

# América Latina: desaceleración a dos velocidades

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 mantiene la incertidumbre a largo plazo sobre China, (lo que produjo una alta volatilidad en los mercados en agosto y septiembre) y se modera el ritmo esperado de subidas de tipos de interés en la Fed, después de que se inicien (probablemente) en diciembre.
- 2 América Latina se desacelera a dos velocidades.** Los países de la Alianza del Pacífico crecerán al 2,4% en 2015-16, mientras Brasil pasará una fuerte recesión en los dos años. La región en su conjunto se mantendrá prácticamente estancada en 2015-16 (-0.3% y 0.3%).
- 3 La inflación continua por encima de los objetivos de los bancos centrales (salvo México),** especialmente por el empuje de la depreciación del tipo de cambio. Los países andinos endurecen su política monetaria. México sincronizará sus subidas de tipos de interés con la Fed, al menos inicialmente.
- 4 Un escenario de riesgo con una mayor desaceleración en China tendría un impacto muy significativo en América del Sur.** La caída adicional de precios de las materias primas (especialmente energía y metales) y el aumento de la volatilidad financiera afectaría más a los países con los fundamentos más débiles y con menor espacio monetario y fiscal para amortiguar el shock.

# Índice

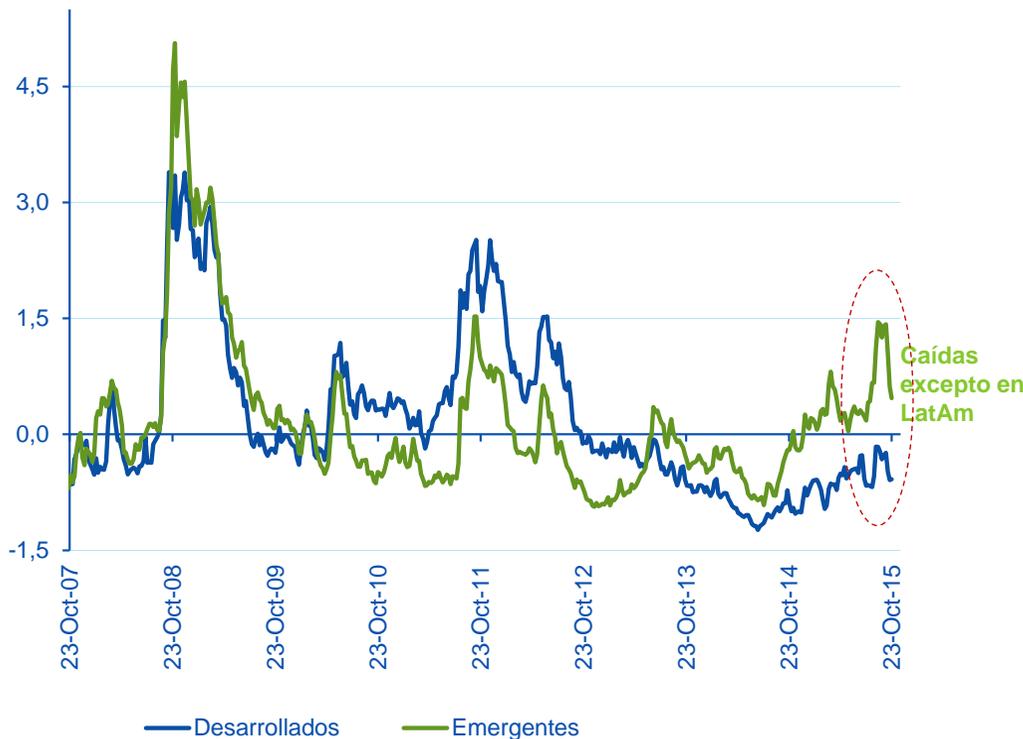
- 1 Recuperación global menos vigorosa, con menos dinamismo en las economías emergentes
- 2 Latam: desaceleración a dos velocidades
- 3 Recuadro 1: El impacto de una desaceleración en China

# Durante el último trimestre los mercados globales han reaccionado fuertemente

## Tensiones en los mercados financieros

Indicador BBVA Research de tensiones financieras

Fuente: BBVA Research



Posible sobre-reacción de los mercados

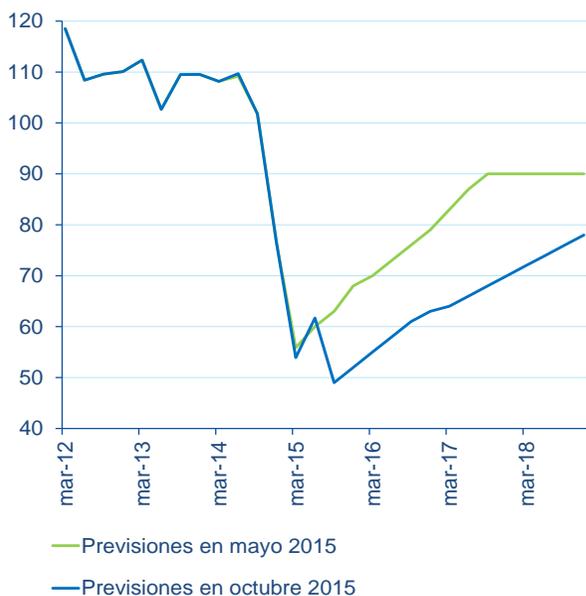
Fuerte depreciación de los tipos de cambio, y, en general, castigo a todos los activos de mayor riesgo, como los de emergentes.

- De dónde ha provenido este shock?
1. Precio de materias primas
  2. Dudas sobre China
  3. La espera de la Fed

# Incluyendo una fuerte caída de precios de las materias primas

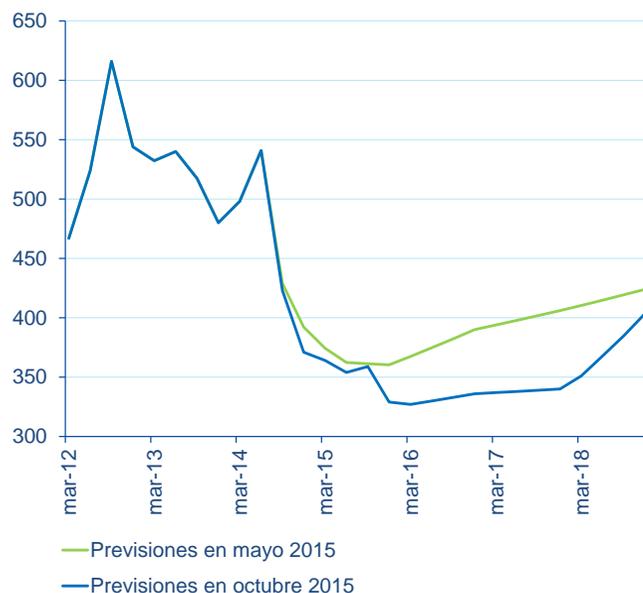
## Petróleo Brent: (USD/b)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



