

América Latina: crecimiento lastrado por la demanda interna

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

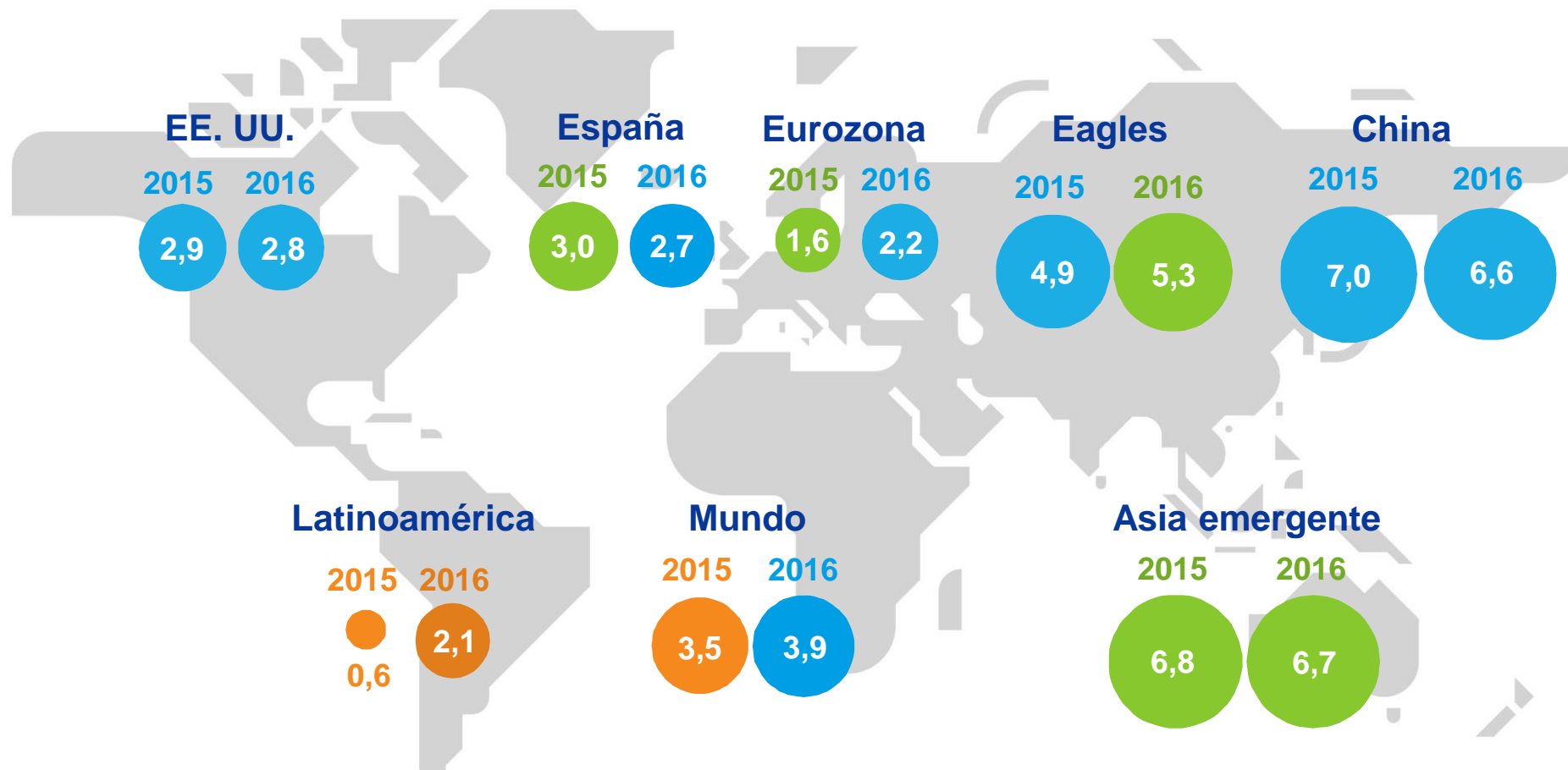
Principales mensajes

- 1 La economía mundial sigue creciendo, pero más débil y desigualmente.** China continúa desacelerándose de forma controlada y la política monetaria de EEUU se prepara para un aumento de tipos de interés, lo que aumentará la volatilidad en los mercados.
- 2 Ajustamos el crecimiento en Latam a la baja, al 0,6% en 2015 y 2,1% en 2016.** La debilidad de la confianza lastra a la demanda interna, pero la región aumentará su crecimiento en 2016 por el empuje de la inversión pública en los andinos y el mayor crecimiento mundial. La Alianza del Pacífico seguirá crecimiento por encima del promedio regional.
- 3 La recesión en Brasil contagiará sobre todo a Argentina, Uruguay y Paraguay,** pero tendrá un efecto muy pequeño en el resto de países.
- 4 La inflación se mantiene por encima de las previsiones anteriores en los países con objetivos de inflación,** en parte por la depreciación del tipo de cambio, pero también por otros factores idiosincráticos. Con todo, convergerá a las metas de los bancos centrales en 2015-16.
- 5 La ventana para un impulso monetario en los países andinos se cierra por las sorpresas en inflación (y la volatilidad del tipo de cambio en Perú).** Los tipos de interés se mantendrían estables en 2015 en los países andinos, mientras Brasil aún subirá 50pb adicionales y México seguirá muy de cerca a la Fed.

Índice

- 1 **Economía global: crecimiento mundial más débil y desigual**
- 2 **Latam: el crecimiento pierde fuerza, lastrado por la demanda interna**

Una recuperación global más débil y desigual



Vease: <https://www.bbvaresearch.com/public-compuesta/situacion-global-segundo-trimestre-2015//>

