

América Latina: bajo crecimiento en 2015-16

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

Principales mensajes

- 1 La economía mundial sigue creciendo, pero más débilmente, especialmente los emergentes.** Se ajustan las previsiones de crecimiento de China y EEUU, al tiempo que la Fed se prepara para un inminente aumento de tipos de interés, posiblemente en septiembre.
- 2 Ajustamos el crecimiento en Latam a la baja, al 0,2% en 2015 y 1,1% en 2016, por debajo del potencial regional (2,7%).** Los indicadores de confianza se mantienen débiles, lastrando el consumo y, sobre todo, a la inversión privada. El mayor crecimiento en 2016 vendrá de la mano de la inversión pública en los andinos y el mayor crecimiento mundial.
- 3 La inflación sorprendió al alza y se mantiene por encima de los objetivos de los bancos centrales.** Parte se debe a la depreciación del tipo de cambio, si bien el grado de *pass-through* no ha aumentado. Pero también han jugado un papel importante shocks idiosincráticos. Con todo, convergerá a las metas de los bancos centrales en 2015-16.
- 4 Se profundizan los dilemas de política monetaria en América del Sur. México se mantendrá sincronizado con la Fed.** Esperamos una política monetaria más restrictiva que hace 3 meses en Brasil, para ganar credibilidad. Por su parte, en Chile se recortaría los tipos de interés a finales de 2015, y se mantendrían estables en Perú y Colombia en lo que resta de 2015 y 2016.

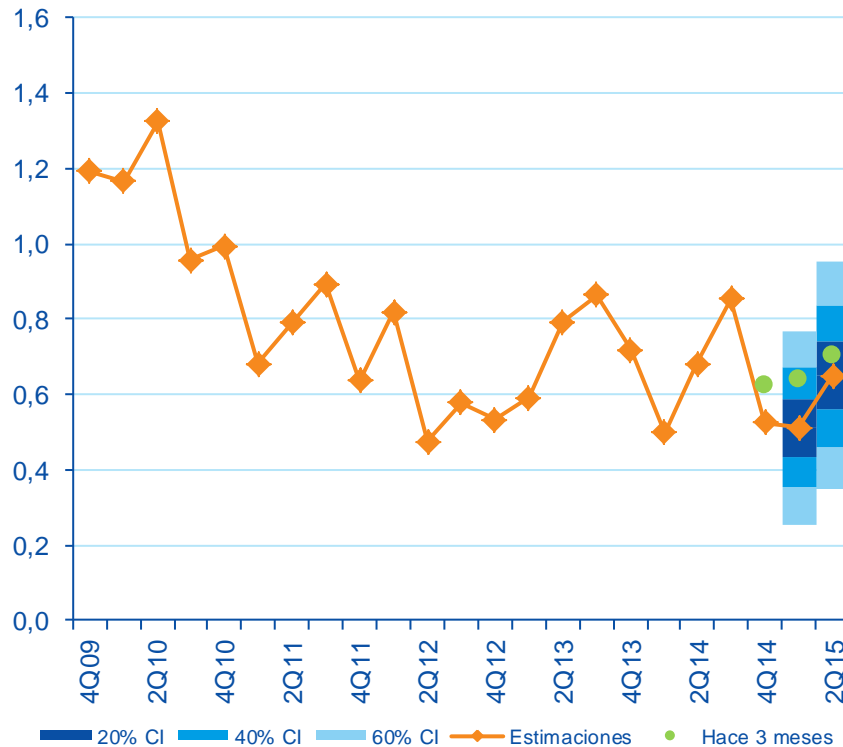
Índice

- 1 Recuperación global más suave, con menos dinamismo en las economías emergentes
- 2 Latam: un bajo crecimiento en 2015 y 2016

La mejora del crecimiento global se ralentiza: las economías emergentes se frenan más

Indicador BBVA-GAIN de crecimiento mundial (% trimestral)

Fuente: BBVA Research



La recuperación se modera en la primera mitad de 2015 por el ajuste temporal en EEUU y la continuada moderación en China

Las economías emergentes afrontan un panorama más incierto por la subida de tipos de la Fed y el ajuste de precios de las materias primas

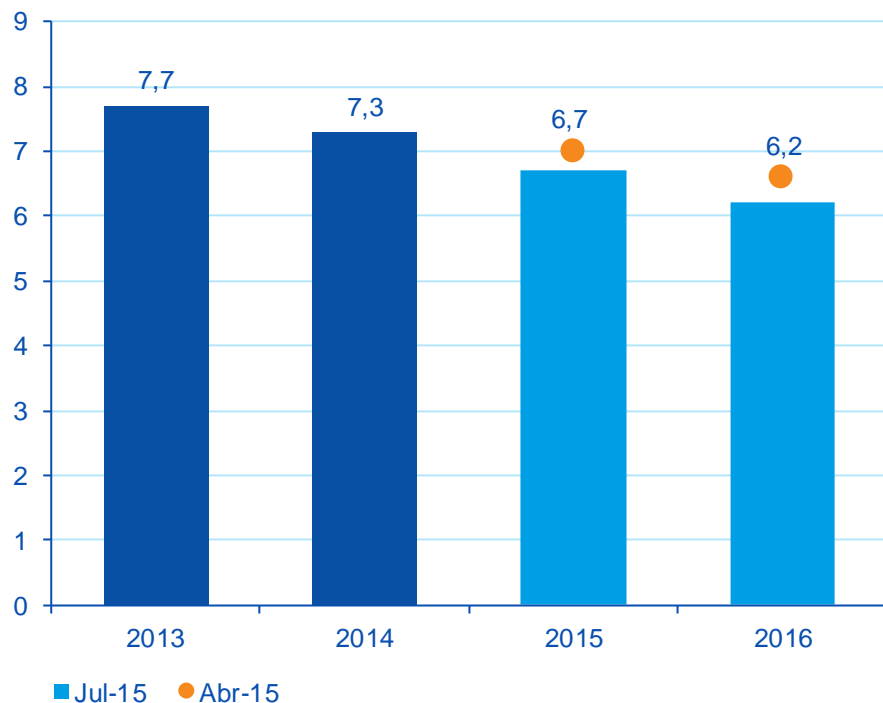
El balance de riesgos sigue siendo bajista: normalización monetaria de la Fed, consecuencias de la crisis griega o de la desaceleración en China

China: crecimiento más bajo y riesgos más elevados con el estallido de la burbuja bursátil

China: crecimiento del PIB (%).