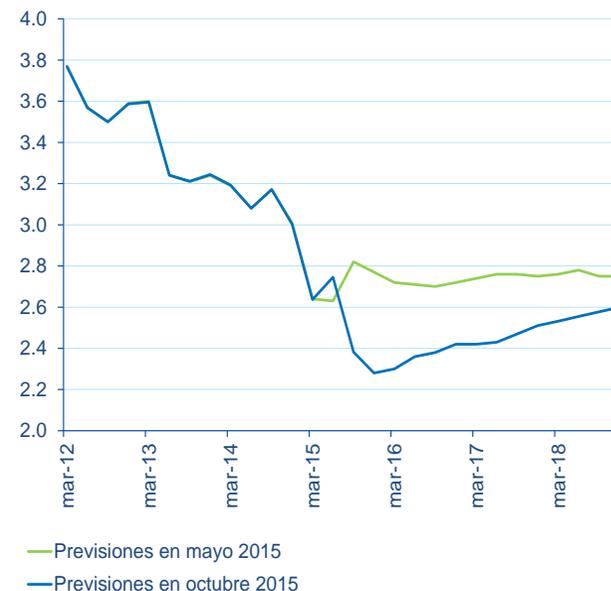
## Soja: (USD/tm)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



## Cobre: (USD/lb)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



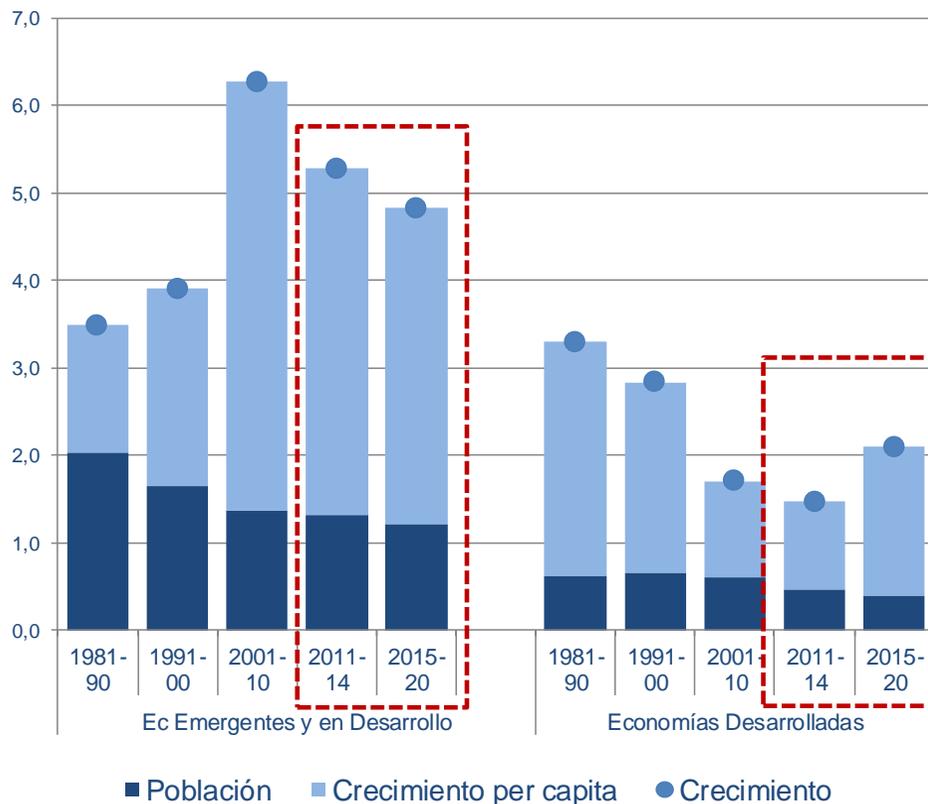
Precio del petróleo reflejó en parte un aumento de la oferta observada y esperada...

... pero también las mayores dudas sobre el crecimiento en China, que afectó además a los otros *commodities*

# La expectativa de mejora del crecimiento mundial descansa en las economías desarrolladas

## Crecimiento, población y crecimiento per cápita

Fuente: BBVA Research con datos del FMI y del Banco Mundial



Los últimos cinco años han sido el primer periodo al menos desde los años 80 en el que emergentes y desarrollados frenaron simultáneamente su crecimiento

La reestructuración de China, el freno en la globalización comercial (¿y financiera?) y el menor aumento de la población mundial ponen límites al crecimiento global

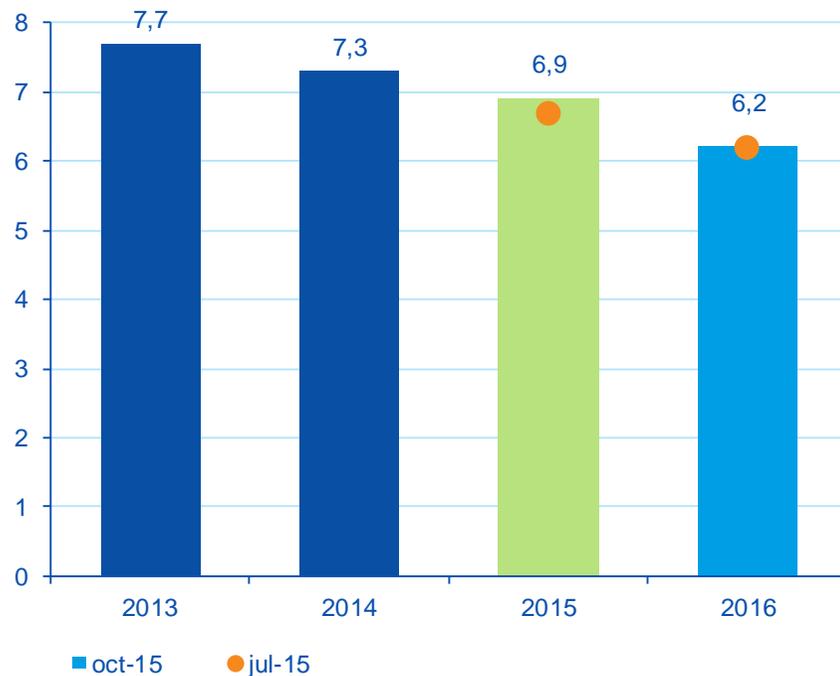
La mejora del crecimiento ha de venir de mejoras del PIB per cápita, y por lo tanto de la productividad, especialmente en los países desarrollados

# China: se mantiene la incertidumbre sobre el medio plazo

## China: crecimiento del PIB (%).

Previsiones 2015-16

Fuente : BBVA Research



Indicadores alternativos de crecimiento se desaceleran más rápido que las cifras oficiales...

