

# Perspectivas económicas para América Latina

Comentarios al Informe de Perspectivas Latam (LEO) de la OCDE

**Jorge Sicilia**

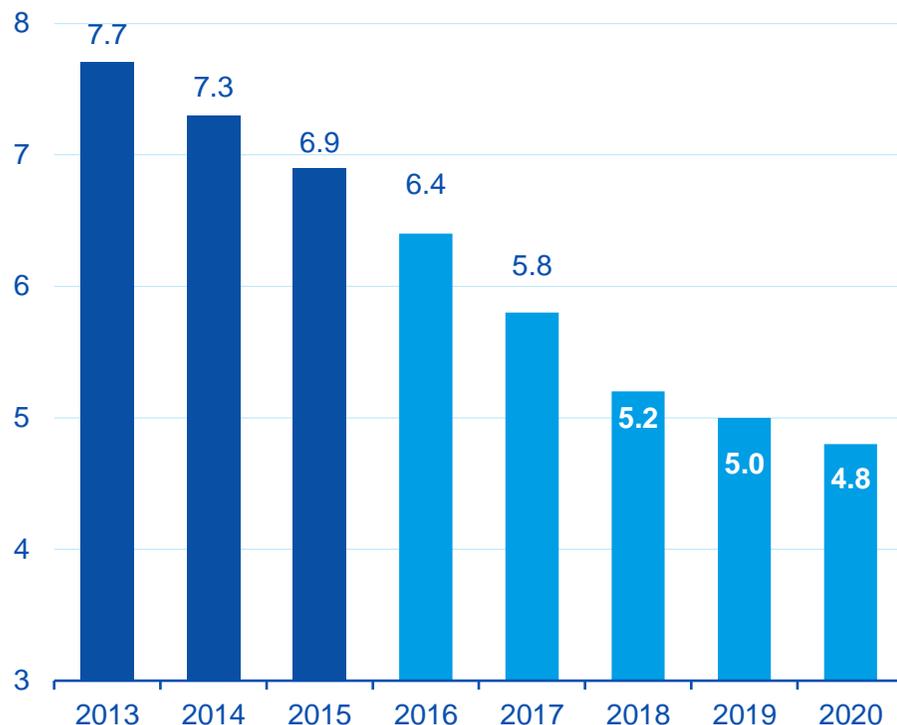
Director de BBVA Research y Economista Jefe del Grupo BBVA

# Índice

- 1 Latam: un cambio estructural en el entorno externo
- 2 Vulnerabilidades y el riesgo de un shock en China
- 3 Respuestas estructurales ante cambios estructurales

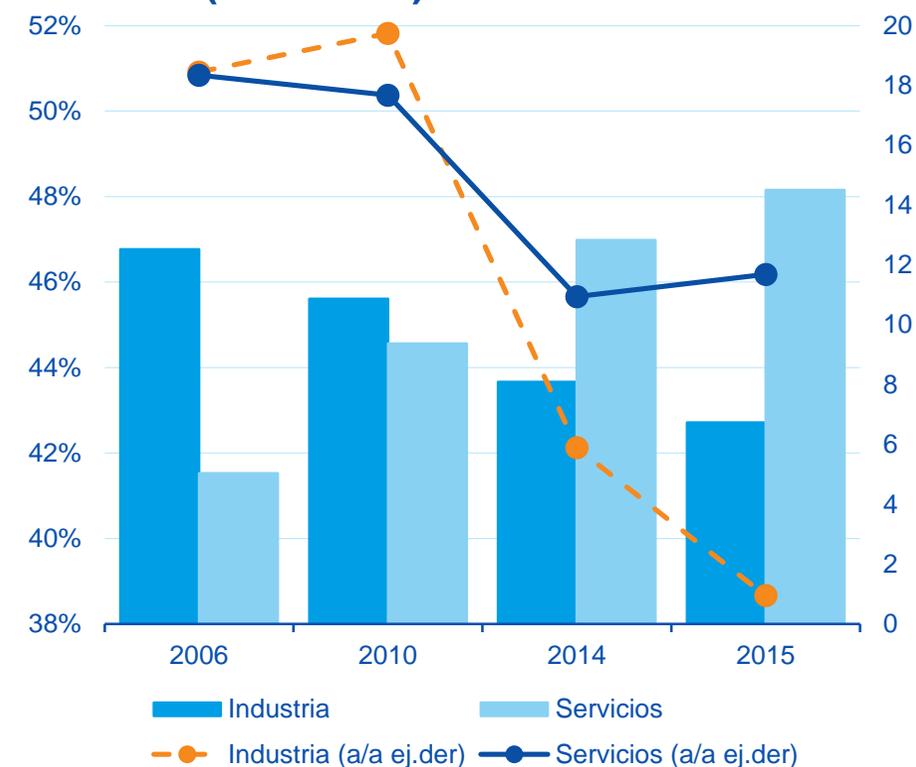
# Un nuevo entorno para Latam (I): desaceleración y reequilibrio en China