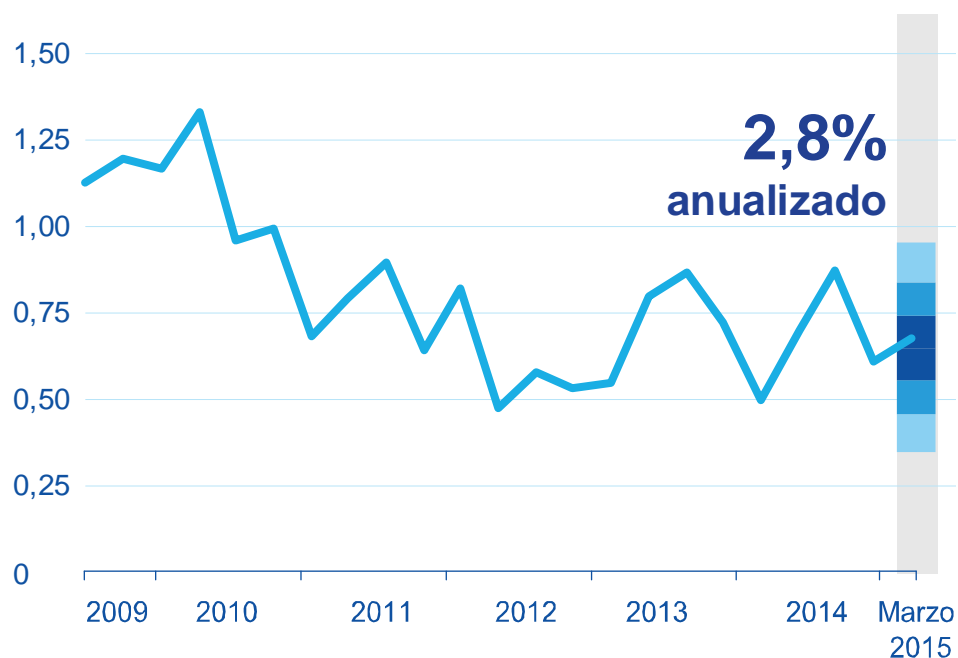
Fuente: BBVA Research

● **Baja**
 ● **Se mantiene**
 ● **Sube**

Una recuperación global más débil y desigual

Indicador BBVA-GAIN de crecimiento mundial (% trimestral)

Fuente: BBVA Research



En Europa se intensifica la mejora de la actividad.

El crecimiento pierde fuerza en Emergentes

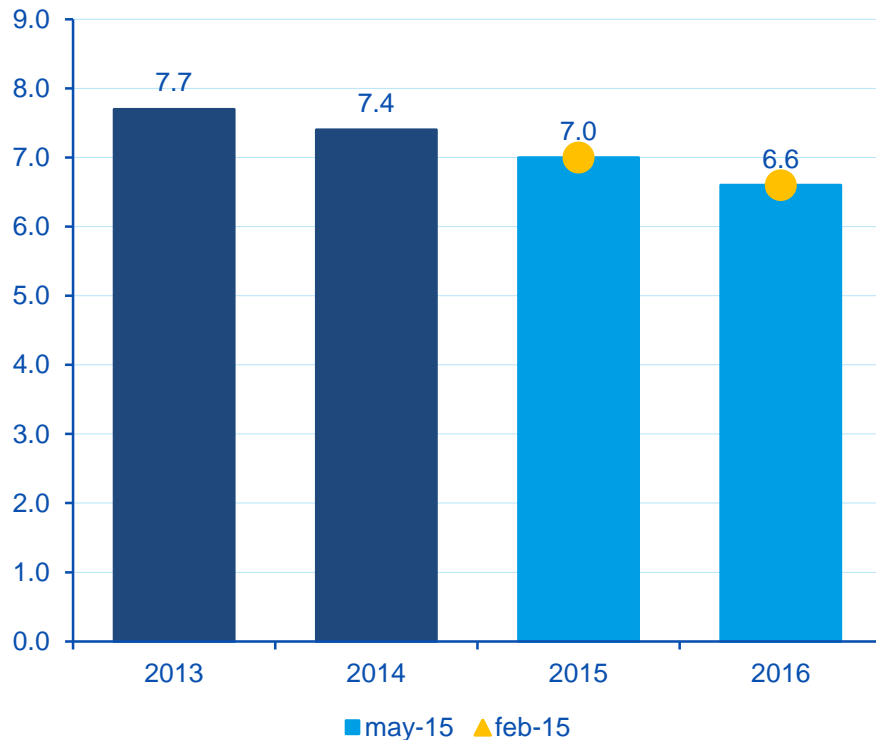
La desaceleración de EEUU será transitoria

■ IC al 20% ■ IC al 40% ■ IC al 60% — PIB (% T/T)

China: continúa la desaceleración tendencial y gradual de la actividad

China: crecimiento del PIB (%).

Previsiones 2015-16
Fuente : BBVA Research



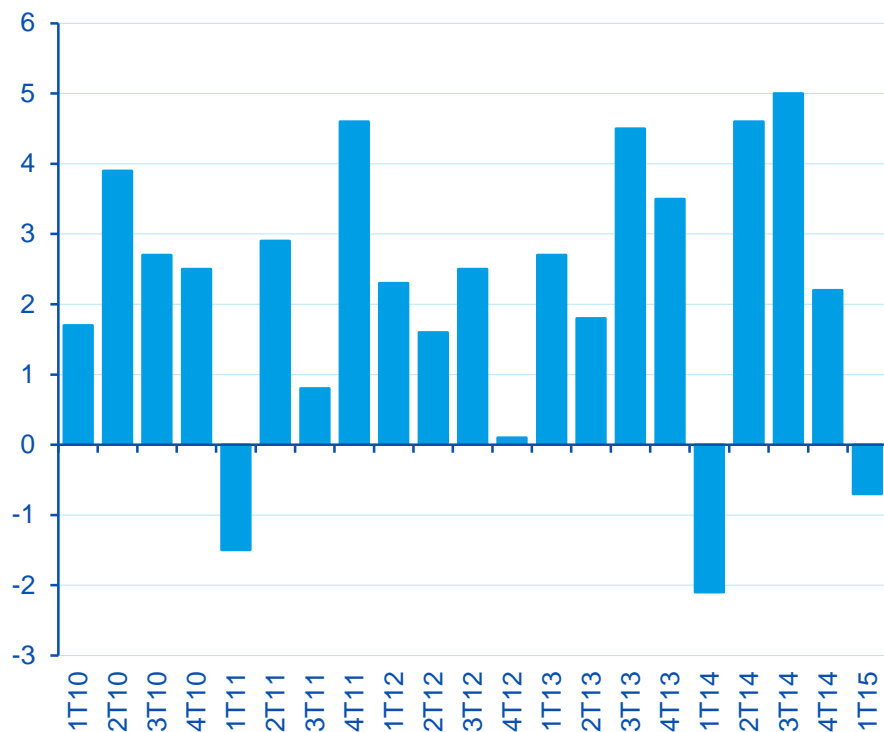
Desaceleración de la mano de la corrección inmobiliaria y la consolidación fiscal en los gobiernos locales

Objetivo de 7% en 2015 desencadena nuevas medidas de estímulo, fiscal y monetario

EEUU: una desaceleración transitoria en el primer trimestre

EEUU: Crecimiento del PIB (tasa trimestral anualizada)

