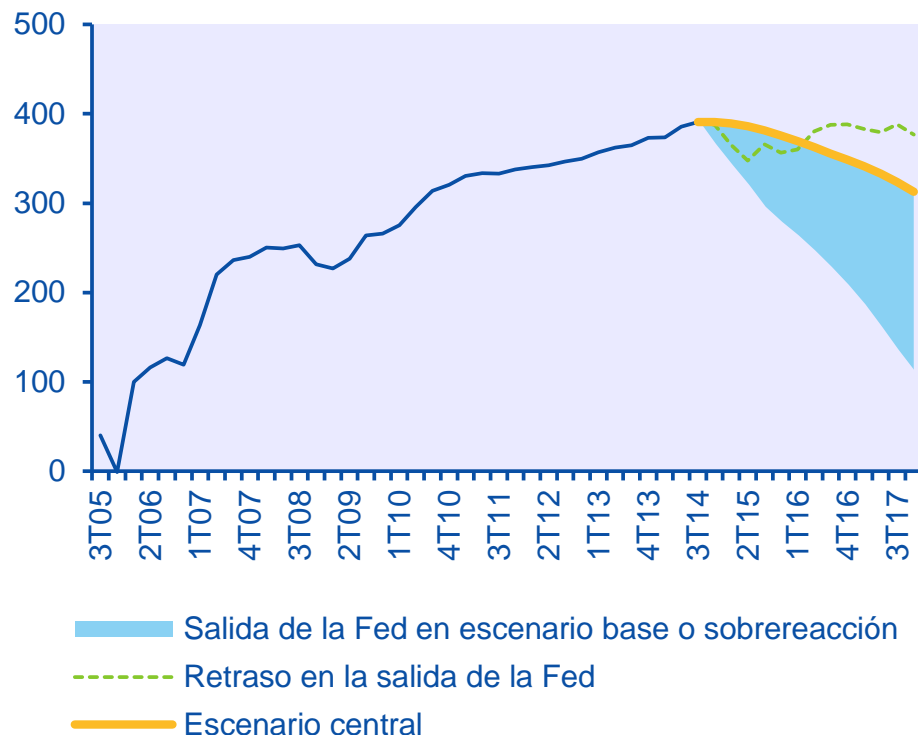
Aumento de la volatilidad en los principales activos en la región, con correcciones en bolsas, diferenciales soberanos y tipos de cambio.

Los dos principales factores fueron la corrección del precio de las materias primas y la expectativa del aumento de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal

El aumento de tipos de interés por la Fed impactaría negativamente en los flujos de capitales a la región.

Escenarios de flujos de capital a Latam (flujos acumulados a la región desde 2005, miles de millones USD)

Fuente: BBVA Research y Haver



Un aumento de la expansión cuantitativa por parte del BCE no compensaría los efectos en latam de la normalización monetaria por parte de la Fed

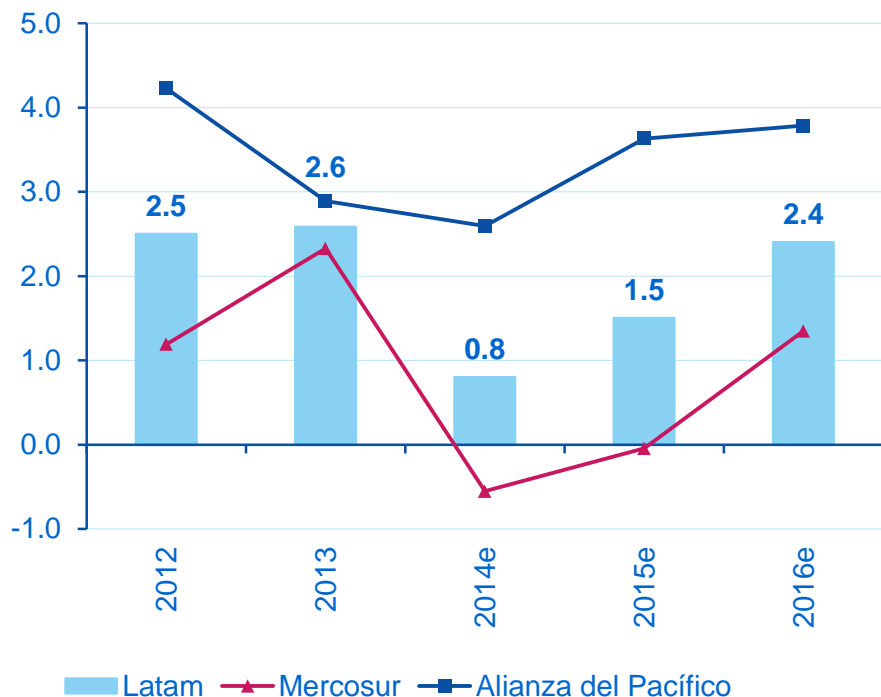
Escenarios diferentes dependiendo del ritmo de normalización de la política monetaria por parte de la Fed