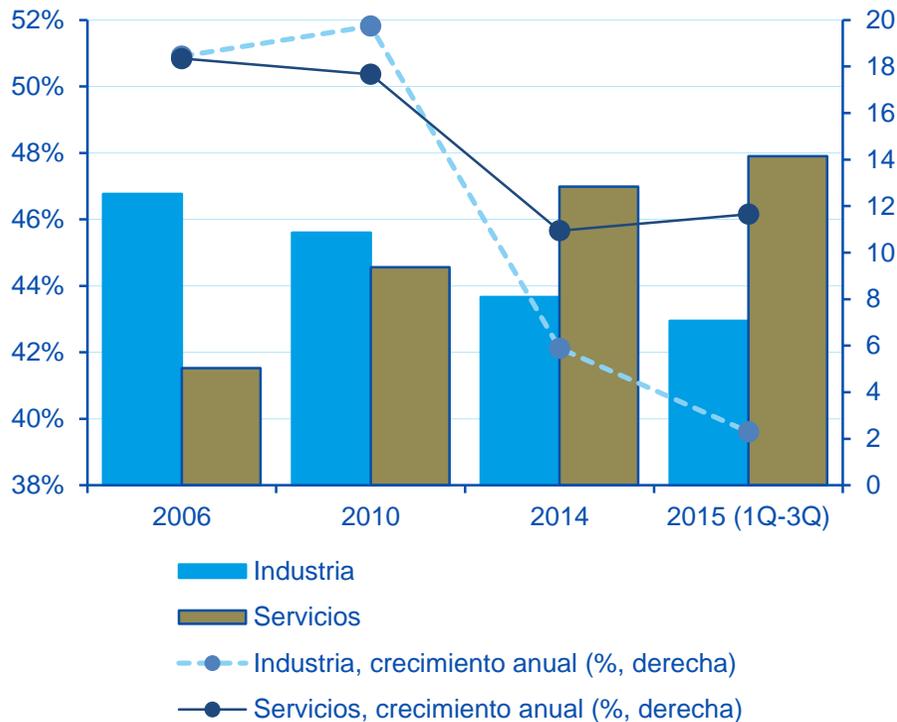
..., pero pueden estar sobredimensionando la importancia de la industria frente al creciente peso de los servicios

El apoyo de la política monetaria y fiscal se intensifica, y avanzan las reformas en el sector financiero

# Aún con dudas sobre la intensidad del crecimiento, continúa el reequilibrio hacia los servicios, el consumo y el empleo urbano

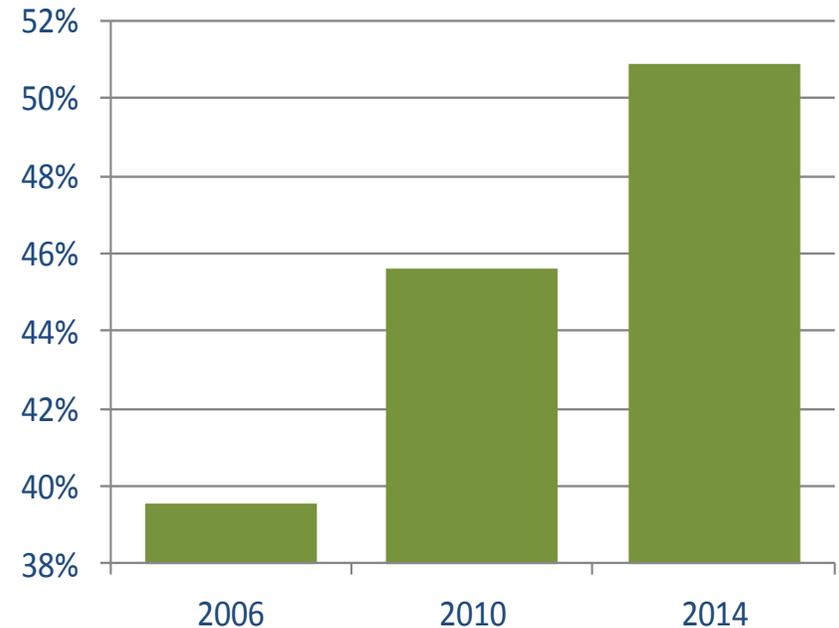
## China: PIB por sectores

% PIB  
Fuente: BBVA Research



## China: empleo urbano, % del total

Fuente: BBVA Research

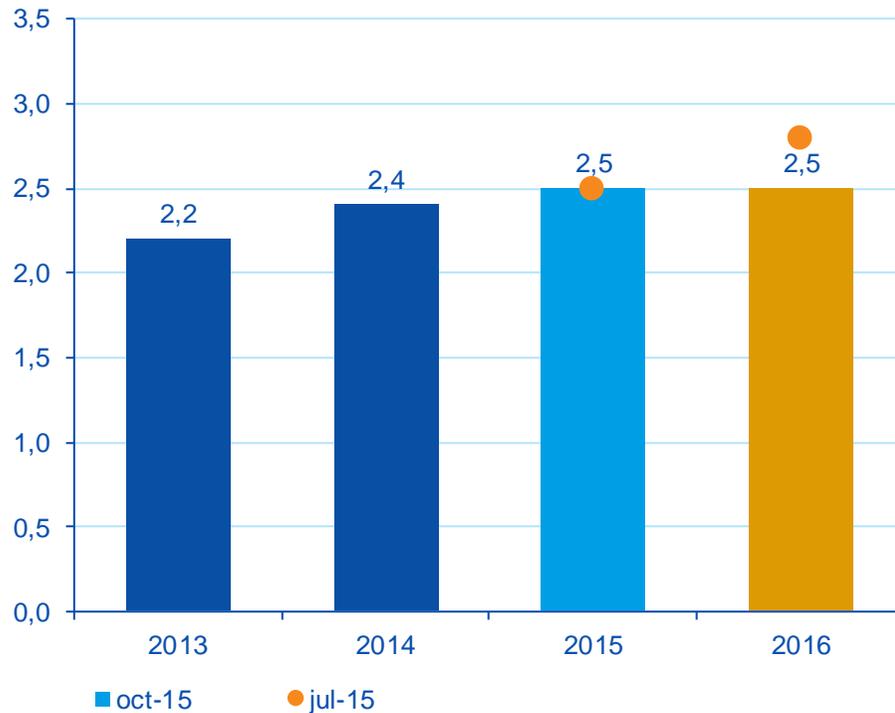


Con todo, los riesgos están sesgados a la baja porque los retos son muy grandes: reabsorber el elevado endeudamiento y las dudas sobre la eficiencia de las inversiones realizadas