Fuente: BBVA Research y Haver



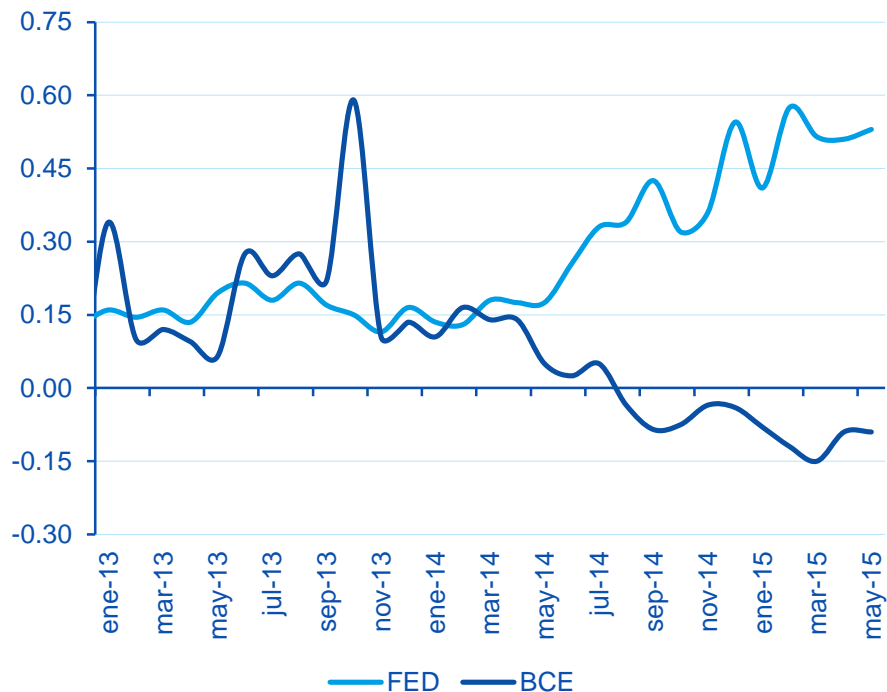
Empleo al alza e inflación baja apoyan la renta de los hogares y el consumo

Esto compensará la apreciación del dólar y el freno de la demanda externa

Diferenciación en políticas monetarias entre EEUU y el resto del mundo

Expectativas de tipos de interés

(%, Perspectivas a un año vista de los tipos de interés de la FED y del BCE)



Desde enero de 2015 los bancos centrales han tomado 27 decisiones de bajada de tipos de interés y sólo 2 decisiones de subida

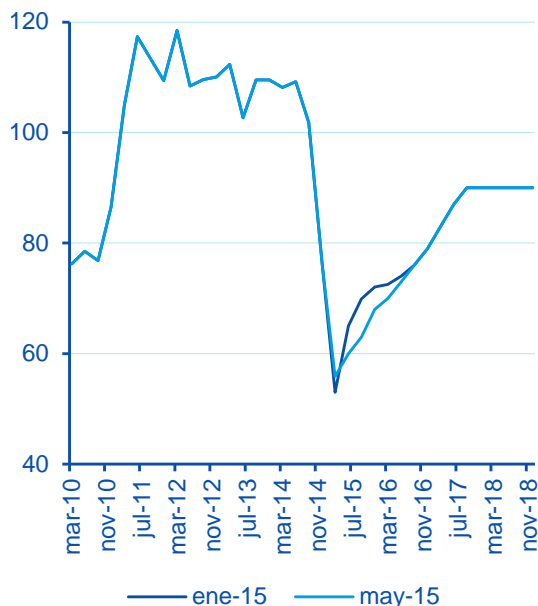
Volatilidad reciente asociada a cambio de calendario probable de aumento de tipos de interés por parte de la Fed.

Fuente: BBVA Research, Haver Analytics

Precios de las materias primas se recuperan ligeramente, pero se mantienen moderados

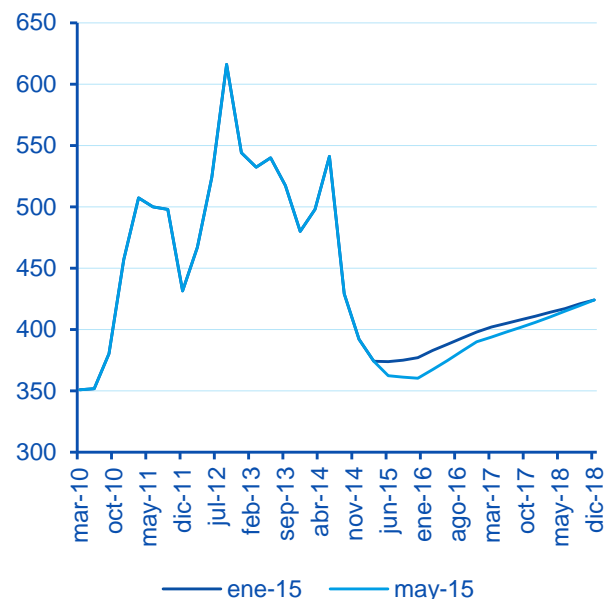
Petróleo Brent: (USD/b)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



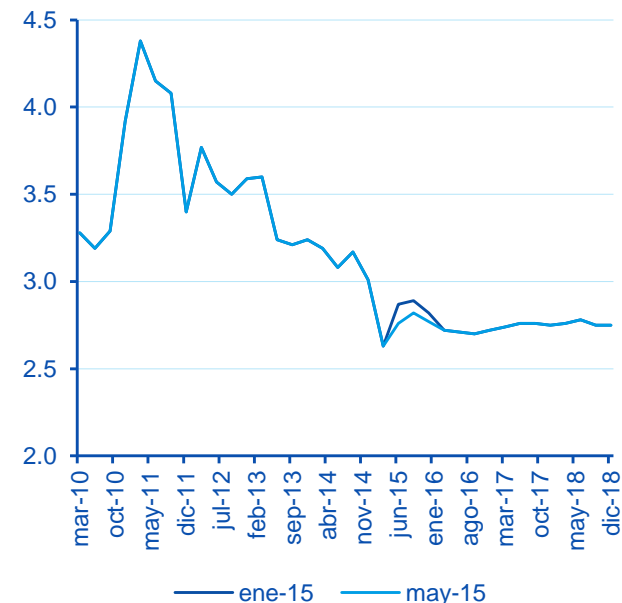
Soja: (USD/tm)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Cobre: (USD/lb)

