

# Perspectivas Latam: gestionando el éxito

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

Montevideo, 26 de febrero de 2013

# Principales mensajes

- 1 La percepción del escenario económico global ha mejorado con la caída de las tensiones financieras, particularmente en Europa, y con el acuerdo para evitar por ahora el “abismo fiscal” en EE.UU.
- 2 América Latina aumentará su crecimiento del 2,8% en 2012 a 3,6% en 2013 y 3,7% en 2014. De este modo, irá convergiendo hacia su potencial, impulsada por la demanda interna. Brasil aumentará su crecimiento hasta 4% en 2014
- 3 Uruguay crecerá 4,2% en 2013 y 4,1% en 2014, apoyado en el consumo. La inflación se mantendrá como la principal preocupación y el peso continuará fuerte, aunque experimentará una ligera depreciación hacia delante
- 4 La región deberá gestionar el éxito. Deberá encontrar fórmulas para moderar las presiones a la apreciación de los tipos de cambio vigilando posibles excesos internos derivados de la entrada de flujos de capitales

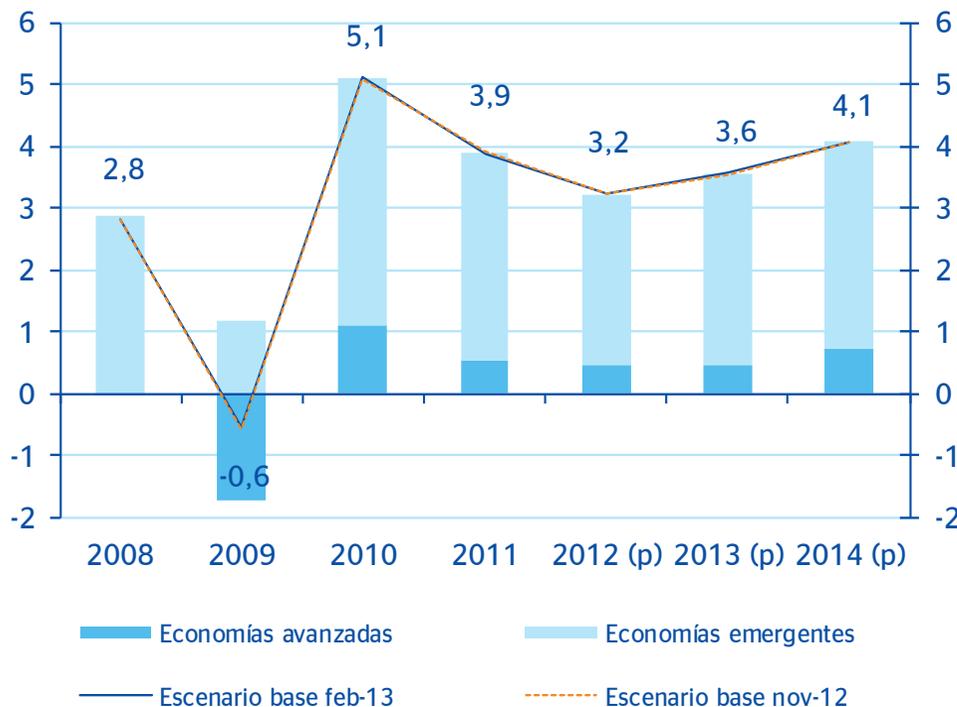
# Esquema

- 1 Economía mundial: mejora la percepción del escenario económico global**
- 2 América Latina aumentará su crecimiento en 2013**
- 3 Uruguay: crecimiento y flexión de la inflación**
- 4 Los retos de gestionar el éxito en Latam**