Flujos de capital en la región se contraerían en el equivalente al 3% del PIB (acumulado 2015-2017)

Ajustamos a la baja las previsiones de América Latina en 0,3pp en 2015 (1,5% en 2015 y 2,4% en 2016)

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

Fuente: BBVA Research



Datos de actividad sorprendieron a la baja durante el cuarto trimestre de 2014

Principales revisiones a la baja de previsiones por el impacto del menor precio del petróleo

El promedio de la región habría dejado atrás lo peor de la desaceleración en el 3T. Crecimiento aumentará por mayor crecimiento mundial y el aumento de la inversión pública

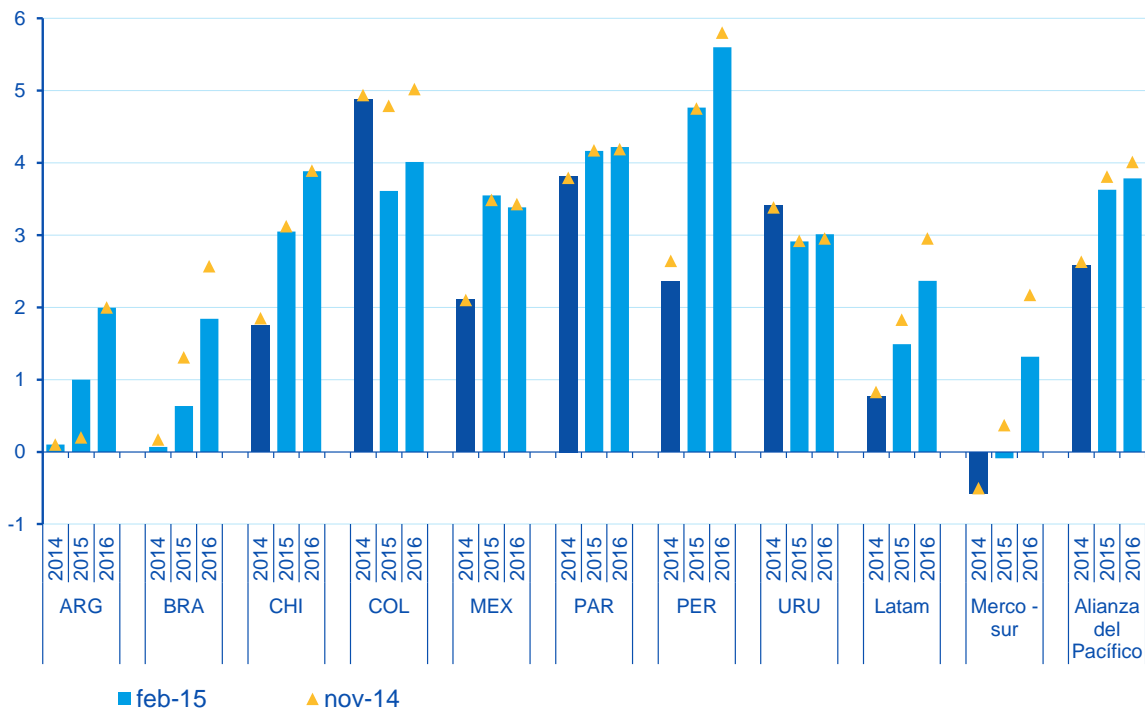
Heterogeneidad: Alianza del Pacífico crecerá 3,6% en 2015 y 3,8% en 2016, más en línea con su potencial que el resto de la región.

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

Fuerte aumento del crecimiento en 2015 en Perú, Chile y México.