**China: Crecimiento del PIB (%)**



Fuente: BBVA Research

**China: crecimiento (% anual) y peso sectorial (% del PIB)**



Fuente: BBVA Research

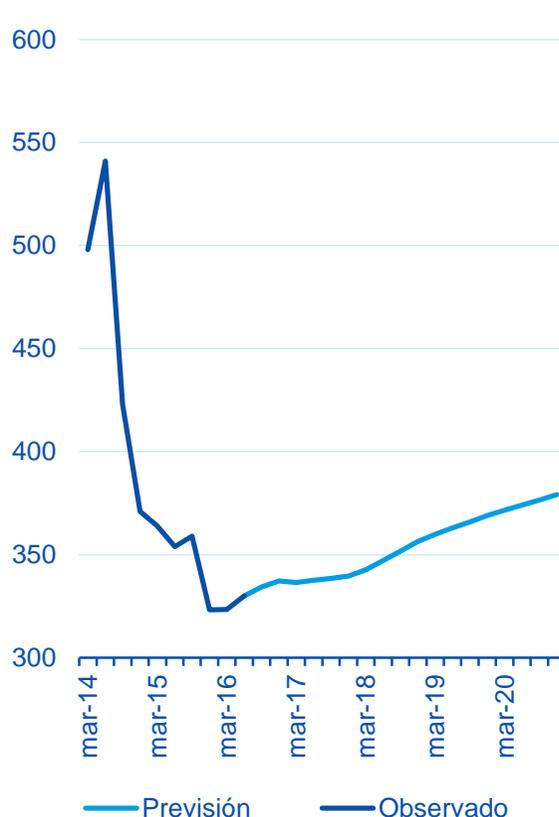
# Un nuevo entorno para Latam (II): vivir con menores precios de materias primas