# Mejora la percepción del escenario económico global

## Crecimiento del PIB mundial (%)

Fuente: BBVA Research

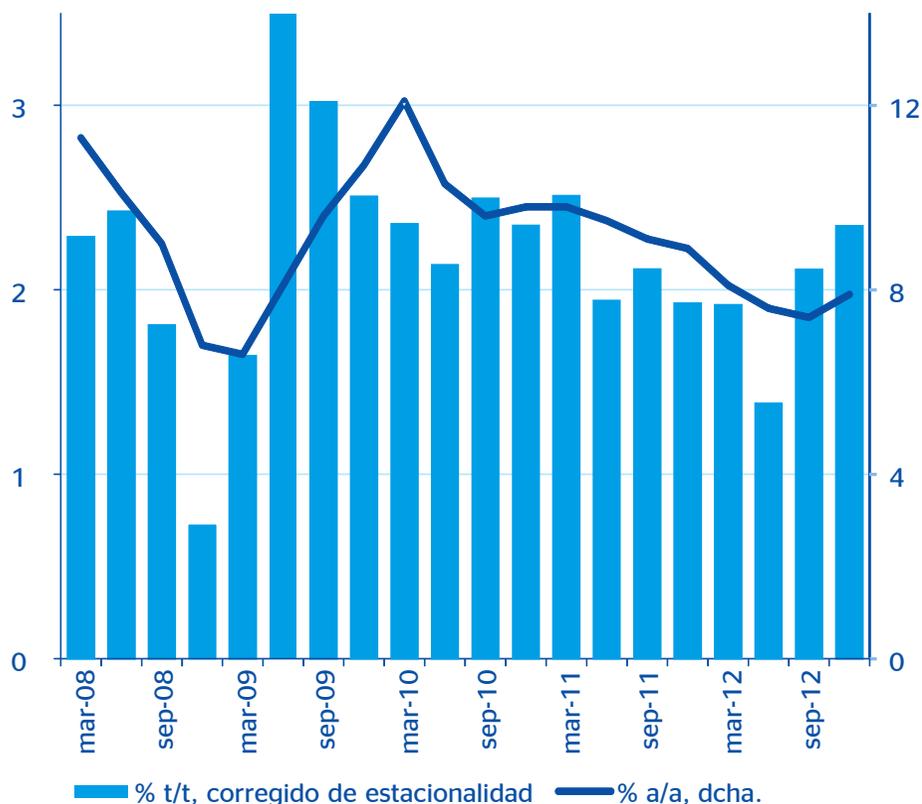


- La mejora de la confianza se traducirá en una mejora de la actividad
- Los avances de gobernanza en Europa y acuerdos adicionales sobre el déficit fiscal en EEUU son condiciones necesarias para la recuperación
- Los escenarios de riesgo más extremo son menos probables ahora gracias a la reacción de las políticas económicas

# Las economías emergentes mejoran sus expectativas

## China: crecimiento del PIB (% a/a)

Fuente: BBVA Research

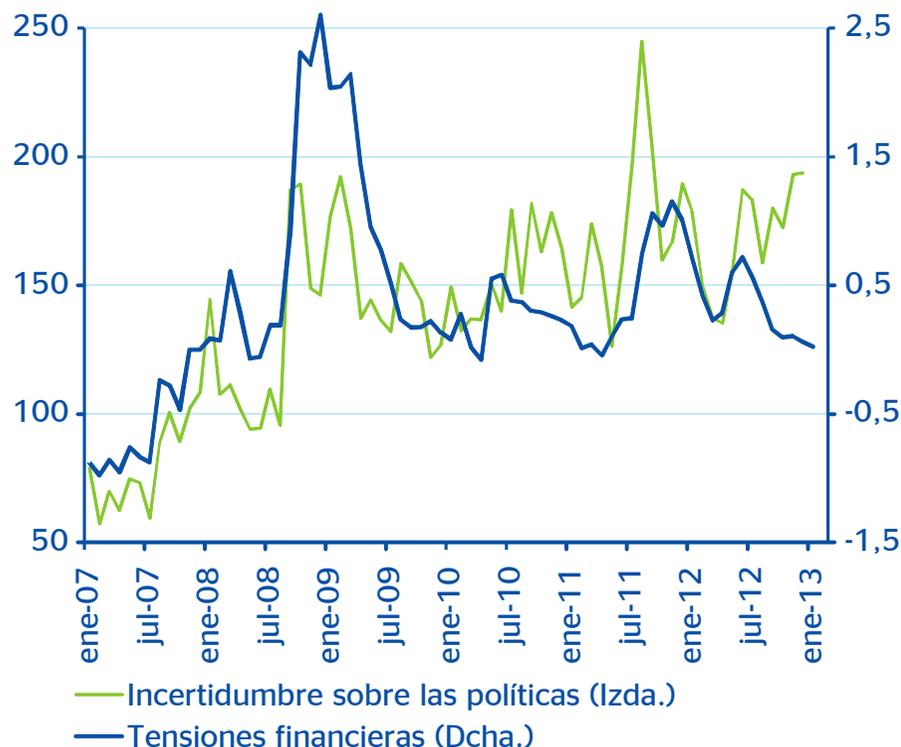


La mejora de las expectativas de la economía china es un factor de soporte de la economía mundial

La inversión, respaldada por las políticas de estímulo, y las exportaciones al resto de Asia y EE.UU. están detrás de la reactivación del crecimiento en China

A medio plazo el consumo ha de tomar el relevo como soporte del crecimiento de China

# EE.UU. resiste el impacto de la incertidumbre fiscal



La incertidumbre sobre las políticas económicas no impide la reducción de las tensiones financieras ...