Países Latam: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Ajustes a la baja en las previsiones especialmente en Brasil y en Colombia

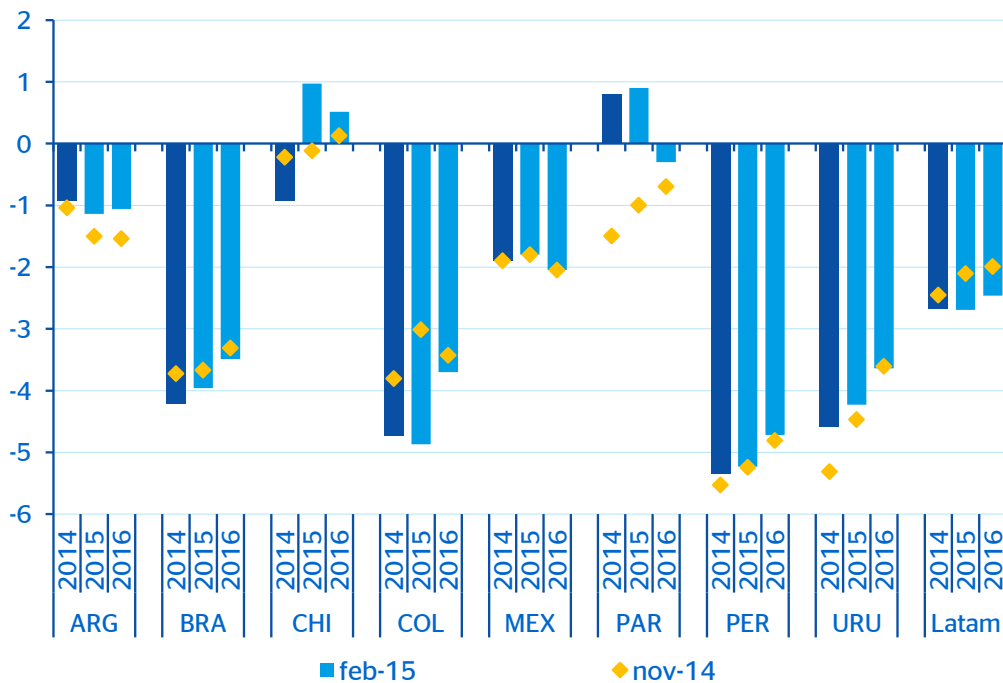
Brasil: intenso ajuste macroeconómico en 2015

Colombia: significativo impacto del menor precio del petróleo, pero mantendrá uno de los mayores crecimientos de la región.

Los menores precios de las materias primas empeoran la perspectiva de los saldos externos...

Latam: Déficit por cuenta corriente (%PIB)

Fuente: BBVA Research y Haver



Caída del precio del petróleo afecta negativamente el saldo exterior de Colombia, Brasil y México

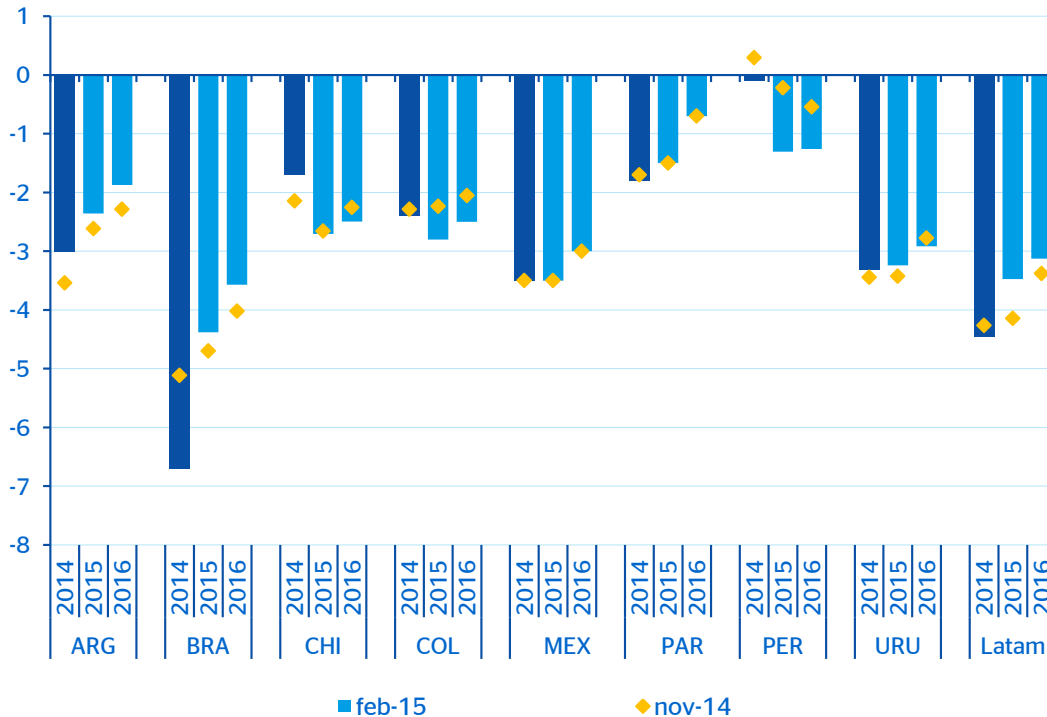
... y la caída del precio de los metales ahonda el efecto negativo en Brasil y modera el efecto positivo del petróleo en Perú y Chile