**Petróleo Brent: (USD/b)**



Fuente: BBVA Research and Bloomberg

**Soja: (USD/tm)**



Fuente: BBVA Research and Bloomberg

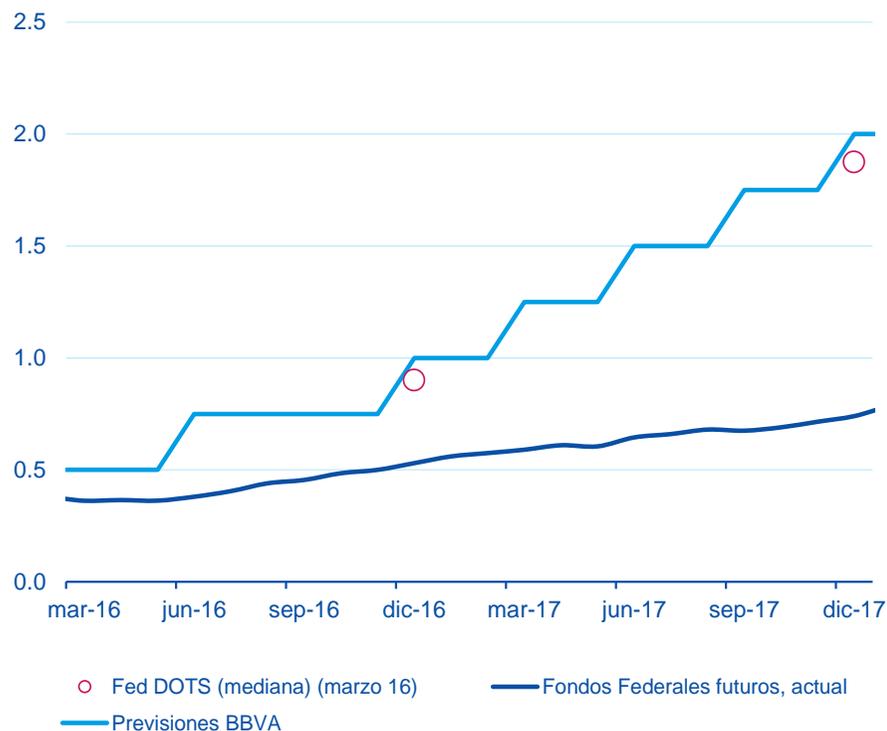
**Cobre: (USD/lb)**



Fuente: BBVA Research and Bloomberg

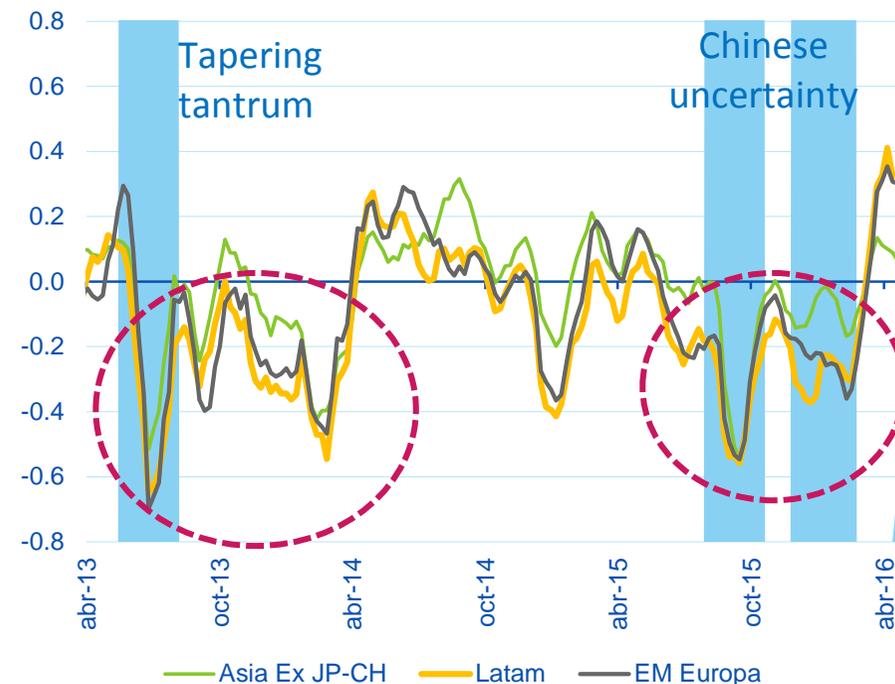
# Un nuevo entorno para Latam (III): condiciones financieras menos favorables

**Fed: previsiones implícitas de tipos de interés (%)**



Fuente: Bloomberg

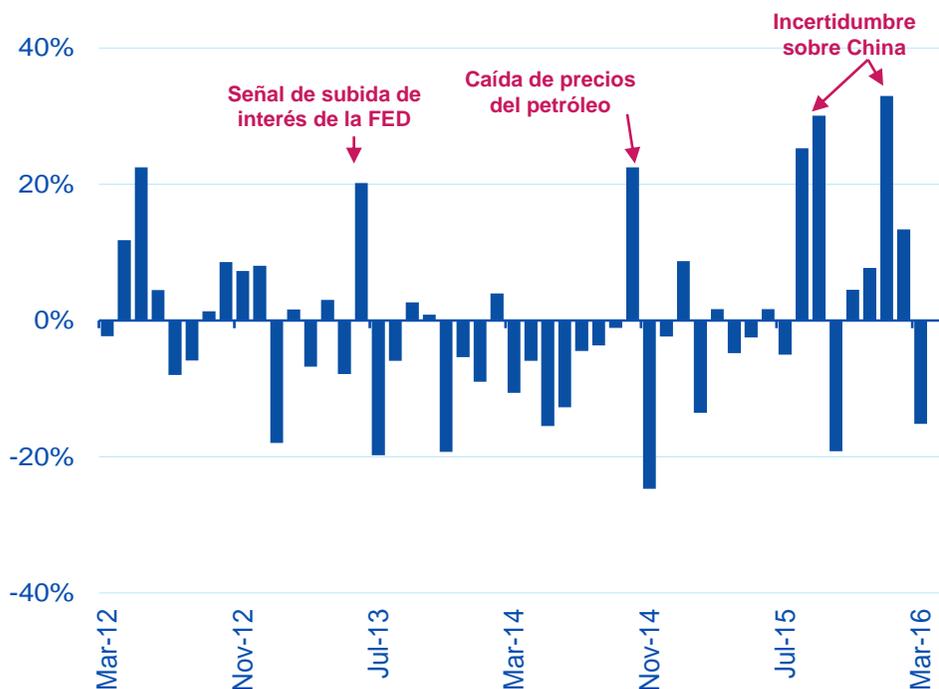
**Flujos de cartera a Emergente, por región (% de activos bajo gestión)**



Fuente: BBVA Research

# Un nuevo entorno para Latam (IV): episodios más frecuentes de alta incertidumbre

## Efecto de la incertidumbre en la volatilidad de la bolsa de EE.UU. (\*)



Fuente: BBVA Research

(\*) A partir de la modelización econométrica del VIX, índice de volatilidad del S&P 500, y del crecimiento trimestral del PIB mundial. Detalles en Situación Global 2T16.