... lo que permite que el consumo privado mantenga crecimientos cercanos a los de antes de la crisis

La extraordinaria expansión monetaria contrarresta el potencial impacto de la incertidumbre fiscal en el desempeño de la economía

# UEM: menor percepción de riesgo mientras se avanza hacia la unión bancaria

## Eurozona: indicadores de incertidumbre económica

Fuente: BBVA Research a partir de PolicyUncertainty.com



¿Qué ha ocurrido desde el verano?

1. El BCE se compromete a hacer “lo que sea necesario” para preservar el euro

2. Segundo rescate de Grecia: movimiento contundente frente al riesgo de ruptura del euro

3. Consejo de la UE: decisivo y continuo movimiento hacia la unión bancaria

-> los flujos de capital retornan a Europa, y no solo a la periferia; las tensiones financieras se reducen

# UEM: menor percepción de riesgo mientras se avanza hacia la unión bancaria

## Unión fiscal

Tras la cumbre de diciembre, los avances en la unión fiscal han sido pospuestos

El tratado de estabilidad y el llamado *Six Pack* parecen suficientes por el momento ...

... sin compromisos con mutualización de deuda o controles adicionales de los presupuestos

## Unión bancaria

Regulación y supervisión única en 2014

Mecanismo de resolución única y recapitalización directa a desarrollar en 2013 ...

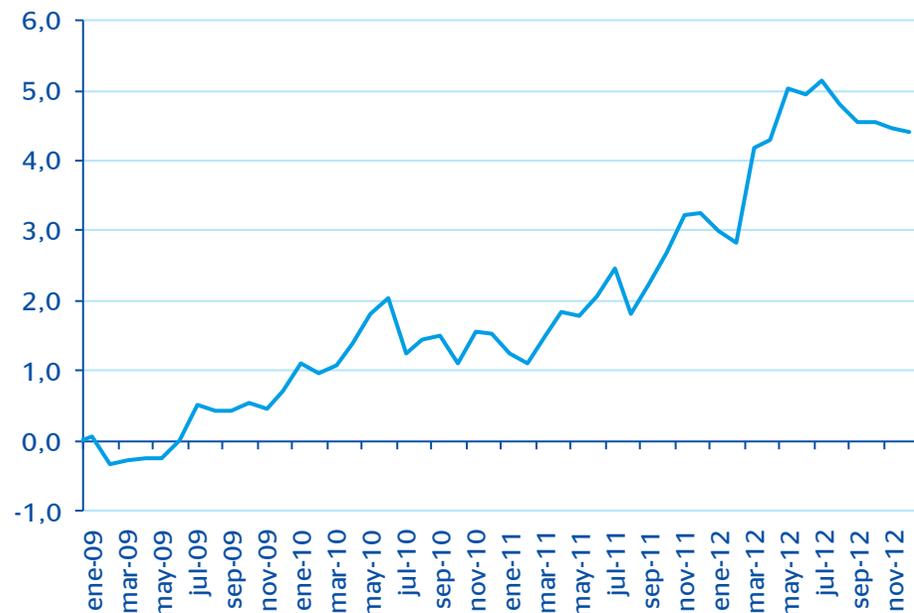
... sin compromisos para la implementación de un fondo europeo de garantía de depósitos