La vulnerabilidad externa de la región se mantiene acotada, si bien aumenta por la menor IED a la región.

... y también afecta negativamente a los saldos fiscales

Latam: Déficit fiscales (%PIB)

Fuente: BBVA Research y Haver



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

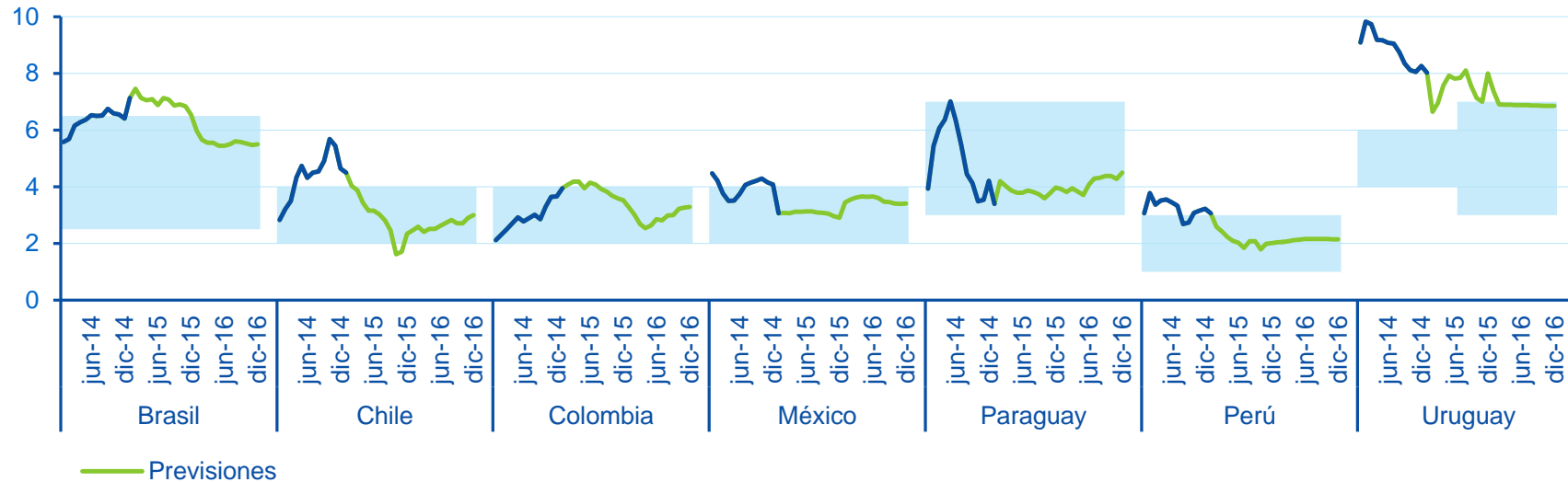
Con todo, algunos países amortiguarían parte de este efecto, por una mayor recaudación (Chile, Colombia, después de las reformas tributarias) ...