# EEUU: un crecimiento un poco menos robusto al esperado, por el deterioro externo

## EE.UU.: Crecimiento del PIB (A/A, %)

Fuente: BBVA Research, BEA



La fortaleza del dólar, el freno de la demanda externa y de la inversión en el sector energético pesan en un PIB apoyado por el consumo de los hogares

Un nuevo ciclo de crédito tras el fortalecimiento del sistema bancario y el desapalancamiento privado puede dar un impulso adicional al crecimiento

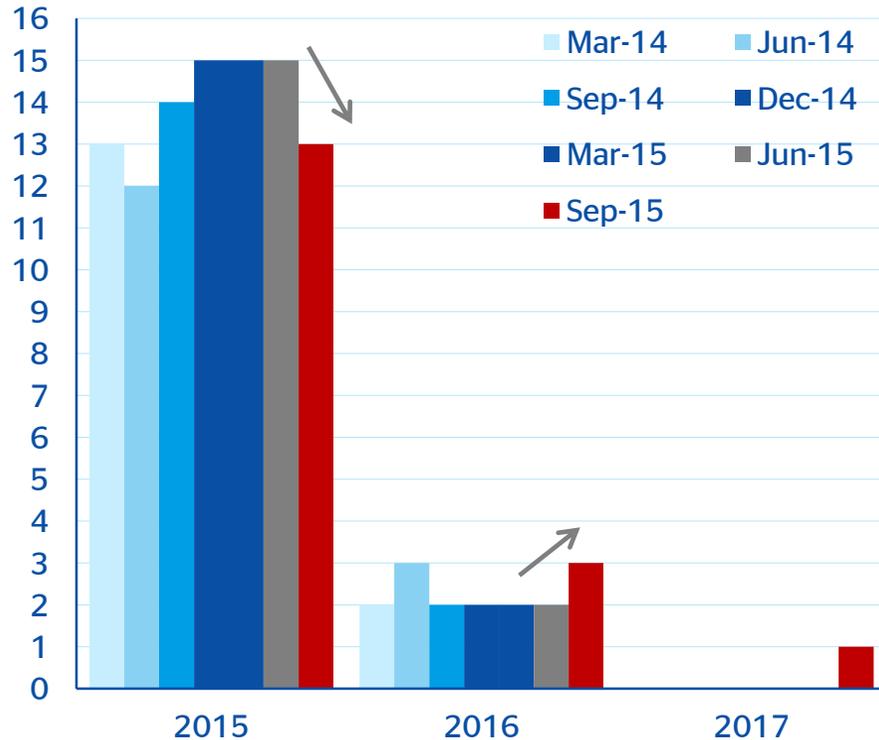
La subida de la FED en diciembre es aún incierta y será aún menos intensa de lo esperado hasta ahora

# La Fed retrasa y modera las expectativas de subida de tasas de interés

## Fed: momento más apropiado para subir tipos

Número de miembros del FOMC

Fuente: Fed, BBVA Research



Con el desempleo en el objetivo, las incertidumbres externas y la falta de presiones inflacionistas retrasan la subida de la Fed

El Comité de Política Monetaria señala que caben caídas del desempleo bajo el objetivo si se quiere reducir la capacidad ociosa en la economía ...

... con dudas crecientes sobre las perspectivas de la inflación hacia el objetivo de estabilidad de precios

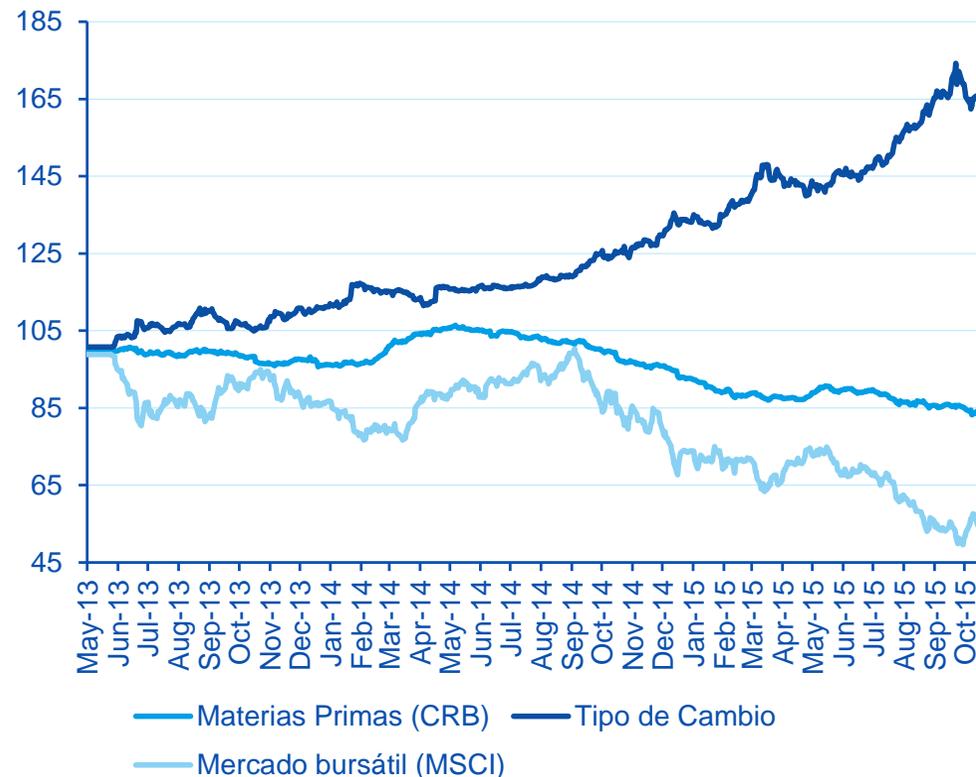
# Índice

- 1 Recuperación global menos vigorosa, con menos dinamismo en las economías emergentes
- 2 Latam: desaceleración a dos velocidades
- 3 Recuadro 1: El impacto de una desaceleración en China

# La Fed, China y la debilidad cíclica han continuado lastrando 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, con particular intensidad en agosto y septiembre ...