Previsiones 2015-16

Fuente : BBVA Research



El modelo de crecimiento intensivo en deuda está alcanzado sus límites

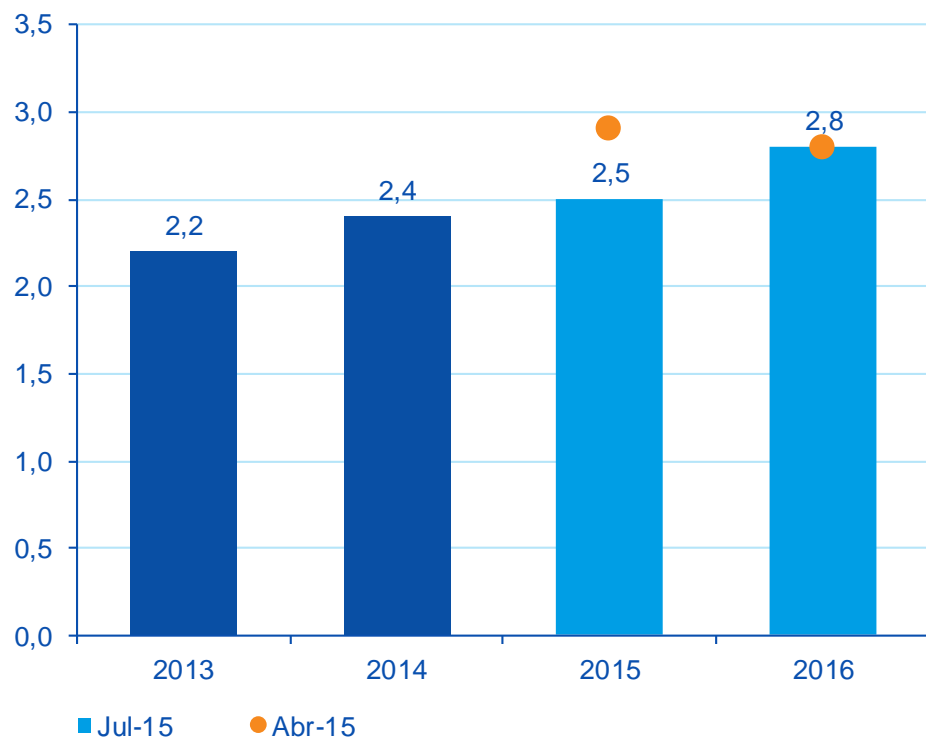
El efecto riqueza de la caída de la bolsa china debería ser limitado, pero las condiciones de financiación y la confianza empresarial se deterioran

En suma, revisión a la baja de las previsiones de crecimiento en 2015 y 2016, al 6,7% y 6,2%

EEUU: perspectiva de mejora en el segundo semestre de 2015

EEUU: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research y Haver



Solidez de la recuperación aunque las revisiones en datos conocidos pueden ser significativas; la inflación sigue baja

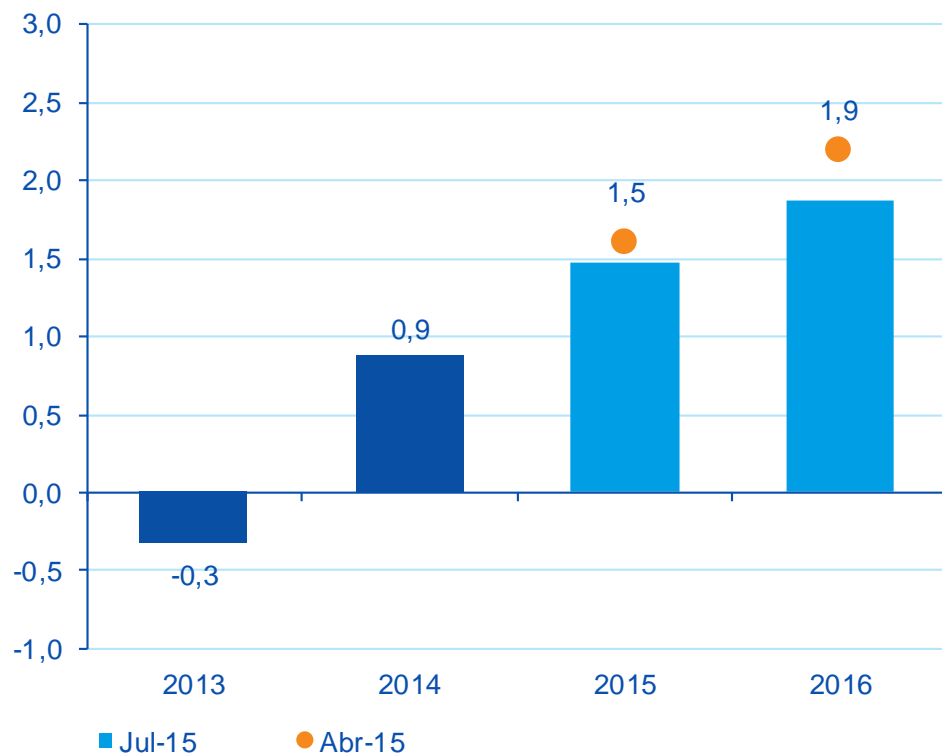
Fortalecimiento del mercado laboral. La tasa de desempleo de equilibrio no está lejos de los registros actuales

La Reserva Federal estaría cerca del inicio de las subidas de tipos de interés (probablemente septiembre)

Eurozona: resistencia de la demanda doméstica en un peor entorno externo

Eurozona: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research y Haver



Una demanda externa más débil (e incluso la reciente apreciación del euro) pesan en el crecimiento a pesar del efecto positivo de los menores precios del petróleo