En la “nueva normalidad” tras la crisis la volatilidad financiera refleja una mayor frecuencia de grandes choques de incertidumbre: transición china, políticas monetarias no convencionales y cambios estructurales en el mercado petrolero

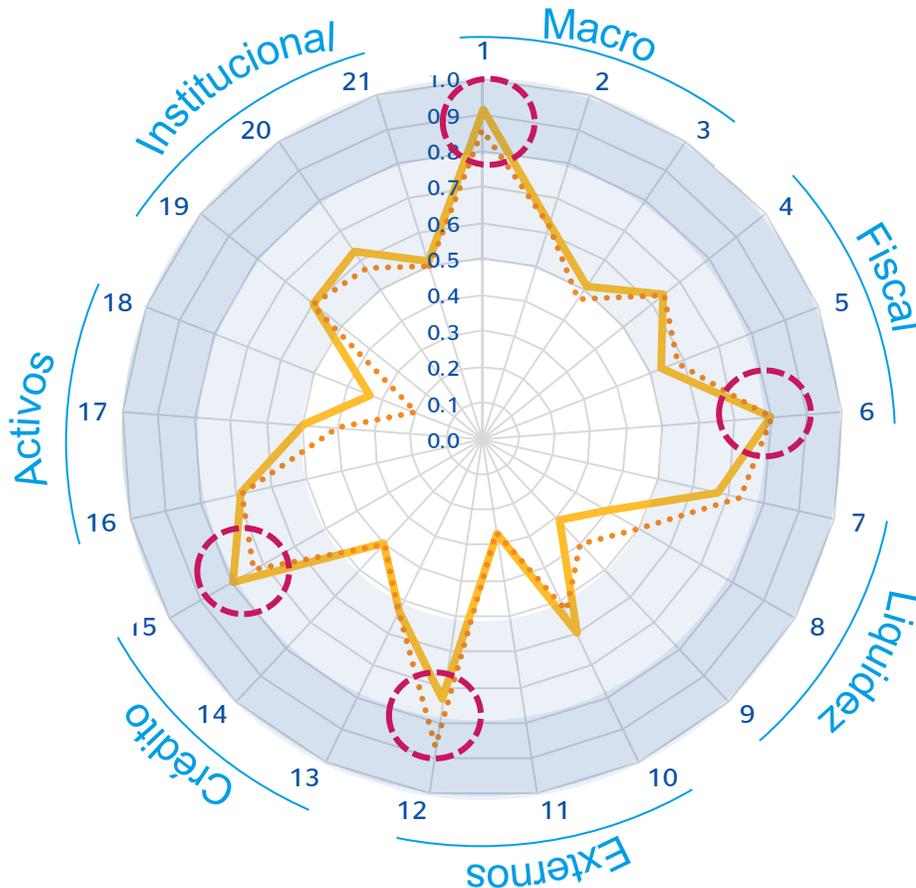
La menor persistencia del reflejo de la incertidumbre en la volatilidad puede ser fruto de las políticas no convencionales de los bancos centrales.

# Índice

- 1 Latam: un cambio estructural en el entorno externo
- 2 Vulnerabilidades y el riesgo de un shock en China
- 3 Respuestas estructurales ante cambios estructurales