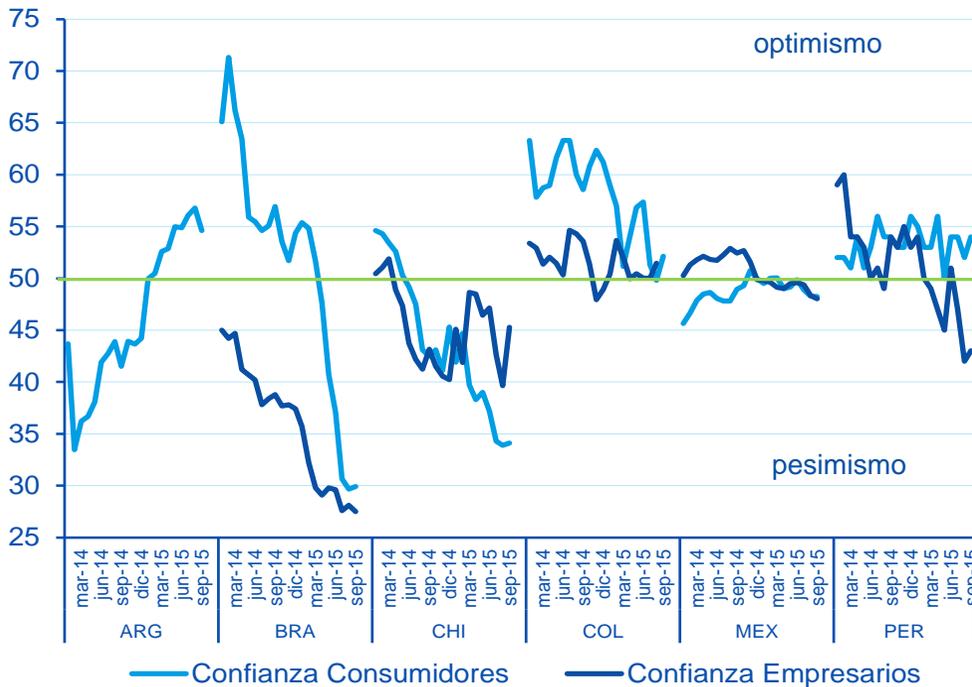
... lastrados por las preocupaciones sobre la economía China, el ajuste de los precios de las materias primas y el acercamiento de la primera subida de tipos de interés en EEUU.

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 ...

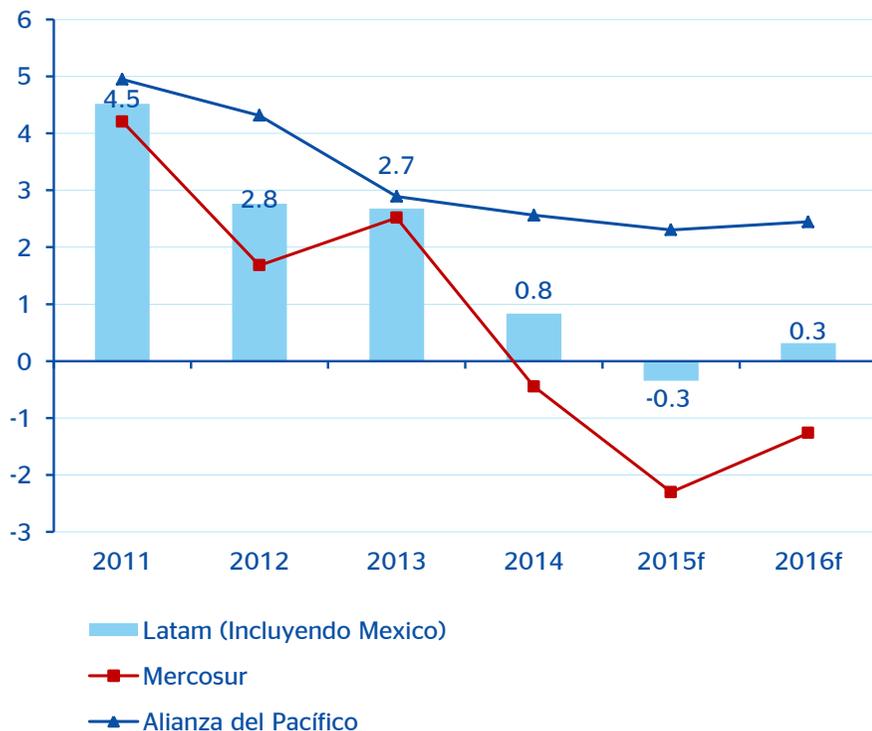
...a lo que se suma el deterioro del entorno exterior, la debilidad del mercado laboral y el aumento de la inflación...

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

# América Latina: desaceleración en 2015-16 y marcha a dos velocidades

## 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  
 (iii) Menor recesión en Brasil

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

# Crecimiento muy heterogéneo en la región, destacando los tres países andinos y Paraguay

## Países Latam: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Ajustes a la baja en las previsiones de crecimiento en todos los países, salvo Argentina

Alianza del Pacífico crecerá cerca de 2,5% 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 se mantiene por encima de los objetivos, por la depreciación cambiaria