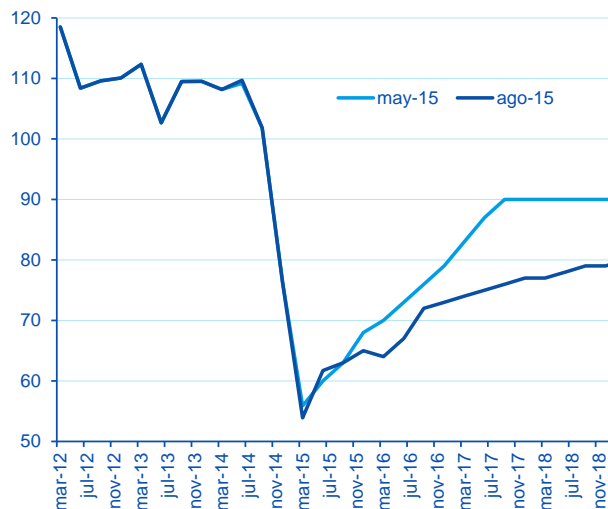
El consumo de los hogares crece apoyado por la renta disponible

El riesgo de deflación se reduce, pero la inflación seguirá en el horizonte de previsión por debajo del objetivo del BCE, justificando el estímulo monetario

Precios del petróleo y cobre se ajustan, en parte por China, pero sobre todo por shocks de oferta

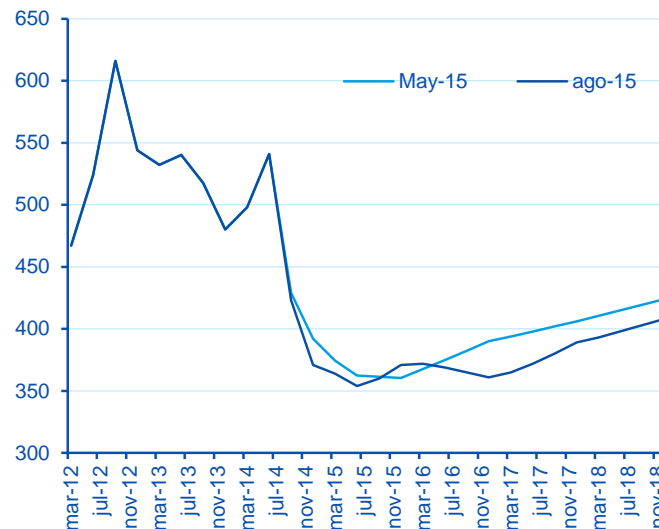
Petróleo Brent: (USD/b)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



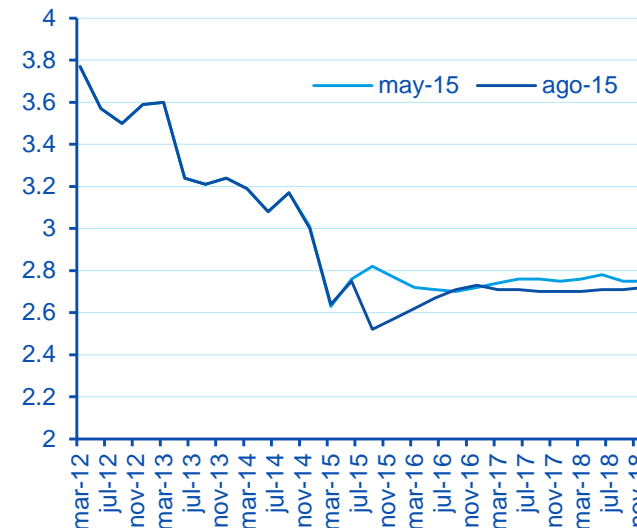
Soja: (USD/tm)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Cobre: (USD/lb)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Precio del petróleo reflejó principalmente un aumento de la oferta observada y esperada...

... y también el menor crecimiento en China, que afectó además al cobre

Factores de riesgo global



Riesgo al alza
 Riesgo a la baja

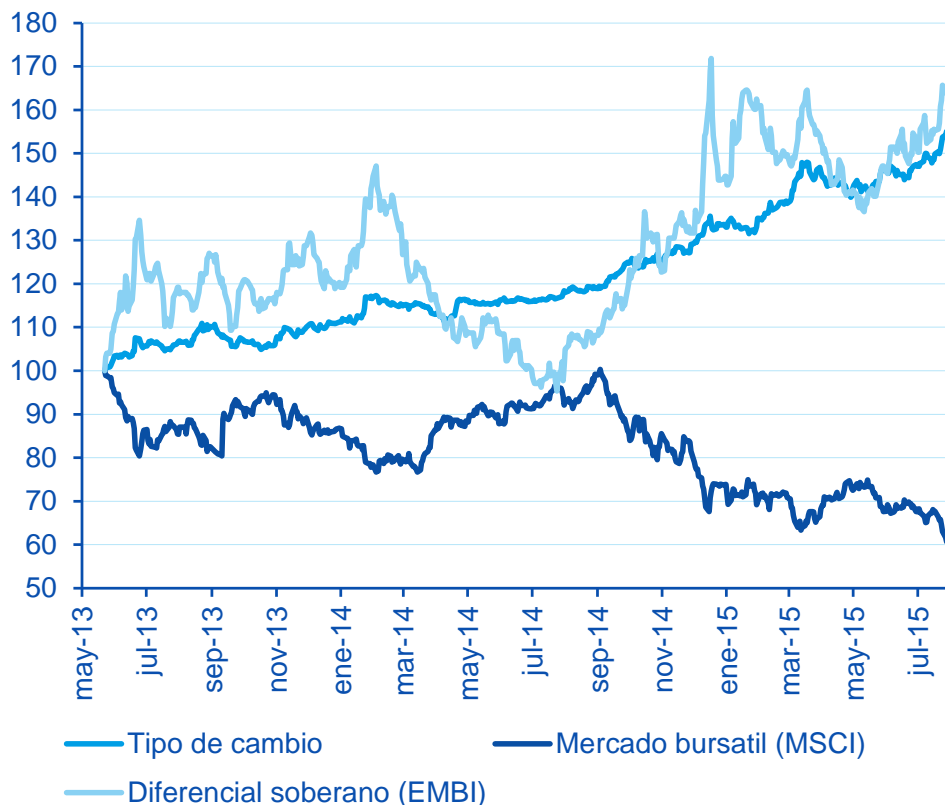
Índice

- 1 Recuperación global más suave, con menos dinamismo en las economías emergentes
- 2 Latam: un bajo crecimiento en 2015 y 2016

La Fed, China y la debilidad cíclica lastraron a los mercados en América Latina.