# UEM: menor percepción de riesgo mientras se avanza hacia la unión bancaria

A pesar de los avances, la fragmentación financiera continúa siendo elevada

## Índice compuesto de fragmentación financiera

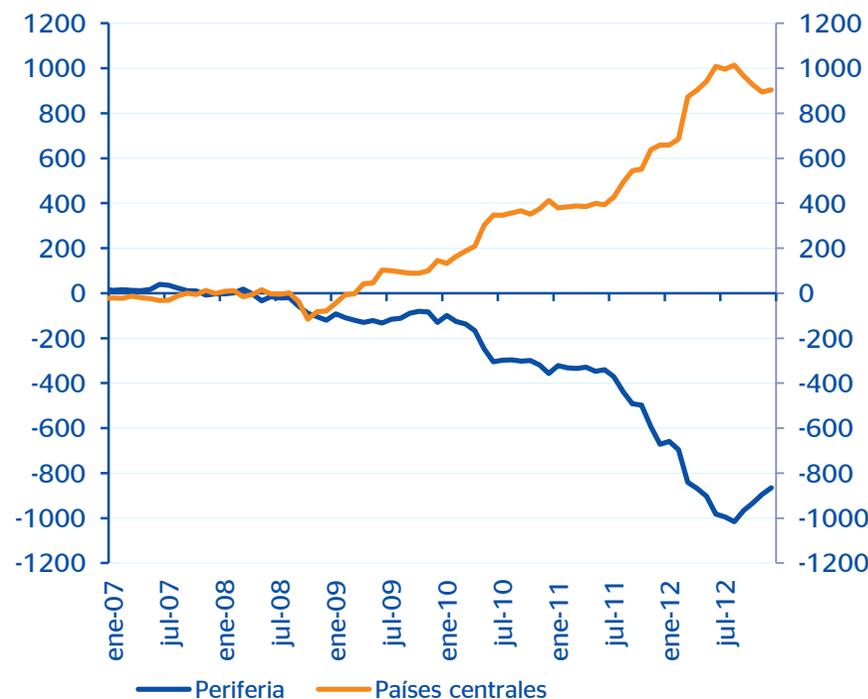
Fuente: BBVA Research



\* Componentes: (i) coeficiente de variación entre países de los tipos de interés de crédito a empresas y hogares (media) (ii) Saldo TARGET2 (iii) provisión de liquidez del eurosistema como porcentaje de los activos bancarios, (iv) rango intercuartil del tipo de interés de los bonos a dos años. Para combinar estos indicadores, normalizamos cada uno de ellos y se estima mediante componentes principales.

## Balance neto con el Eurosistema (€ mM)

Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg



# Factores de riesgo del escenario global

Zona euro

Cumplimiento de los objetivos de déficit fiscal

Implementación de acuerdos de unión bancaria y rescate de Chipre

Incertidumbres electorales

EE.UU.

Acuerdos pendientes: recorte automático de gasto público y techo de deuda

Otros riesgos globales

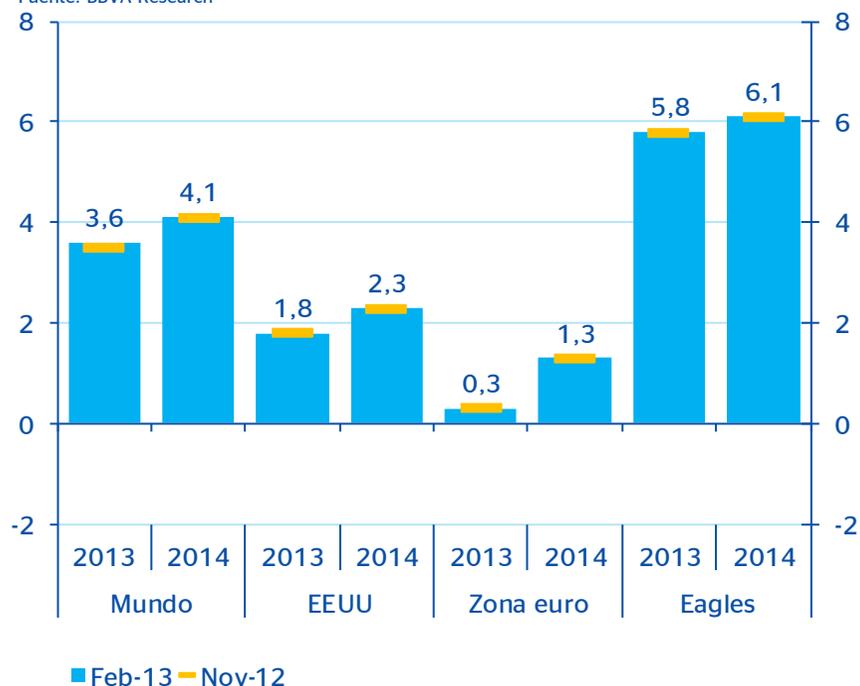
Tensiones geopolíticas, en especial en el norte África y Oriente próximo

Desaceleración en China y en otros emergentes

# El crecimiento seguirá siendo muy heterogéneo

## Crecimiento del PIB (% a/a)

Fuente: BBVA Research



## Un mundo a tres velocidades

La elevada dispersión en los ritmos de crecimiento se mantiene

Los EAGLEs han mostrado su resistencia frente a la crisis, reforzando el paradigma de "new normal"

Zona euro: mejoran las expectativas pero la recuperación será lenta, heterogénea y vulnerable

# Esquema

- 1 Economía mundial: mejora la percepción del escenario económico global
- 2 **América Latina aumentará su crecimiento en 2013**
- 3 Uruguay: crecimiento y flexión de la inflación
- 4 Los retos de gestionar el éxito en Latam