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

Fuente: BBVA Research y Haver



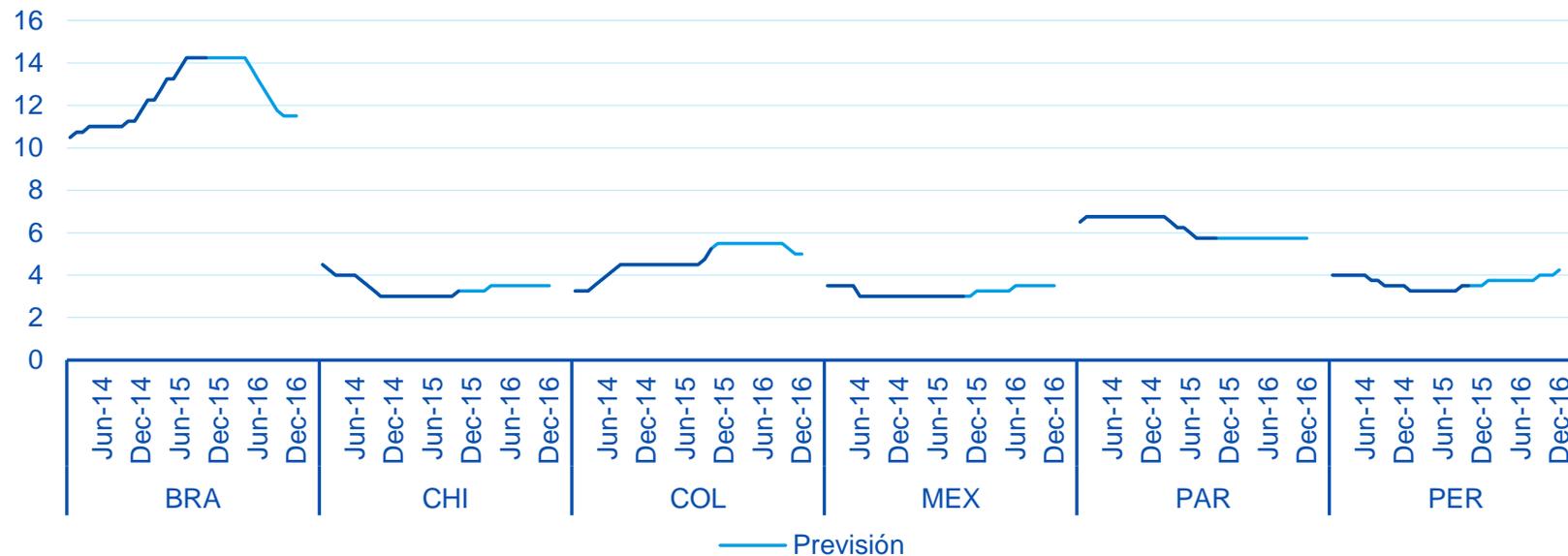
La inflación se mantiene por encima de los objetivos de los bancos centrales (excepto en México y Paraguay) ...

... a pesar de la debilidad cíclica, por la fuerte depreciación del tipo de cambio

# Los bancos centrales en los países andinos endurecen sus políticas monetarias

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

Fuente: BBVA Research y Haver



Ante el riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación, los países andinos subieron tipos de interés en septiembre-octubre

México sincronizaría con las primeras subidas de tipos de interés de la Fed, para minimizar la volatilidad de mercado

# Se mantendrá la presión sobre los tipos de cambio, ante el entorno exterior y la desaceleración

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

Fuente: BBVA Research y Haver



↑ depreciación frente al dólar

Depreciación muy intensa en julio y agosto: un evento de cola (sólo uno en 100)

Hacia adelante, lo mercados estarán muy pendientes de la subida de tipos de interés por parte de la Fed y de la debilidad en China

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.

— Previsiones — Observado

# Los menores precios de las materias primas mantendrán déficits externos elevados (salvo Chile)

## Latam: Déficit por cuenta corriente (%PIB)

Fuente: BBVA Research y Haver



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 se debilita por la caída del precio de las materias primas y pierde peso como fuente de financiación externa, pero la vulnerabilidad exterior sigue contenida.

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

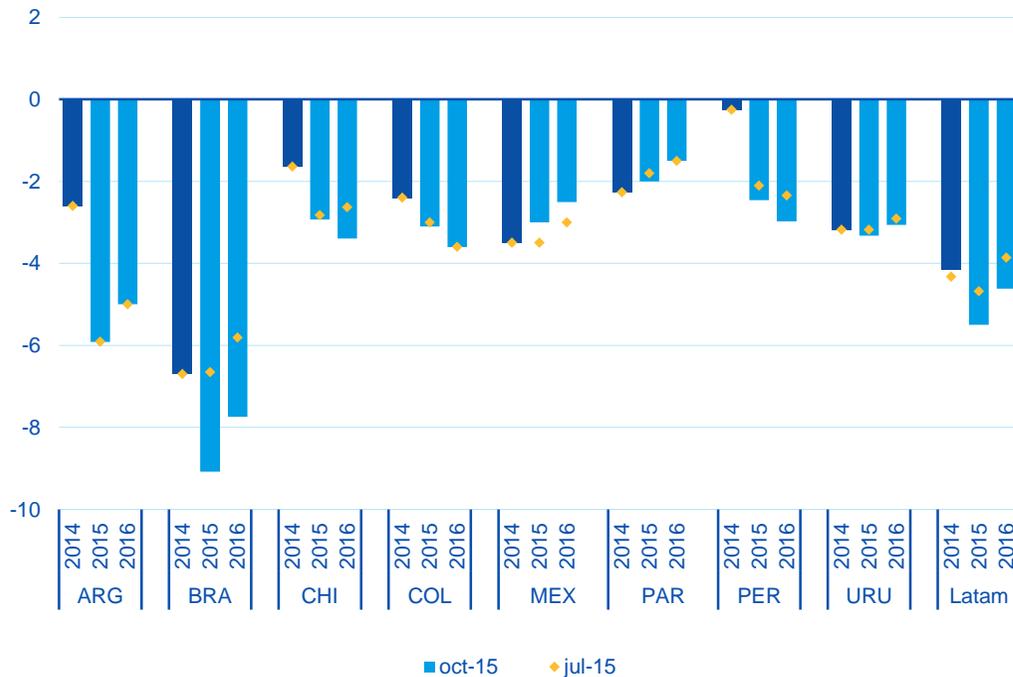
■ oct-15

◆ jul-15

# Las perspectivas fiscales empeoran especialmente en Brasil

## 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 Brasil, por la fuerte recesión y el impasse político, que impiden alcanzar las metas de superávit primario.