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

Fuente: BBVA Research y Haver



Los precios de los principales activos financieros y los tipos de cambio continuaron debilitándose entre abril y agosto...

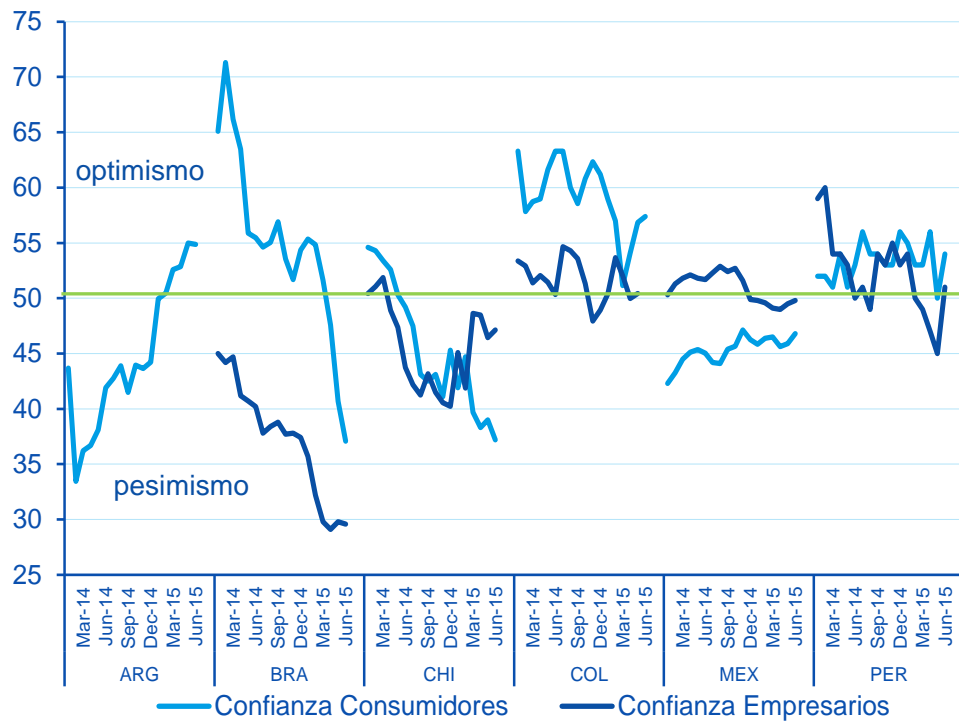
... lastrados por las preocupaciones sobre la economía China, el ajuste de los precios de las materias primas y el acercamiento de la primera subida de tipos de interés en EEUU.

A estos factores hay que unir la propia debilidad cíclica en la región.

Los indicadores de confianza continuaron debilitándose, lastrando a la demanda interna

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 por el ruido político en algunos países y la incertidumbre sobre las políticas económicas ...

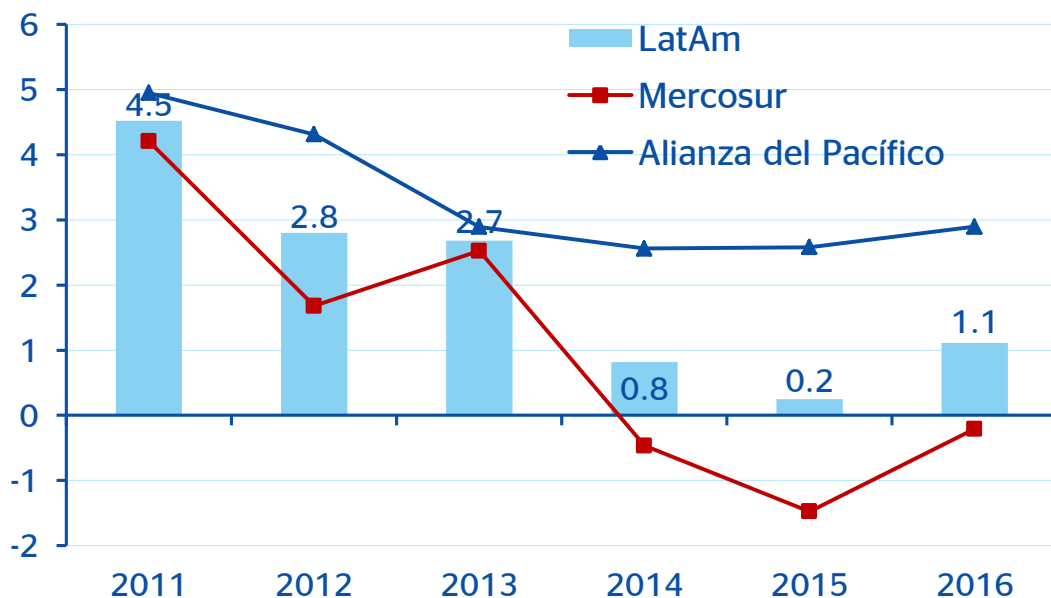
...a lo que se suma el deterioro del entorno exterior...