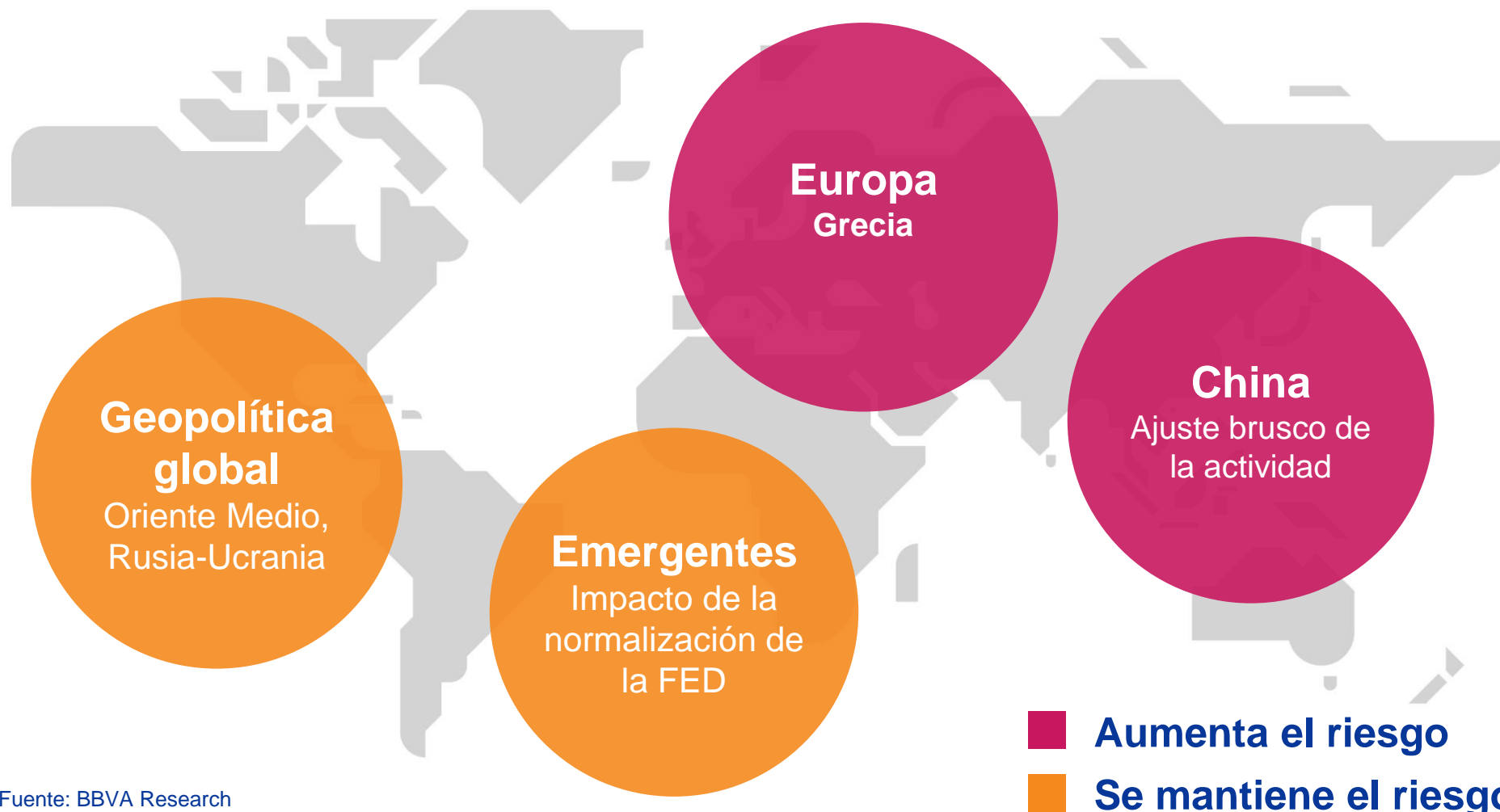
Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Precios del petróleo y cobre aumentan levemente en el último trimestre...

... por fundamentales de oferta, y también por la debilidad del dólar en las últimas semanas

¿Cuáles son los riesgos globales?



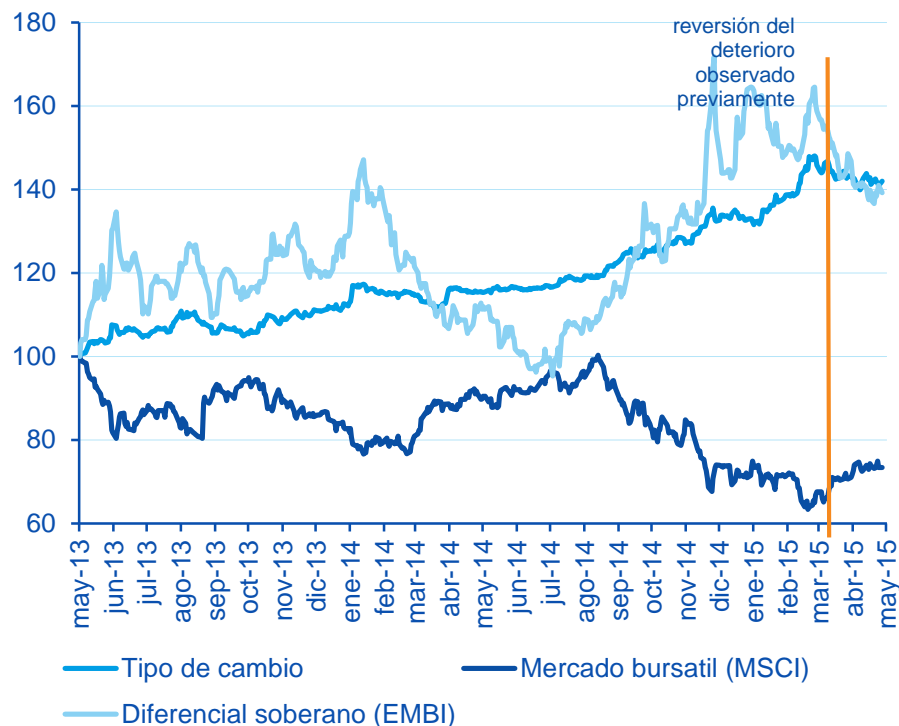
Índice

- 1 Economía global: crecimiento mundial más débil y desigual
- 2 Latam: el crecimiento pierde fuerza, lastrado por la demanda interna

Continuó la volatilidad en los mercados financieros en la región, condicionada por la Fed.

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

Fuente: BBVA Research y Haver



Se mantuvo una alta volatilidad en los principales activos en la región, con correcciones en bolsas, diferenciales soberanos y tipos de cambio durante el primer trimestre

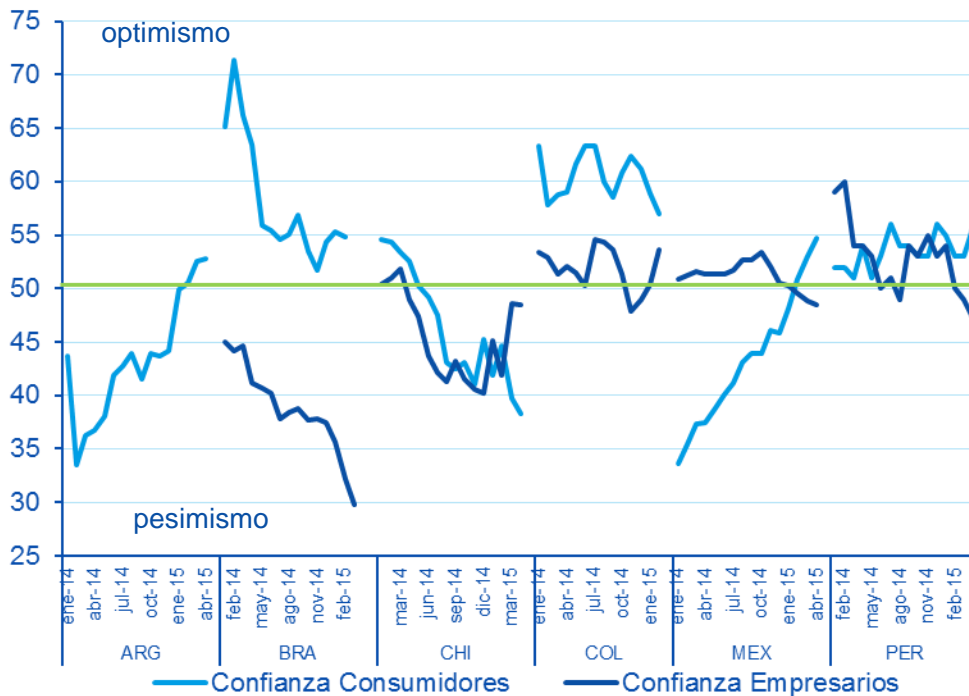
... hasta que la visión de un retraso de la primera subida de tipos de interés por parte de la Fed recuperó las cotizaciones