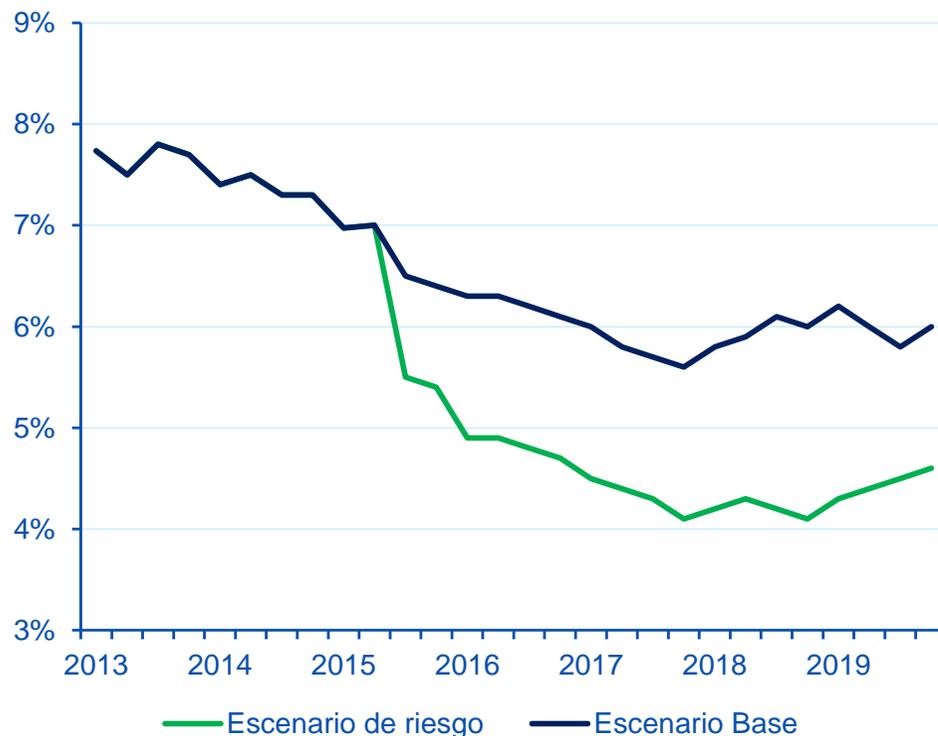
# Índice

- 1 Recuperación global menos vigorosa, con menos dinamismo en las economías emergentes
- 2 Latam: desaceleración a dos velocidades
- 3 Recuadro 1: El impacto de una desaceleración en China

# Una brusca desaceleración en China es uno de los principales escenarios de riesgo para Latam

## China: Escenario base y de riesgo (% a/a)

Fuente: BBVA Research y Haver



Un riesgo muy relevante para Latam es un posible escenario de desaceleración brusca en China, aunque es muy poco probable

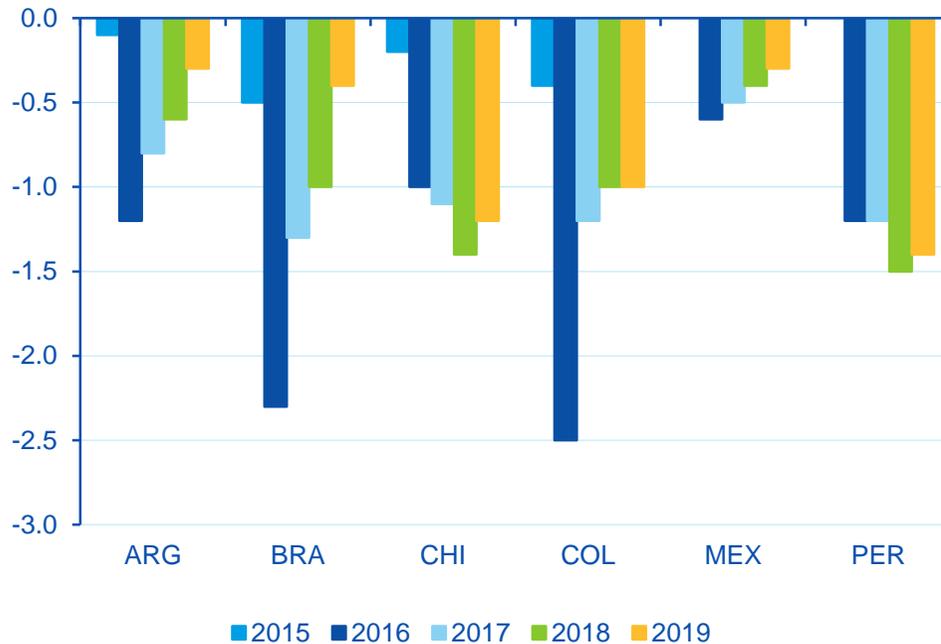
Podría ser el resultado de una excesiva presión sobre las deudas existentes, o una disminución de la confianza en la calidad de las inversiones

Impacto principal sobre la inversión, pero también efectos negativos (menores) sobre el consumo

# ¿Cuál sería el impacto de una desaceleración de China al 4%?

**Latam: impacto en crecimiento de una desaceleración permanente de China al 4% (pp de diferencia de crecimiento respecto al escenario base)**

Fuente: BBVA Research



Impacto a través de dos canales: caída de precio de las materias primas (menor en alimentos) y aumento de aversión al riesgo

Aumentado a través de dos mecanismos de propagación: caída de las confianzas y política fiscal procíclica en algunos países (salvo Chile y Perú)

Fuerte impacto en países con posición de partida muy débil (BRA) o más ligado al precio del petróleo (COL).

Menor impacto en Argentina, más ligado al precio de los alimentos y en México, más aislado del ciclo chino

## Principales mensajes

- 1 La economía mundial sigue creciendo, pero más débilmente, especialmente los emergentes.** Se mantiene la incertidumbre a largo plazo sobre China, (lo que produjo una alta volatilidad en los mercados en agosto y septiembre) y se modera el ritmo esperado de subidas de tipos de interés en la Fed, después de que se inicien (probablemente) en diciembre.
- 2 América Latina se desacelera a dos velocidades.** Los países de la Alianza del Pacífico crecerán al 2,4% en 2015-16, mientras Brasil pasará una fuerte recesión en los dos años. La región en su conjunto se mantendrá prácticamente estancada en 2015-16 (-0.3% y 0.3%).
- 3 La inflación continua por encima de los objetivos de los bancos centrales (salvo México),** especialmente por el empuje de la depreciación del tipo de cambio. Los países andinos endurecen su política monetaria. México sincronizará sus subidas de tipos de interés con la Fed, al menos inicialmente.
- 4 Un escenario de riesgo con una mayor desaceleración en China tendría un impacto muy significativo en América del Sur.** La caída adicional de precios de las materias primas (especialmente energía y metales) y el aumento de la volatilidad financiera afectaría más a los países con los fundamentos más débiles y con menor espacio monetario y fiscal para amortiguar el shock.