... y en conjunto ha lastrado notablemente a la inversión privada y también al consumo de los hogares

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

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

Fuente: BBVA Research



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

Un entorno exterior menos favorable (China, materias primas)

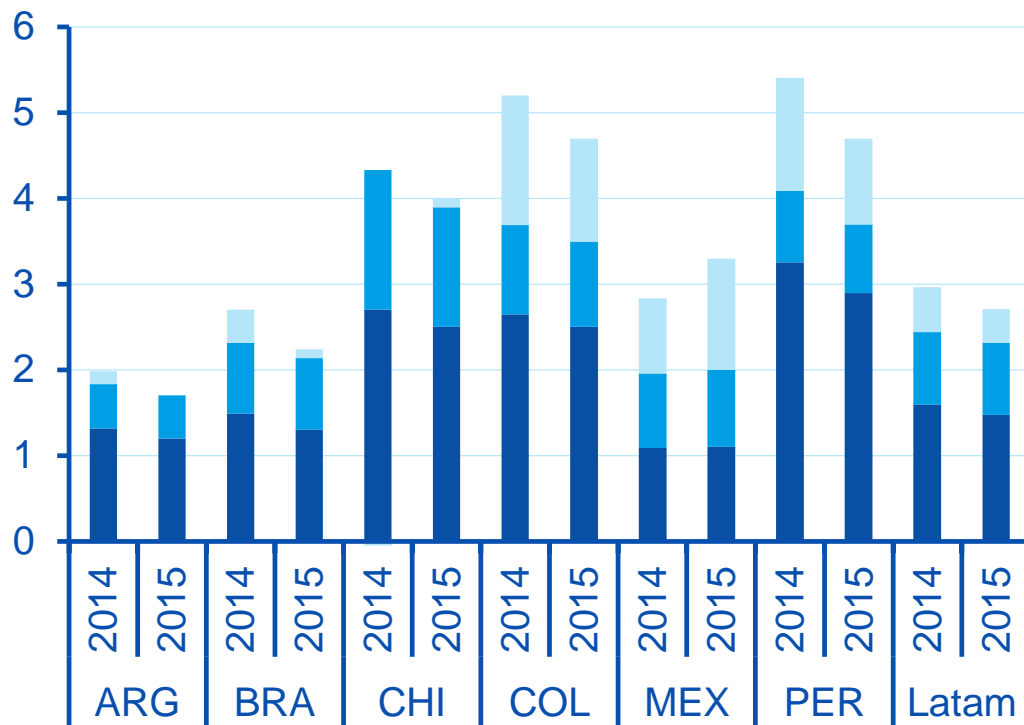
Aumento del crecimiento en 2016 por:
 (i) empuje del crecimiento mundial;
 (ii) inversión pública en los andinos, y
 (iii) menor ajuste macro en Brasil

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

[Recuadro 1] El crecimiento convergerá hacia el potencial, que estimamos en 2,7% para 2016-2020

Latam: Crecimiento potencial 2016-2020
 (% estimación actual vs. estimación en feb-2014)

Fuente: BBVA Research



■ Capital ■ Trabajo ■ PTF

El crecimiento potencial estimado (2,7%) se reduce respecto a hace un año (3%)...

...por el ajuste en América del Sur, ante un entorno exterior menos favorable...

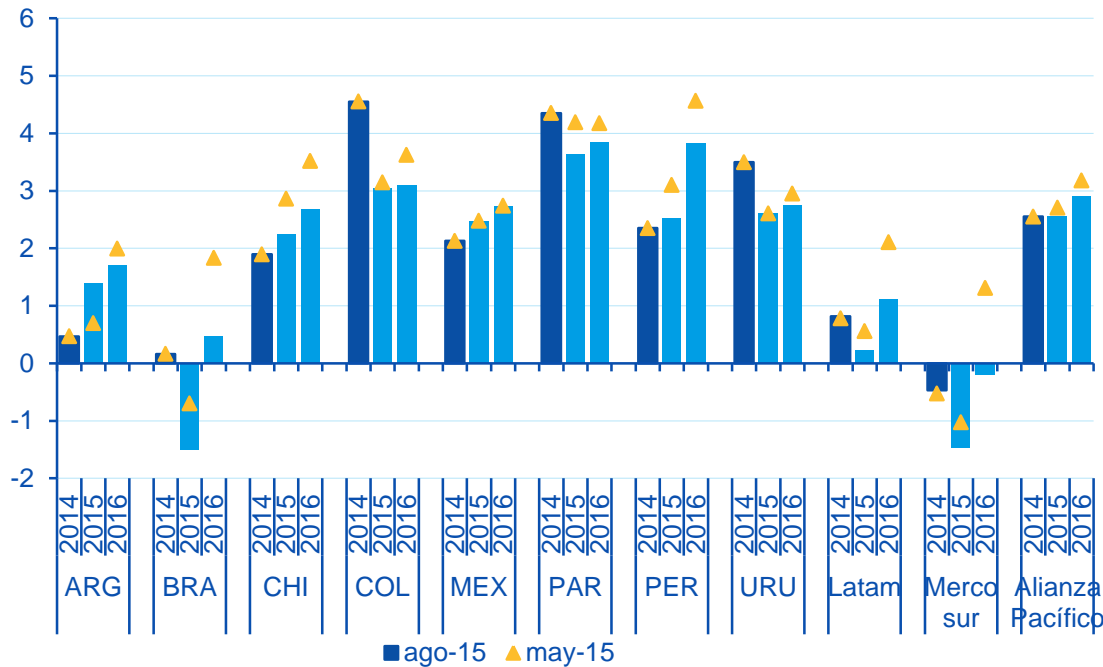
... que no se ve del todo compensado por el aumento del crecimiento potencial en México