Hacia adelante, continuará la volatilidad a medida que los datos macro de EEUU vayan modificando las expectativas de subidas de tipos de interés por parte de la Fed.

Debilidad generalizada de los indicadores de confianza

Latam: Índices de confianza de hogares y empresas (valores sobre 50pts indican optimismo)

Fuente: BBVA Research y Haver



Deterioro de la confianza en la región derivado del ruido político en algunos países ...

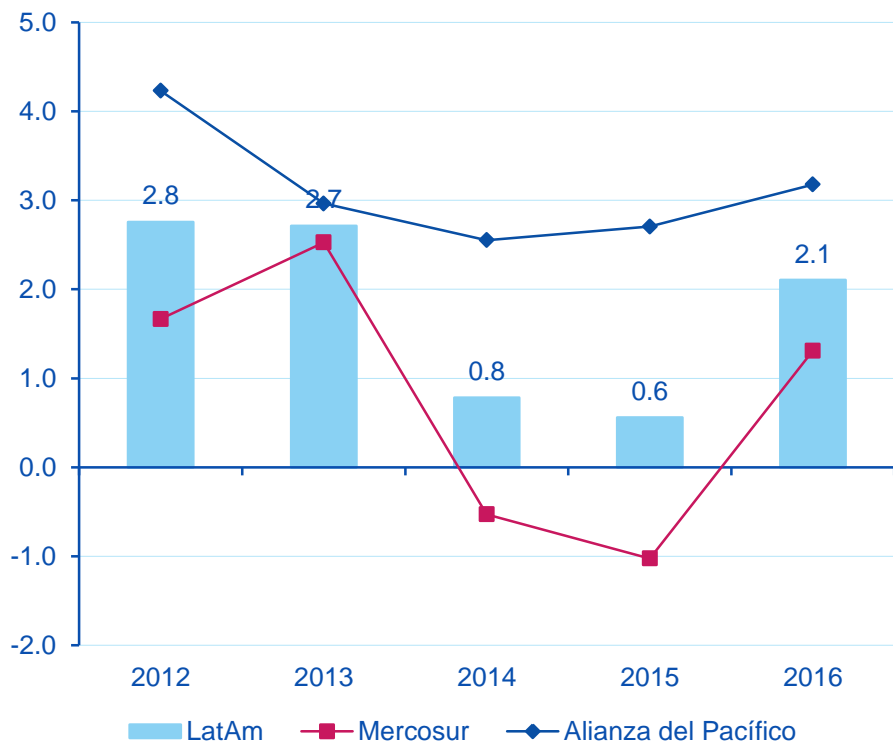
... pero también la incertidumbre sobre las políticas económicas...

... a lo que se suma el propio deterioro cíclico y el peor entorno externo, con impacto sobre la renta disponible y la rentabilidad de la inversión

Ajustamos a la baja las previsiones de América Latina a 0,6% en 2015 y 2,1% en 2016

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 el cuarto trimestre de 2014 y el primero de 2015

Debilidad del consumo e inversión privados, lastrados por el deterioro de la confianza de hogares y empresas

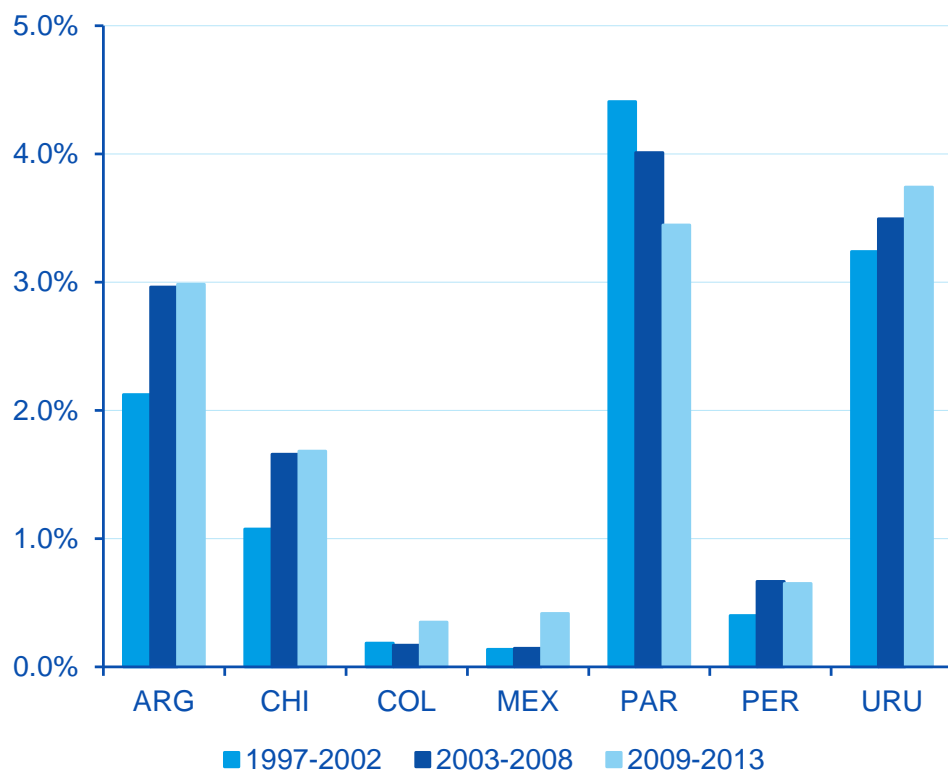
Caída del gasto público en algunas economías importantes de la región (BRA, MEX, COL y PER)

Aumento del crecimiento en 2016 por:
 (i) empuje del crecimiento mundial;
 (ii) inversión pública en los andinos, y
 (iii) menor ajuste macro en Brasil

[Recuadro 1] Impacto de una recesión en Brasil recaerá especialmente en ARG, URU, PAR

Países Latam: Importancia de las exportaciones a Brasil (% del PIB de cada país)

Fuente: BBVA Research



Impacto mayor al anticipado del ajuste de políticas macroeconómicas en Brasil llevará a una recesión en 2015 (-0.7%)

Argentina, Uruguay y Paraguay destacan en todos los canales de contagio ...