# Qué tan vulnerable es la macro en Latam? Crecimiento, fiscal y sector externo

## Radars de Vulnerabilidad en Latam



2016: línea continua; 2015: línea discontinua\*

- Riesgo Alto
- Riesgo Moderado
- Riesgo Bajo

### Definición de variables:

**Macro:** (1) PIB (%a/a) (2) IPC (% a/a) (3) Desempleo (%)

**Fiscal:** (4) Déficit Ajustado Ciclo (%PIB) (5) Dif. Tipo Interés – Crec. PIB 2014-19 (6) Deuda Pública (% PIB)

**Liquidez:** (7) Deuda Manos No Residentes (%total) (8) Necesidades Fin. (%PIB) (9) Presiones Deuda C/P (% PIB)

**Externos:** (10) Deuda Externa (%PIB) (11) Tipo de cambio real (%a/a) (12) Déficit Cuenta Corriente (% PIB)

**Crédito:** (13) Hogares (%PIB) (14) Empresas No Fin. (%PIB) (15) Crédito/Depósitos (%)

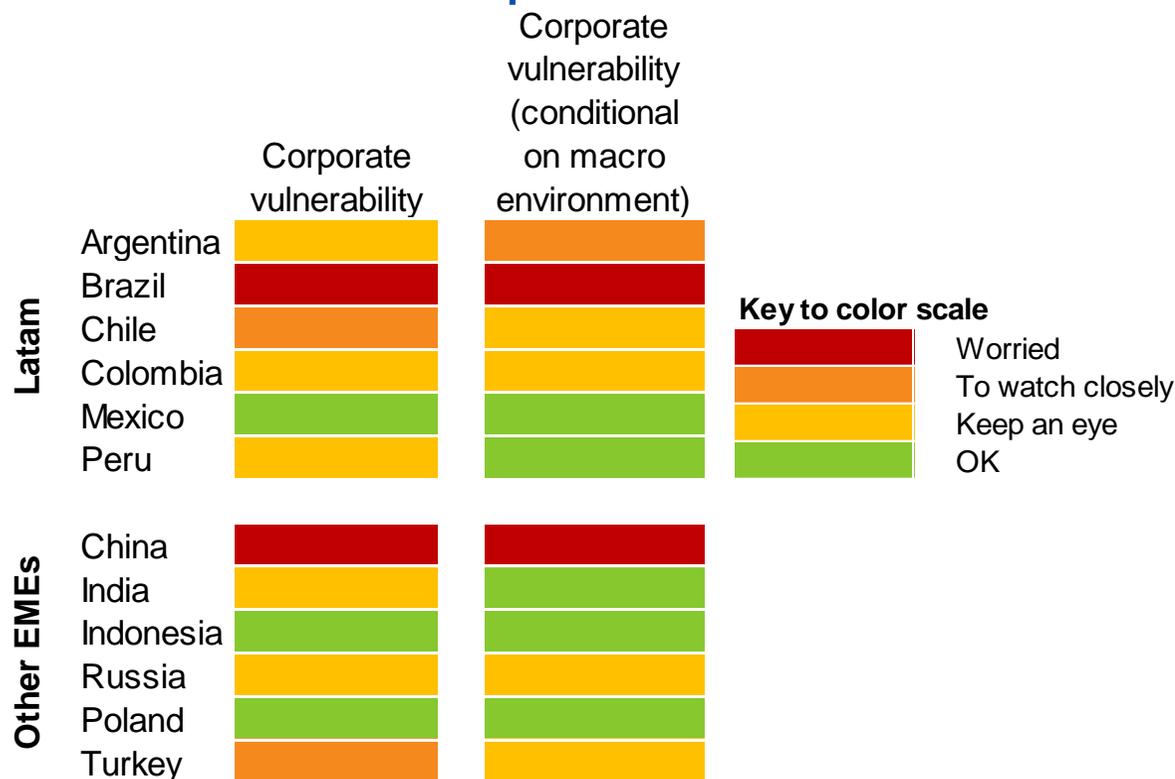
**Activos:** (16) Crédito Privado / PIB (%a/a) (17) Precio Real Vivienda (%a/a) (18) Mercado Valores (%)