# América Latina: desaceleración a dos velocidades

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

# Anexo:

## Previsiones de crecimiento en América Latina

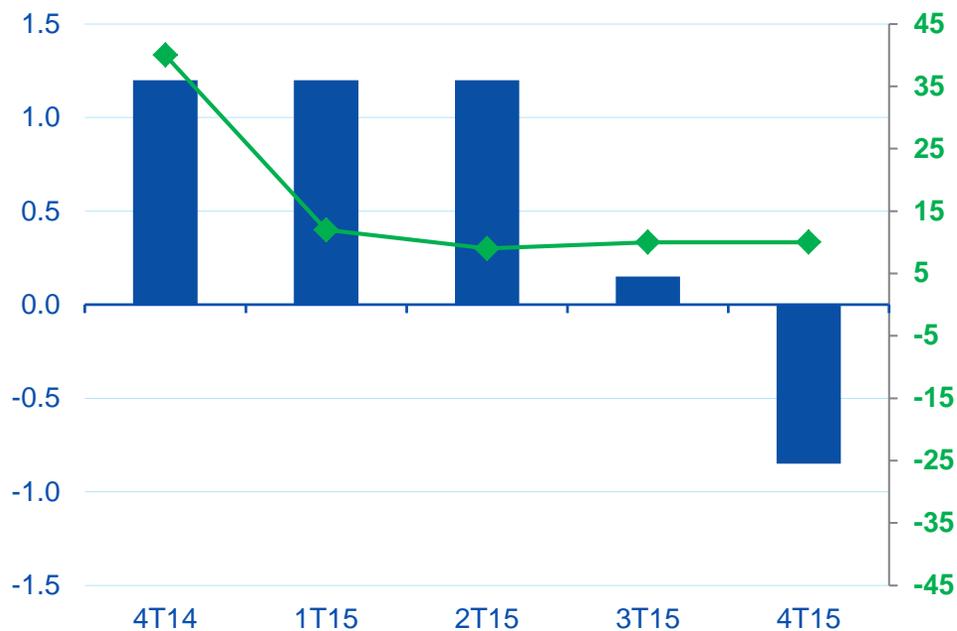
PIB (%a/a)	2012	2013	2014	2015*	2016*
Argentina	0.8	2.9	0.5	1.4	1.4
Brasil	1.8	2.7	0.2	-2.5	-0.5
Chile	5.5	4.2	1.9	1.9	2.0
Colombia	4.0	4.9	4.6	2.7	2.4
México	3.9	1.5	2.1	2.2	2.5
Paraguay	-1.2	14.2	4.4	3.2	3.4
Perú	6.0	5.8	2.4	2.5	2.8
Uruguay	3.3	5.1	3.5	1.7	1.5
Mercosur	1.7	2.5	-0.4	-2.3	-1.3
Alianza del Pacífico	4.3	2.9	2.6	2.3	2.4
América Latina	2.8	2.7	0.8	-0.3	0.3

# Brasil: impasse político traba las necesarias medidas de ajuste (especialmente las fiscales)

## Brasil: Objetivo Fiscal para 2015 y aprobación presidencial\*

\* El objetivo fiscal más reciente, de -0,85% del PIB, puede ser aumentado hasta -2,0% de acuerdo con el pago de gastos de años anteriores y otras condiciones.

Fuente: IPEADATA; CNI y Ministerio de Hacienda



■ Objetivo de Superavit Primario para 2015 (% del PIB) - eje izquierdo

◆ Aprobación presidencial (%) - eje derecho

Ruido político dificulta sustancialmente la aprobación de medidas de ajuste fiscal y otras reformas necesarias

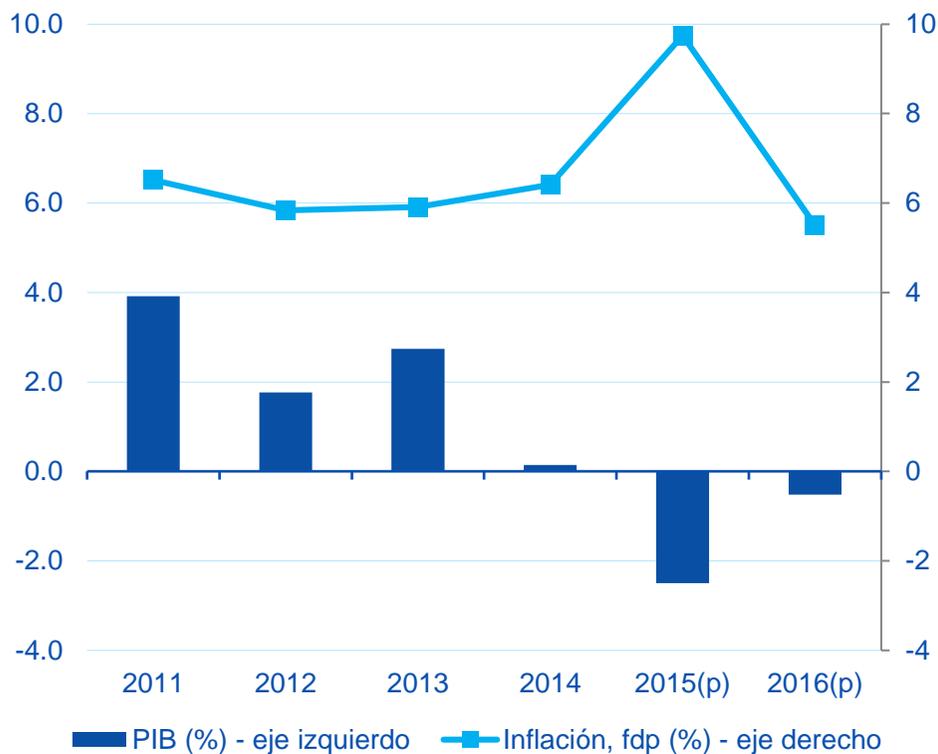
Escenario central: posiblemente impasse político e inacción hasta 2018

Déficit fiscal (con pago de intereses) rozaría el 10% del PIB en 2015-16.  
Deuda pública alcanzaría al menos 70% del PIB en 2016

# Brasil: los problemas políticos y fiscales prolongarán la recesión y presionarán a la inflación

## Brasil: Crecimiento e inflación

Fuente: BBVA Research e IBGE



Recesión de cerca de 3% este año se extendería por lo menos hasta 2016, con el riesgo de que sea tan fuerte como la de 2015.

La falta de ajuste fiscal puede presionar a la inflación y lo seguirá haciendo sobre el tipo de cambio, en especial con un segundo *downgrade* soberano

La resolución del impasse político es imprescindible para la vuelta al crecimiento sostenido en Brasil.