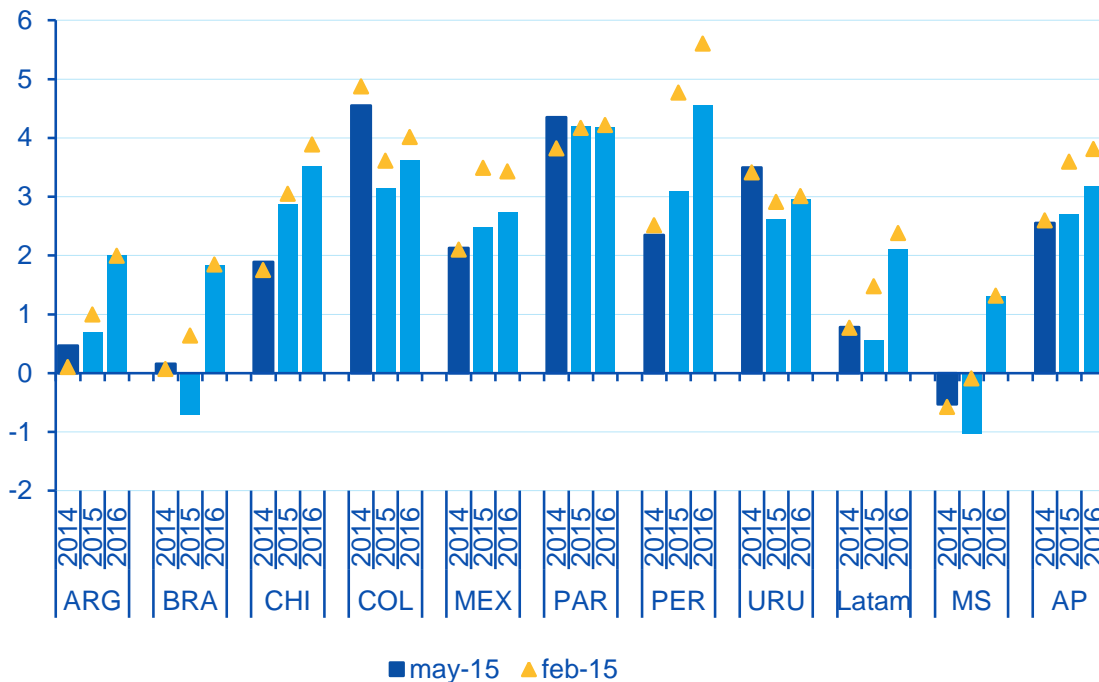
... que incluyen: (i) comercio de bienes; (ii) turismo; (iii) IED; (iv) participación brasilera en la banca local

El resto de países de la región sufriría un contagio muy pequeño

Ajuste a la baja del crecimiento en 2015 concentrado en Brasil, México y Perú

Países Latam: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



MS: Mercosur AP: Alianza del Pacífico

Ajustes a la baja en las previsiones afecta a casi todos los países, salvo Paraguay

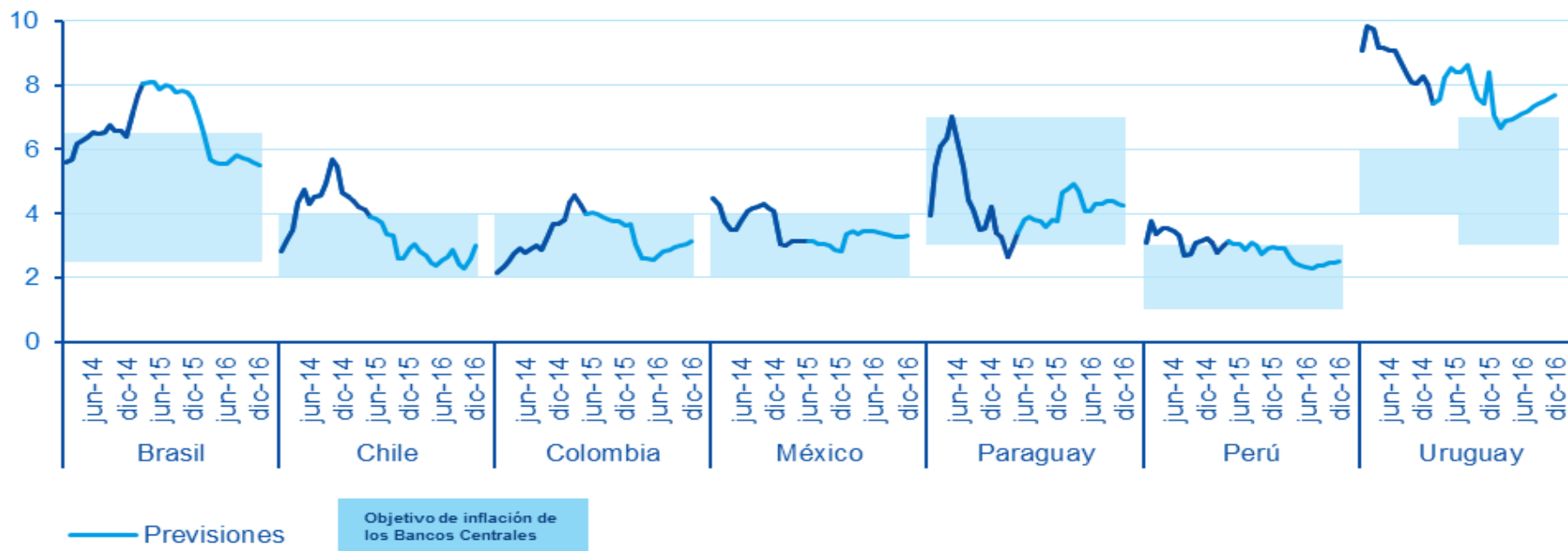
Brasil: ajuste macroeconómico
México: débil crecimiento EEUU y menor gasto público
Perú: baja confianza y retraso de inversión pública

Marcada heterogeneidad: Alianza del Pacífico crecerá a ritmo del 3% en 2015-16, por encima del promedio regional

La inflación aumentó en la región, pero se regresará a las metas de los bancos centrales en 2015-16