... o por un ajuste generalizado de precios administrados y tarifas públicas (Brasil)

La presión sobre la inflación disminuye en la región, por la debilidad cíclica y el precio del petróleo

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

Fuente: BBVA Research y Haver



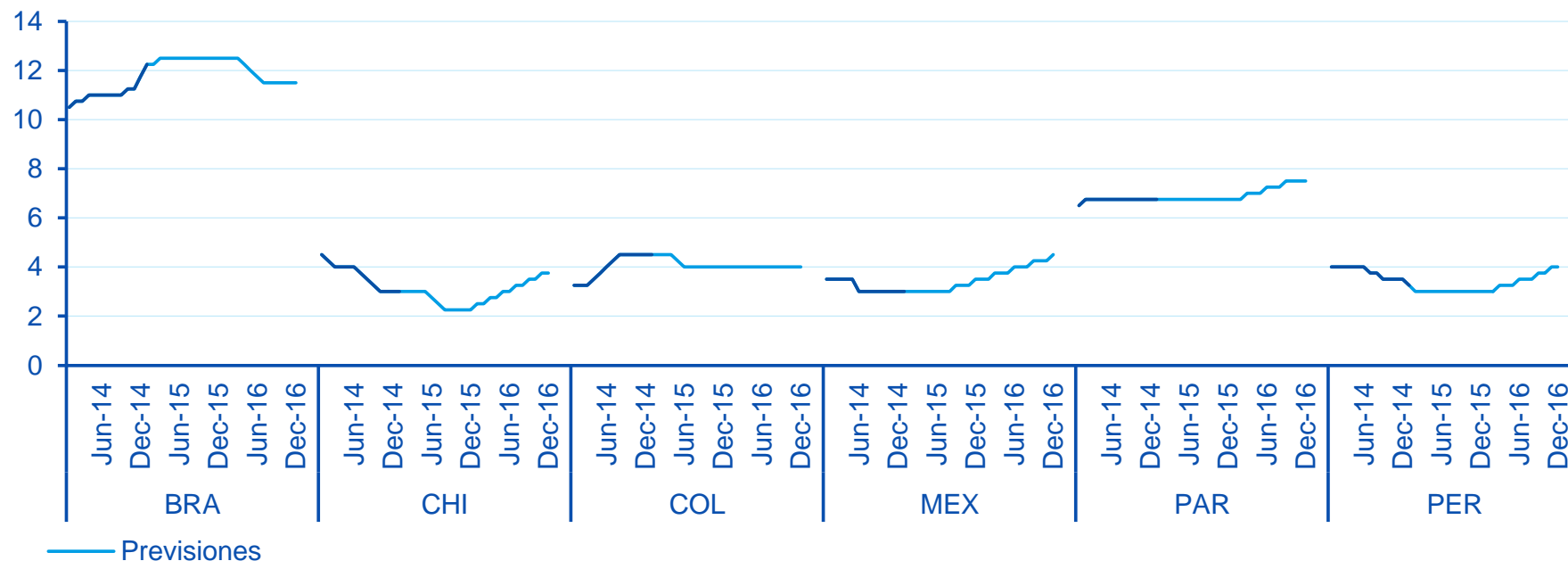
La presión sobre la inflación se mantendrá en Brasil, por el aumento de precios administrados y la depreciación del tipo de cambio

Colombia también verá el impacto de la fuerte depreciación reciente del tipo de cambio en la inflación en 2015

Salvo en México, los bancos centrales muestran un sesgo más laxo y se desacoplarían de la Fed