**Institucional:** (19) Estabilidad Política (20) Corrupción (21) Justicia

\* Mediana de los países de América Latina

# Pero, además de la macro, hay que considerar las vulnerabilidades micro

## Latam: Vulnerabilidad corporativa



El principal riesgo es el impacto del deterioro cíclico en las empresas

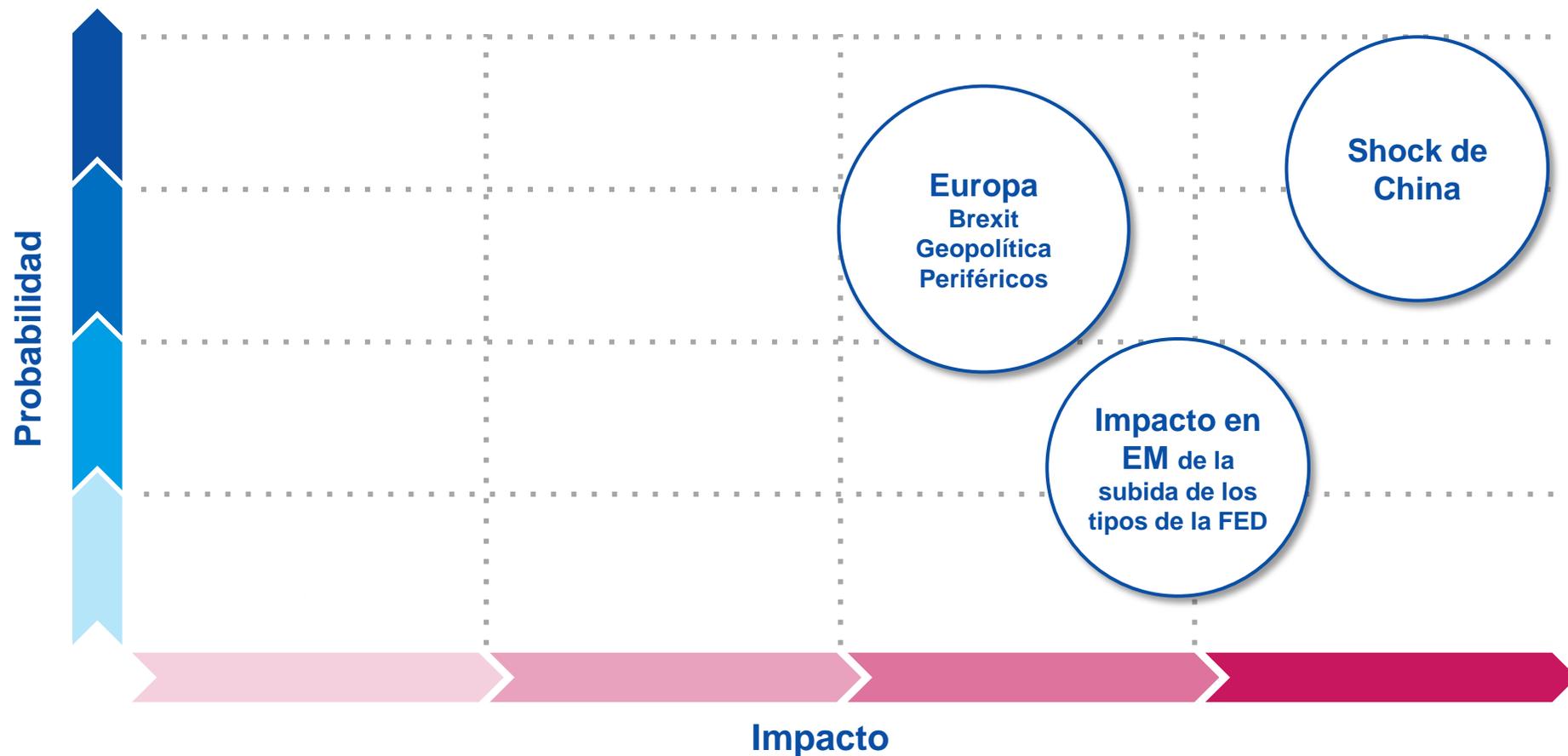
Dentro de Latam, Brasil cuenta con las empresas más vulnerables. La macro añade aún más vulnerabilidad

México en una posición cómoda (excepto Pemex)

Fuente: BBVA Research

\* La vulnerabilidad corporativa está calculada utilizando el ratio de endeudamiento empresarial y dos medidas de rentabilidad para las empresas cotizadas en bolsa (ROE y Net debt to EBITDA)

# China es actualmente el riesgo global más significativo



# ¿Cuál es el impacto de China en Latam?

## Latam: vulnerabilidad frente a China por canales (escala 1-5)

	Canales de transmisión						PROMEDIO	Mecanismos de propagación interno				PROMEDIO	Total (Transmisión + Propagación)
	Impacto en commodities e ingreso nacional	Impacto Fiscal	FDI global	FDI de China	Aversión al riesgo y reversión de global saving glut	Financiación directa (bancaria y oficial)		(Falta de) Espacio Fiscal	(Falta de) Espacio monetario	(In)flexibilidad del tipo de cambio	Transmisión a confianza de familias y empresas		
ARG	3	1	1	2	2	2	1.8	5	5	2	2	3.5	2.7
BRA	5	1	1	3	5	2	2.8	4	4	1	5	3.5	3.2
CHI	5	3	4	1	2	1	2.7	2	3	1	5	2.8	2.7
COL	5	3	4	1	5	1	3.2	3	4	1	4	3.0	3.1
MEX	1	4	2	2	3	1	2.2	3	1	1	3	2.0	2.1
PER	5	2	4	3	3	1	3.0	2	3	3	5	3.3	3.1