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

Fuente: BBVA Research y Haver



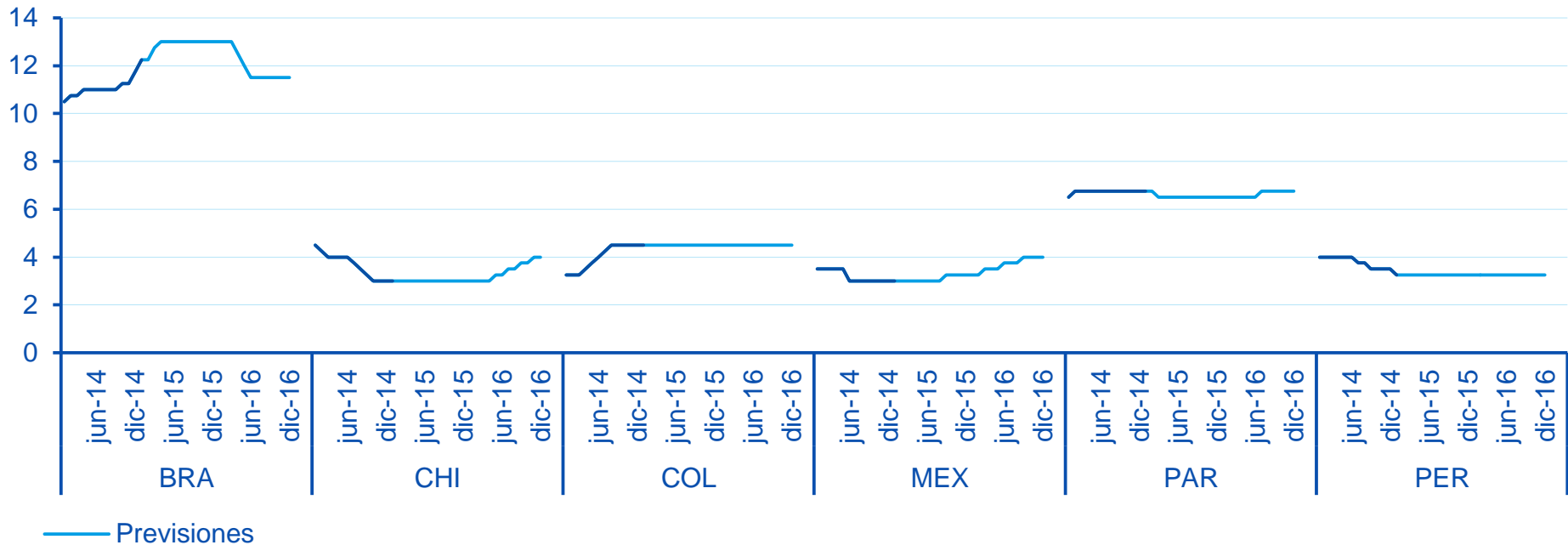
La depreciación del tipo de cambio ha sido uno de los factores de presión sobre la inflación...

... pero también muy importantes los factores idiosincráticos (impuestos, shock alimentos, aumento de precios administrados, etc)

Se cierra la ventana de oportunidad para bajadas de tipos de interés, a pesar de la debilidad cíclica

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

Fuente: BBVA Research y Haver



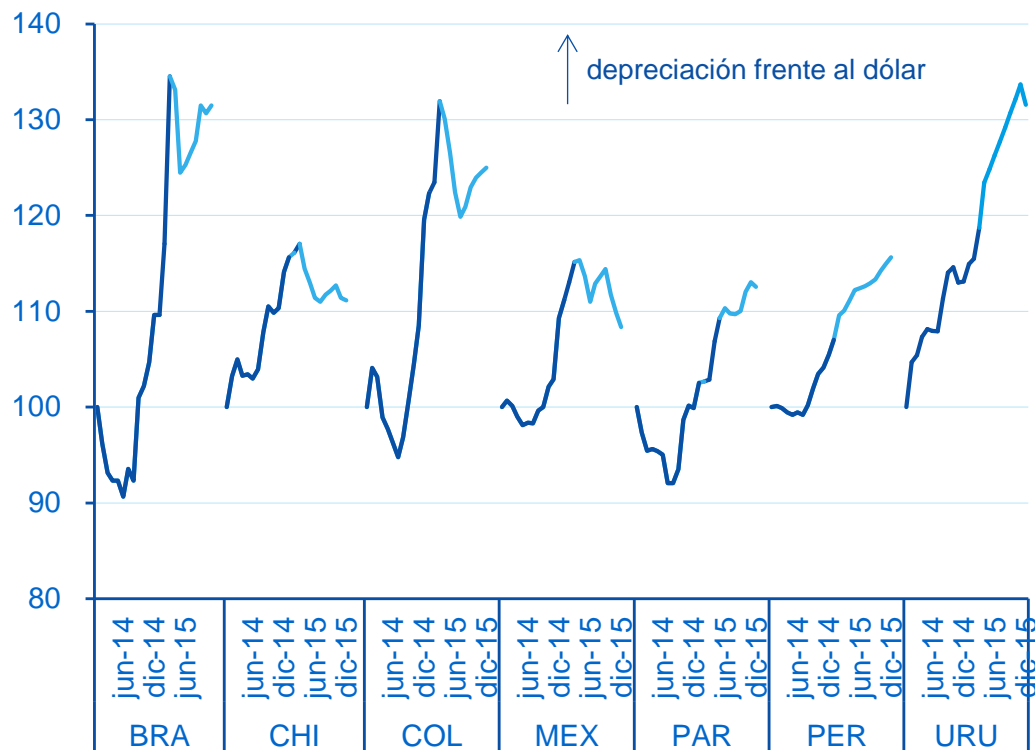
En lugar de bajadas de tipos de interés en los países andinos, anticipamos estabilidad hasta 2016

Brasil subirá 50pb adicionales
México sincronizado con las subidas de la Fed

Depreciaciones del tipo de cambio en 2015, impulsadas por el desacoplamiento con la Fed

Tipo de cambio frente al dólar en países con objetivos de inflación (índice Dic 2014=100)

Fuente: BBVA Research y Haver



Hacia adelante, lo mercados estarán muy pendientes de la subida de tipos de interés por parte de la Fed ...

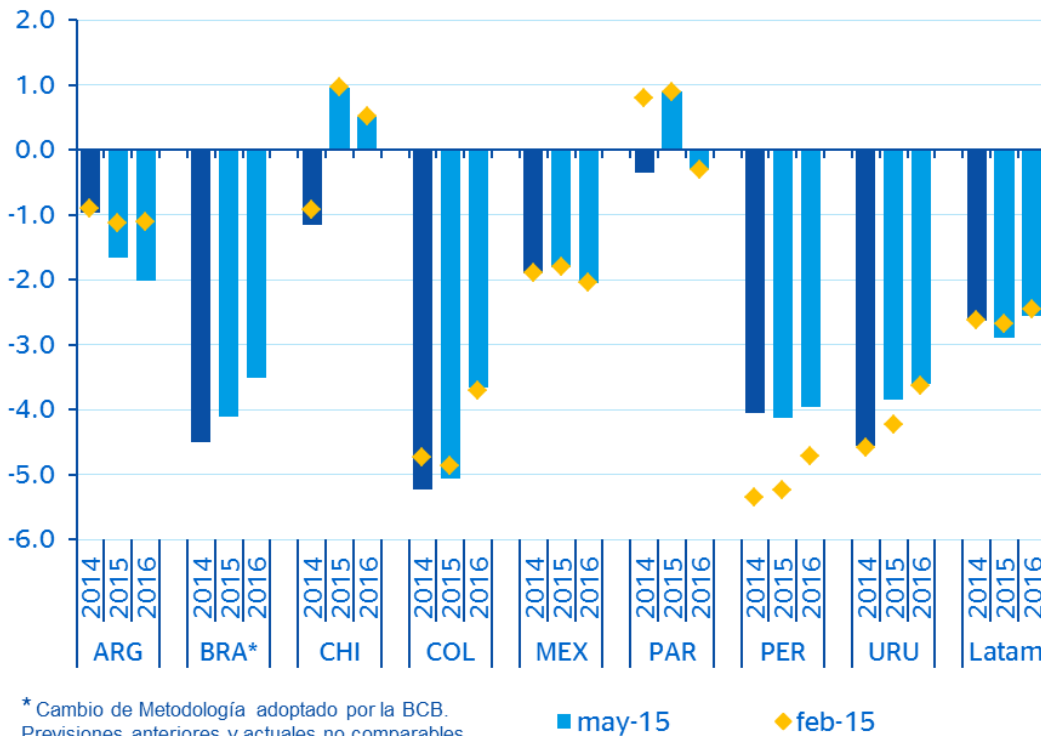
... y los precios de la materias primas.