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

Fuente: BBVA Research y Haver



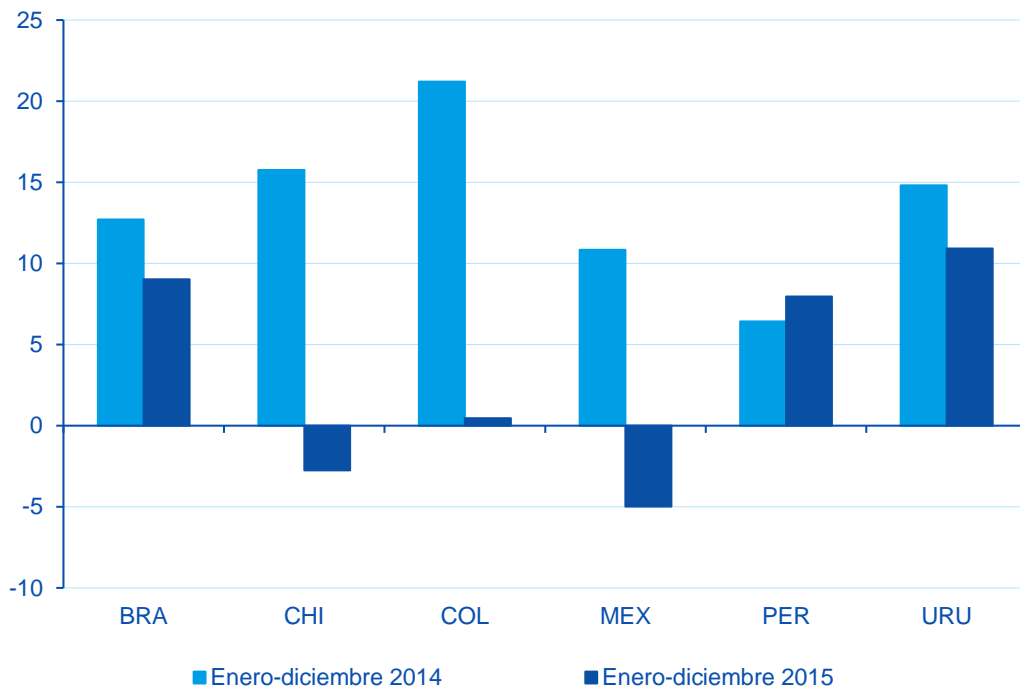
Anticipamos recortes adicionales en Perú, Chile y Colombia.

Brasil tampoco acompañará la subida de tipos de interés de la Fed, pero sí México, más sincronizado con EEUU

Depreciaciones en 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



Disposición de los bancos centrales de la región a desacoplarse de la Fed no sólo por la debilidad cíclica y el anclaje de las expectativas de inflación ...

... sino también por una mayor disposición a permitir que el tipo de cambio se ajuste, por un traspaso acotado del tipo de cambio a la inflación... ..

... y la visión de que el debilitamiento del tipo de cambio no generaría pérdidas excesivamente grandes al sector corporativo no financiero en la región (aunque la evidencia disponible no es concluyente, especialmente en Perú y Colombia)

Principales mensajes

- 1 La economía mundial sigue creciendo, pero lentamente y de forma heterogénea.** La caída del precio del petróleo es positiva para la economía mundial, pero tiene efectos heterogéneos en América Latina.
- 2 La volatilidad en los mercados financieros en la región continuará hacia adelante.** La subida de tasas de interés de la Fed afectará negativamente a los flujos de capitales a la región, lo que se suma a los menores precios de las principales materias primas de exportación.
- 3 El crecimiento en Latam aumentará gradualmente, de 0,8% en 2014 a 1,5% en 2015 y 2,4% en 2016,** por el mayor crecimiento mundial y del aumento de la inversión pública en los países andinos. La Alianza del Pacífico crecerá 3,6% y 3,8% en 2015-16.
- 4 Los bancos centrales siguen mostrando un sesgo más laxo por la debilidad cíclica y se desacoplarían de la Fed en 2015, salvo en México.** Se anticipan recortes adicionales de tipos de interés en Colombia, Perú y Chile.
- 5 Los tipos de cambio continuarán depreciándose en 2015,** en un entorno de menores precios de materias primas y el desacoplamiento de las políticas monetarias de la región respecto a la Fed.

América Latina: Una lenta recuperación

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

Anexo: Previsiones de crecimiento en América Latina

PIB (% a/a)	2012	2013	2014e	2015*	2016*
Argentina	0.8	2.9	0.1	1.0	2.0
Brasil	1.0	2.5	0.1	0.6	1.8
Chile	5.4	4.1	1.8	3.1	3.9
Colombia	4.0	4.7	4.9	3.6	4.0
México	3.8	1.7	2.1	3.5	3.4
Paraguay	-1.2	14.4	3.8	4.2	4.2
Peru	6.0	5.8	2.4	4.8	5.6
Uruguay	3.7	4.4	3.4	2.9	3.0
Mercosur	1.2	2.4	-0.6	-0.1	1.3
Alianza del Pacífico	4.2	2.9	2.6	3.6	3.8
América Latina	2.5	2.6	0.8	1.5	2.4

Fuente: BBVA Research. *Previsiones