Fuente: BBVA Research

Canales y propagación de una desaceleración China

# ¿Cuál sería el impacto en materias primas de una desaceleración de China del 6% al 4%?

**Desaceleración de China al 4%: desviación del precio de las materias primas respecto al escenario base (%)**



La **desaceleración** de la inversión afectaría principalmente a los metales industriales y al petróleo, (que parte de una posición de fuerte sobreoferta)

Los **alimentos** serían los menos afectados, por la menor desaceleración del consumo

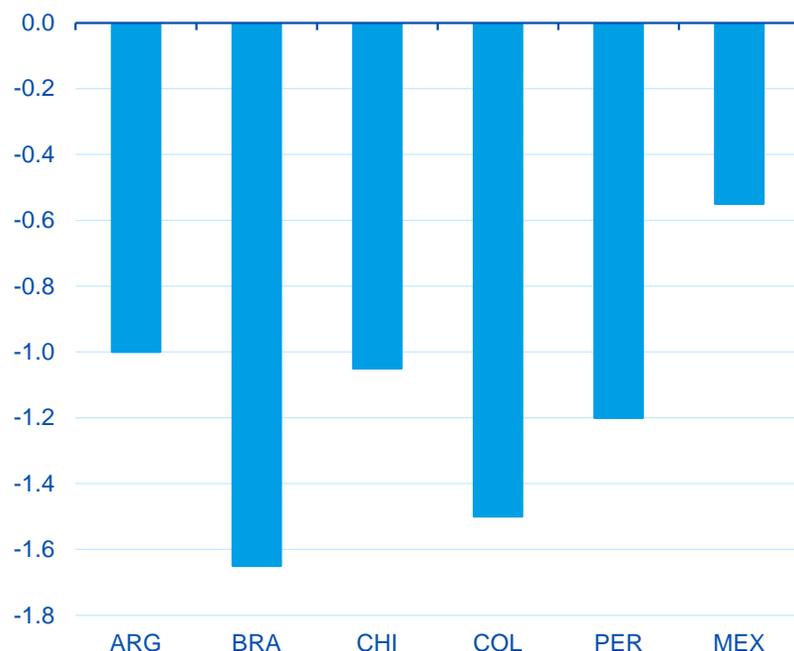
El **incremento de la aversión al riesgo** presionaría al alza al precio del oro

Fuente: BBVA Research y Haver

# ¿Cuál sería el impacto sobre el crecimiento en Latam sumando todos los canales?

## Latam: impacto en crecimiento de una desaceleración permanente de China de 2 puntos porcentuales

(pp de diferencia de crecimiento respecto al escenario base en los dos primeros años del shock)



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)

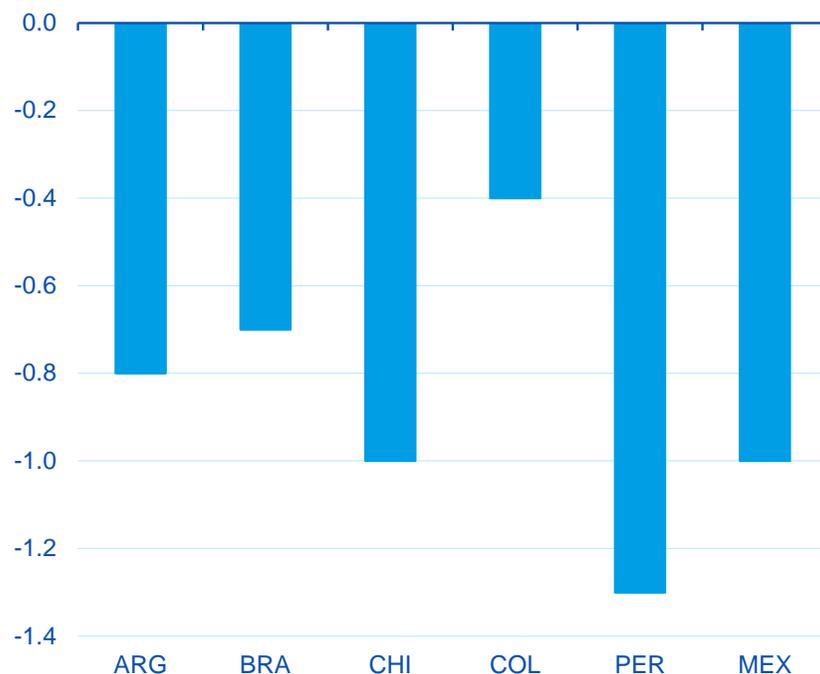
Fuerte impacto en países con posición de partida muy débil o más ligado al precio del petróleo.