Urge encarar las reformas de segunda generación

Ajuste generalizado de las previsiones de crecimiento, salvo en México

Países Latam: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



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

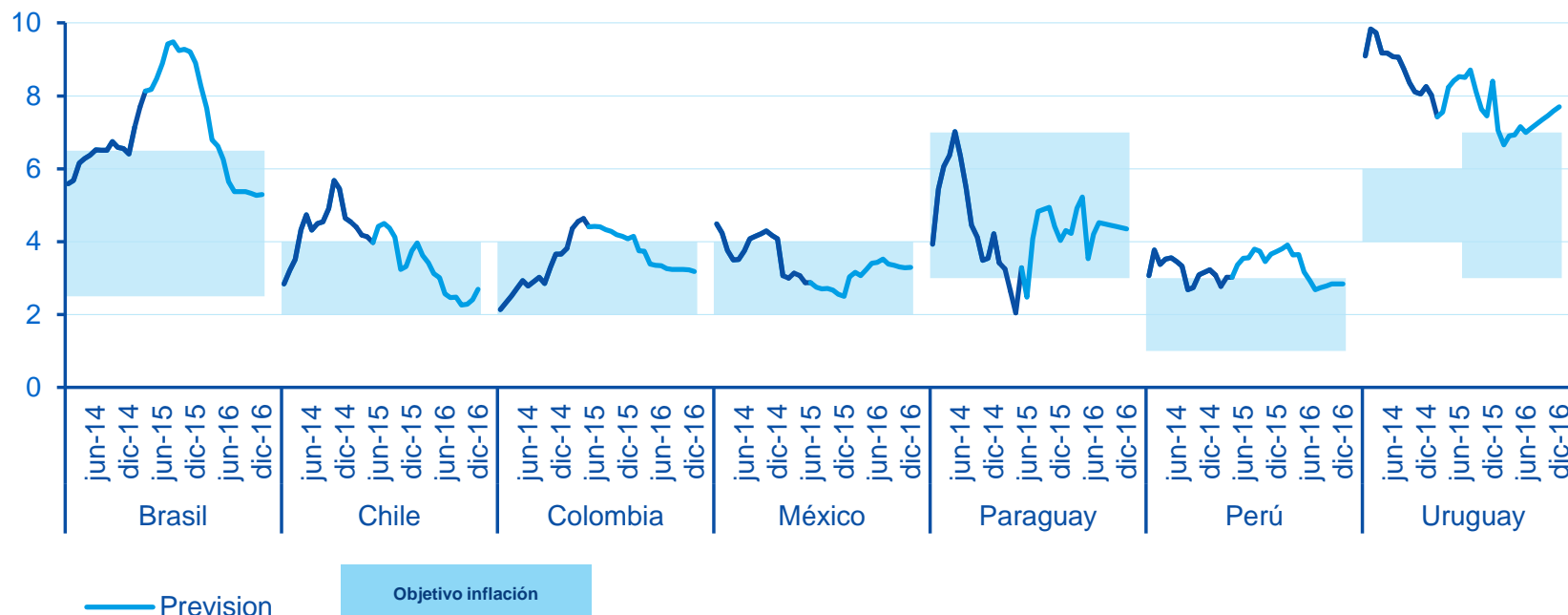
Alianza del Pacífico crecerá 2,6% y 2,9% en 2015-16, aún por debajo de su potencial (3,8%)

Paraguay, Perú y Colombia, los países que más crecerán en 2015-16.

La inflación convergerá a los objetivos de los bancos centrales más lentamente a lo anticipado

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

Fuente: BBVA Research y Haver



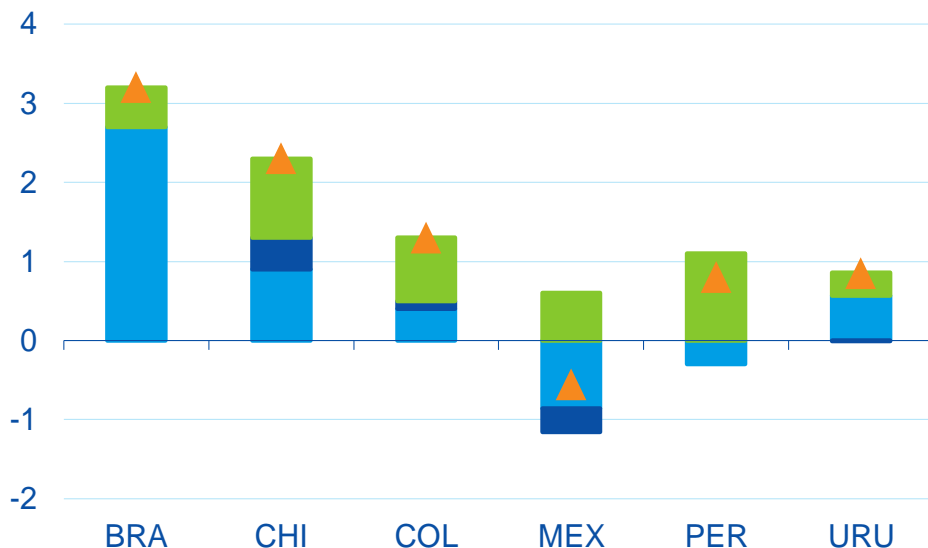
La inflación se mantiene por encima de los objetivos de los bancos centrales ...

... con la excepción de México y Paraguay

[Recuadro 2] La depreciación ha presionado a la inflación. Pero el *pass-through* no ha aumentado

Latam: contribución a la diferencia entre la inflación observada en junio 2015 y la prevista para esa fecha 12 meses atrás (pp)

Fuente: BBVA Research



- Desviación del tipo de cambio con respecto a lo esperado
- Desviación del pass-through con respecto a lo esperado
- Otros factores
- ▲ Total

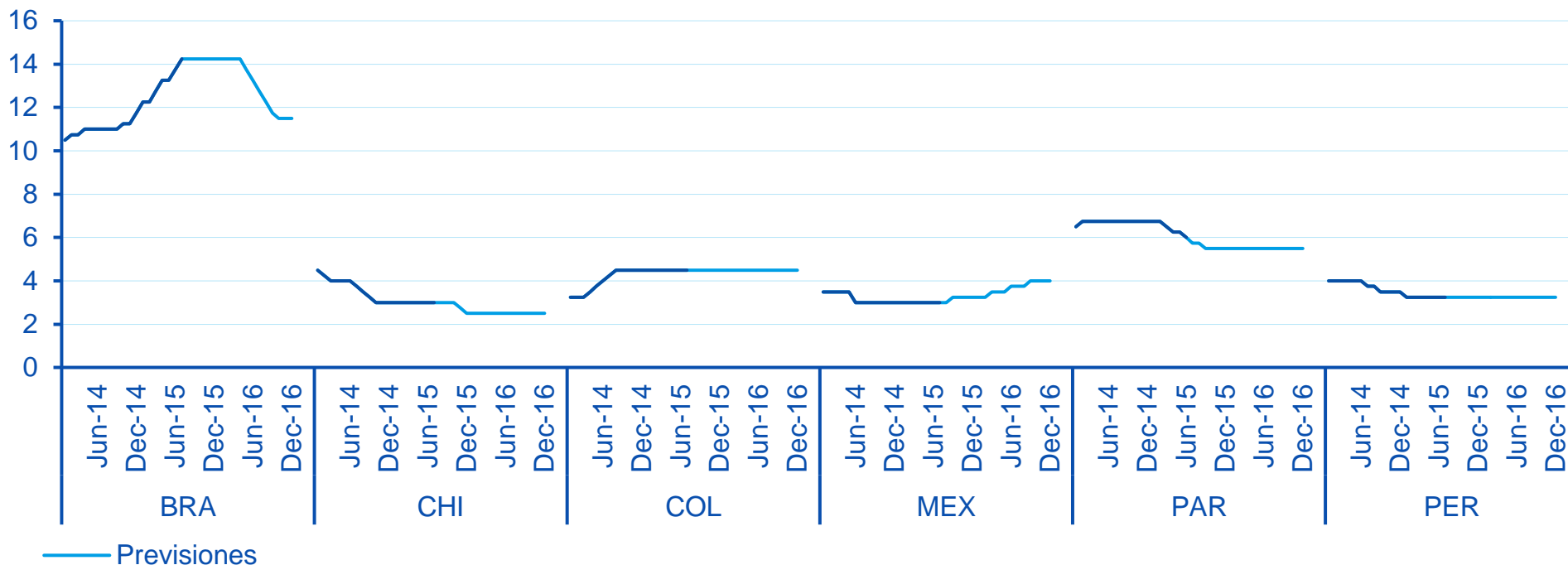
Sorpresas al alza en la inflación, por la depreciación del tipo de cambio, más que por un aumento del coeficiente de *pass-through* de tipo de cambio a precios