En general, la depreciación continuará hacia adelante, aunque puede haber episodios puntuales de apreciación del tipo de cambio

Los menores precios de las materias primas mantendrán déficits externos significativos

Latam: Déficit por cuenta corriente (%PIB)

Fuente: BBVA Research y Haver



* Cambio de Metodología adoptado por la BCB. Previsiones anteriores y actuales no comparables

Saldos externos deficitarios, salvo en Chile y Paraguay

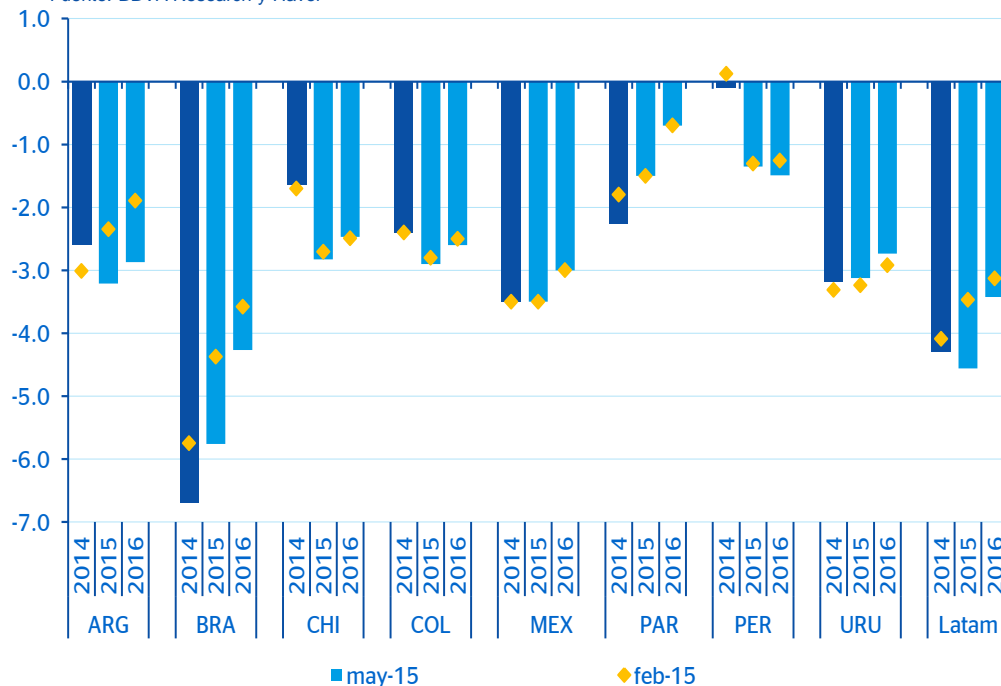
Cierta moderación de los déficits en PER, URU y BRA, por la depreciación y la debilidad de la demanda interna.

Pero estos factores no serán suficientes para contrarrestar el efecto de una reducción del precio del petróleo sobre las cuentas externas de COL y MEX

Las perspectivas fiscales empeoran en Brasil y Argentina y se mantienen en el resto de la región

Latam: Déficit fiscales (%PIB)

Fuente: BBVA Research y Haver



Previsiones fiscales sin grandes cambios respecto a hace tres meses...

Con la excepción notable de Brasil, donde el déficit llegaría al -5,6% del PIB, por el menor crecimiento y mayores tipos de interés sobre la deuda.

Principales mensajes

- 1 La economía mundial sigue creciendo, pero más débil y desigualmente.** China continúa desacelerándose de forma controlada y la política monetaria de EEUU se prepara para un aumento de tipos de interés, lo que aumentará la volatilidad en los mercados.
- 2 Ajustamos el crecimiento en Latam a la baja, al 0,6% en 2015 y 2,1% en 2016.** La debilidad de la confianza lastra a la demanda interna, pero la región aumentará su crecimiento en 2016 por el empuje de la inversión pública en los andinos y el mayor crecimiento mundial. La Alianza del Pacífico seguirá crecimiento por encima del promedio regional.
- 3 La recesión en Brasil contagiará sobre todo a Argentina, Uruguay y Paraguay,** pero tendrá un efecto muy pequeño en el resto de países.
- 4 La inflación se mantiene por encima de las previsiones anteriores en los países con objetivos de inflación,** en parte por la depreciación del tipo de cambio, pero también por otros factores idiosincráticos. Con todo, convergerá a las metas de los bancos centrales en 2015-16.
- 5 La ventana para un impulso monetario en los países andinos se cierra por las sorpresas en inflación (y la volatilidad del tipo de cambio en Perú).** Los tipos de interés se mantendrían estables en 2015 en los países andinos, mientras Brasil aún subirá 50pb adicionales y México seguirá muy de cerca a la Fed.

América Latina: crecimiento lastrado por la demanda interna

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

Anexo: Previsiones de crecimiento en América Latina

PIB (%a/a)	2012	2013	2014	2015*	2016*
Argentina	0.8	2.9	0.5	0.7	2.0
Brasil	1.8	2.7	0.2	-0.7	1.8
Chile	5.5	4.2	1.9	2.9	3.5
Colombia	4.0	4.9	4.6	3.1	3.6
México	3.8	1.7	2.1	2.5	2.7
Paraguay	-1.2	14.2	4.4	4.2	4.2
Perú	6.0	5.8	2.4	3.1	4.6
Uruguay	3.3	5.1	3.5	2.6	3.0
Mercosur	1.7	2.5	-0.5	-1.0	1.3
Alianza del Pacífico	4.2	3.0	0.3	2.7	3.2
América Latina	2.8	2.7	0.8	0.6	2.1