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

# Vulnerabilidad fiscal: se agotó el espacio, y una caída adicional de materias primas lo empeoraría

## Latam: impacto de la desaceleración China sobre saldos fiscales (% PIB)

(pp de diferencia del saldo fiscal respecto al escenario base en los dos primeros años del shock)



Fuente: BBVA Research y estadísticas nacionales

Existe escaso o nulo espacio fiscal en muchos países lo que implicará necesariamente ajuste en el gasto...

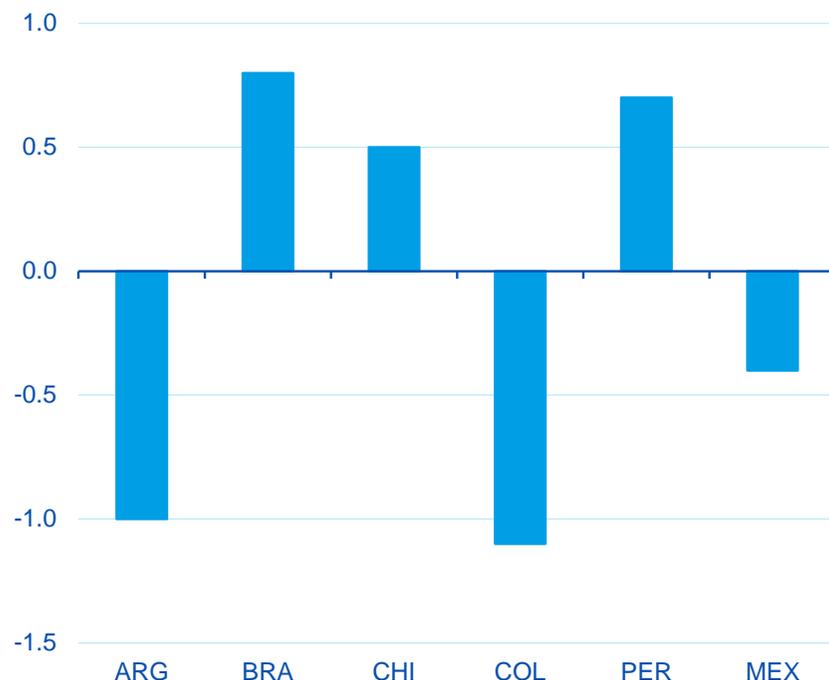
... salvo probablemente en algunos casos como Chile o Perú, aunque sólo en el corto plazo

En juego la credibilidad de las reglas fiscales adoptadas en los años de expansión y el rating soberano

# Vulnerabilidad externa: el ajuste interno limitaría sólo parte del impacto sobre las cuentas externas

## Latam: impacto de la desaceleración China sobre saldos externos (% PIB)

(pp de diferencia del saldo por cuenta corriente respecto al escenario base en los dos primeros años del shock)



Fuente: BBVA Research y estadísticas nacionales

La mayor depreciación cambiaria y fuerte contracción de demanda interna reforzarían el ajuste externo que ya se anticipa en Brasil...

... a lo que se añadiría, en Perú y Chile, la caída de los pagos de factores a empresas extranjeras en sectores primarios

El principal riesgo es una fuerte caída de IDE y de su peso en el financiamiento de los déficits en la región

# Índice

- 1 Latam: un cambio estructural en el entorno externo
- 2 Vulnerabilidades y el riesgo de un shock en China
- 3 Respuestas estructurales ante cambios estructurales

# Ante un shock permanente hay que pensar en respuestas estructurales: impulsar las reformas

Quizás en cierto sentido ha sido otra década perdida de Latam: no se avanzó en afianzar el crecimiento de largo plazo.

Las reformas necesarias en cada país son específicas, aunque hay elementos comunes: capital físico, capital humano y reducción de la informalidad

Pero aún estamos a tiempo de empujar las reformas si se transmite bien el sentido de urgencia y se crean consensos, como en los 90s

¿Cuál es el papel de la OCDE?  
¿Posible catalizador de reformas?  
¿Menos estigma que FMI, BM?

# En conclusión

En general, de acuerdo con la visión de la OCDE. China seguirá siendo un actor muy importante para la región

Ante un shock estructural la región no puede pensar en medidas anticíclicas (y el espacio se agotó) sino en respuestas estructurales

Cuál será el catalizador de las reformas 2.0?

# Perspectivas económicas para América Latina

Comentarios al Informe de Perspectivas Latam (LEO) de la OCDE

**Jorge Sicilia**

Directo de BBVA Research y Economista Jefe del Grupo BBVA