También jugaron un papel importante factores idiosincráticos: impuestos (Chile, Brasil), precios administrados (Brasil) y shocks de precios de alimentos (Perú, Colombia)

Se profundizan los dilemas de política monetaria en América del Sur. México se mantendrá acoplado a la Fed

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

Fuente: BBVA Research y Haver



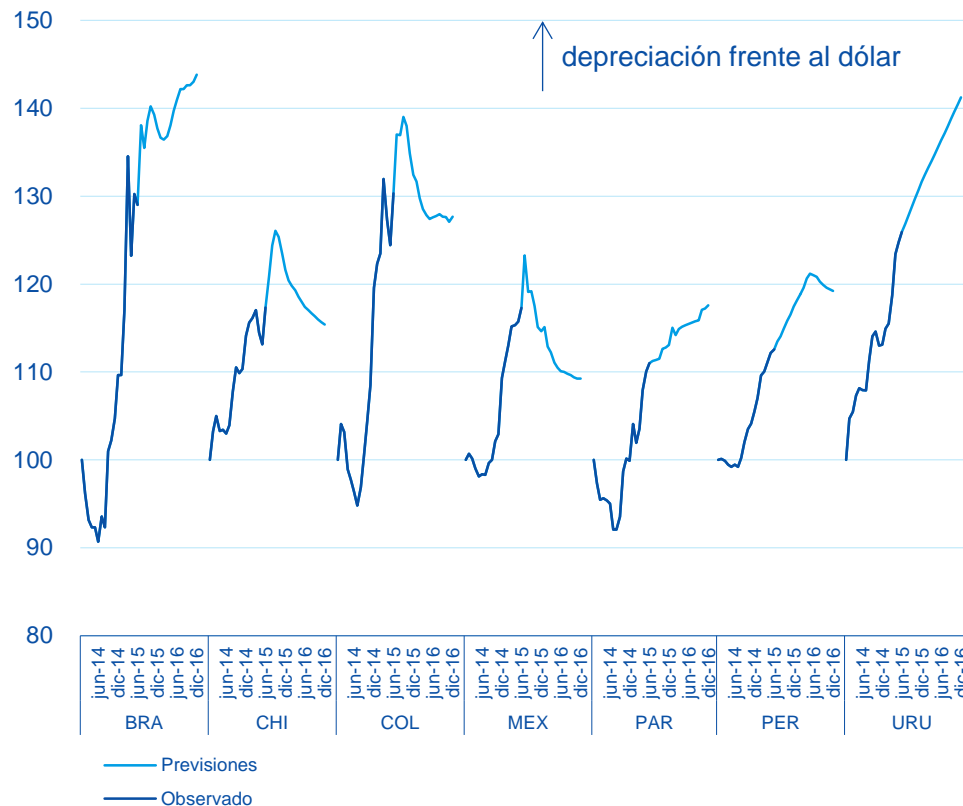
Brasil adopta una senda más restrictiva que la esperada hace 3 meses, para ganar credibilidad

Chile tendría una senda más acomodaticia que la esperada hace 3 meses. Sin cambios en Perú y Colombia

Depreciaciones impulsadas por el desacoplamiento con la Fed y un entorno externo menos favorable

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

Fuente: BBVA Research y Haver



Depreciación reciente por la desaceleración cíclica, menores precios de materias primas y dudas sobre el crecimiento en China

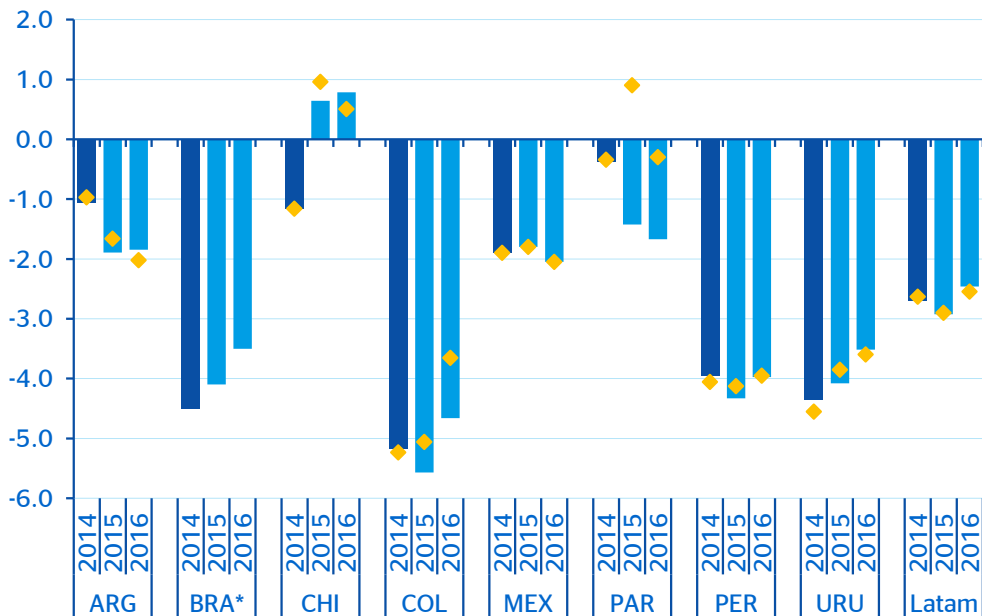
Hacia adelante, los mercados estarán muy pendientes de la subida de tipos de interés por parte de la Fed.

En México, Colombia y Chile puede haber una cierta apreciación a partir de finales de 2015, con la mejora del crecimiento y levemente también del precio del petróleo y cobre.

Los menores precios de las materias primas mantendrán déficits externos elevados

Latam: Déficit por cuenta corriente (%PIB)

Fuente: BBVA Research y Haver



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

■ ago-15

◆ may-15

Saldos externos deficitarios, salvo en Chile

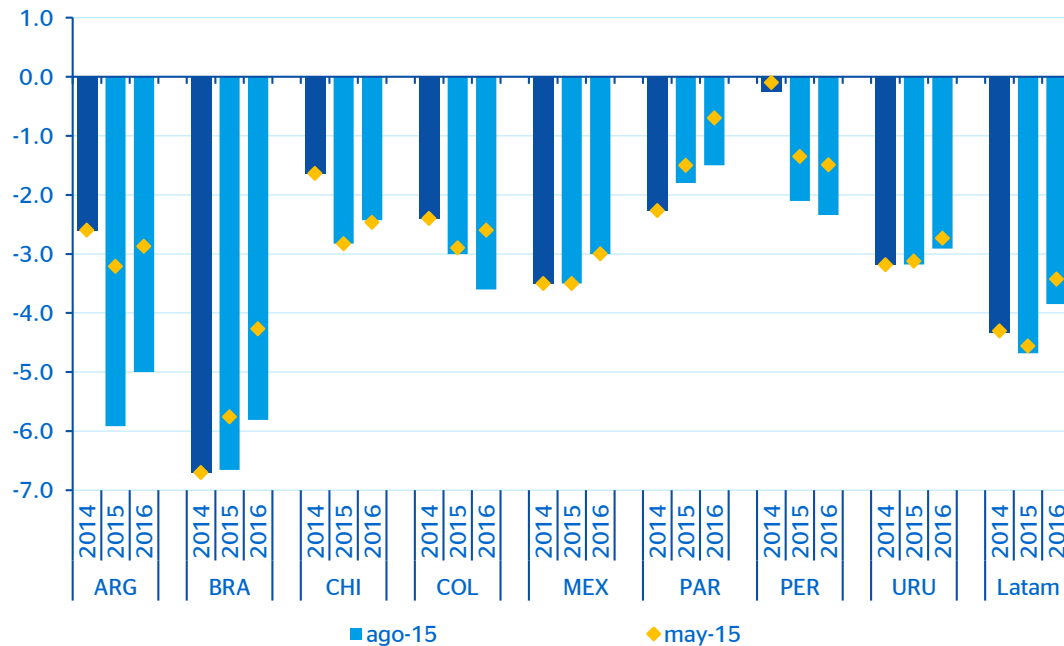
Cierta moderación de los déficits en 2016, por la depreciación, la debilidad de la demanda interna y una leve recuperación de los términos de intercambio.

La inversión directa pierde peso como fuente de financiación externa, pero la vulnerabilidad exterior sigue contenida en la región.

Las perspectivas fiscales empeoran especialmente en Brasil y Argentina

Latam: Déficit fiscales (%PIB)

Fuente: BBVA Research y Haver



Impacto negativo de la desaceleración de la demanda interna sobre la recaudación tributaria, a lo que se une la aceleración del gasto en algunos casos.

El principal deterioro fiscal se produce en Argentina (mayor impulso de gasto) y Brasil (dificultades para alcanzar las metas de superávit primario).

Principales mensajes

- 1 La economía mundial sigue creciendo, pero más débilmente, especialmente los emergentes.** Se ajustan las previsiones de crecimiento de China y EEUU, al tiempo que la Fed se prepara para un inminente aumento de tipos de interés, posiblemente en septiembre.
- 2 Ajustamos el crecimiento en Latam a la baja, al 0,2% en 2015 y 1,1% en 2016, por debajo del potencial regional (2,7%).** Los indicadores de confianza se mantienen débiles, lastrando el consumo y, sobre todo, a la inversión privada. El mayor crecimiento en 2016 vendrá de la mano de la inversión pública en los andinos y el mayor crecimiento mundial.
- 3 La inflación sorprendió al alza y se mantiene por encima de los objetivos de los bancos centrales.** Parte se debe a la depreciación del tipo de cambio, si bien el grado de *pass-through* no ha aumentado. Pero también han jugado un papel importante shocks idiosincráticos. Con todo, convergerá a las metas de los bancos centrales en 2015-16.
- 4 Se profundizan los dilemas de política monetaria en América del Sur. México se mantendrá sincronizado con la Fed.** Esperamos una política monetaria más restrictiva que hace 3 meses en Brasil, para ganar credibilidad. Por su parte, en Chile se recortaría los tipos de interés a finales de 2015, y se mantendrían estables en Perú y Colombia en lo que resta de 2015 y 2016.

América Latina: bajo crecimiento en 2015-16

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	1.4	1.7
Brasil	1.8	2.7	0.2	-1.5	0.5
Chile	5.5	4.2	1.9	2.2	2.7
Colombia	4.0	4.9	4.6	3.1	3.1
México	3.9	1.5	2.1	2.5	2.7
Paraguay	-1.2	14.2	4.4	3.6	3.9
Perú	6.0	5.8	2.4	2.5	3.8
Uruguay	3.3	5.1	3.5	2.6	2.8
Mercosur	1.7	2.5	-0.5	-1.5	-0.2
Alianza del Pacífico	4.3	2.9	0.4	2.6	2.9
América Latina	2.8	2.7	0.8	0.2	1.1