# La región aumentará su crecimiento de 2,8% en 2012 a 3,6% en 2013 y 3,7% en 2014

## Latam\*: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Gradual recuperación del crecimiento ya a partir del primer trimestre de 2013, por la recuperación de Brasil, Argentina y Colombia

Convergencia al crecimiento potencial de la región, cercano al 4%

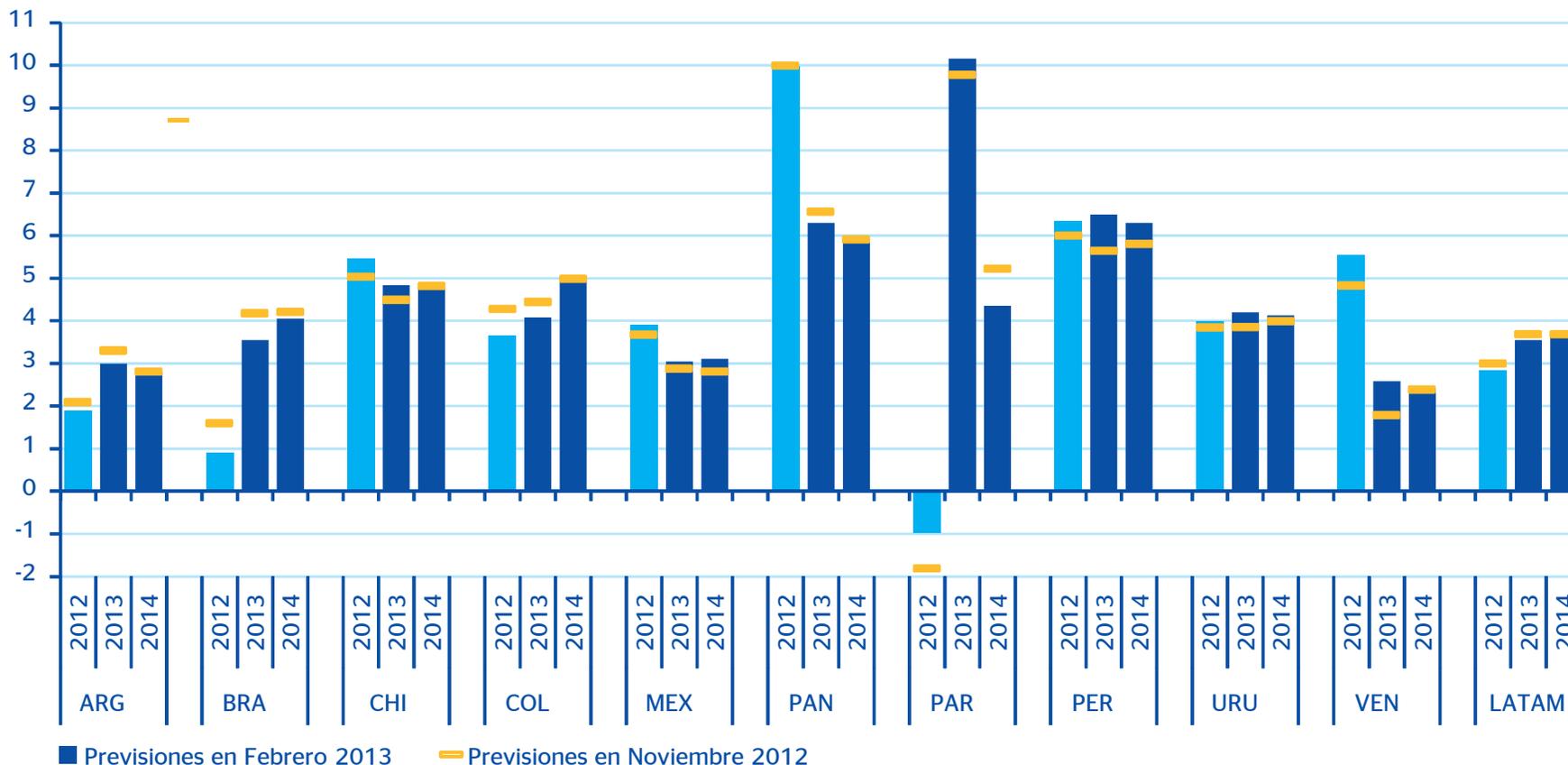
El crecimiento continuará apoyándose en la robusta demanda interna y en altos precios de las materias primas

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

# Destacará el crecimiento en los países andinos, PAR, PAN y URU

## Países Latam: Crecimiento del PIB 2012-2014 (%)

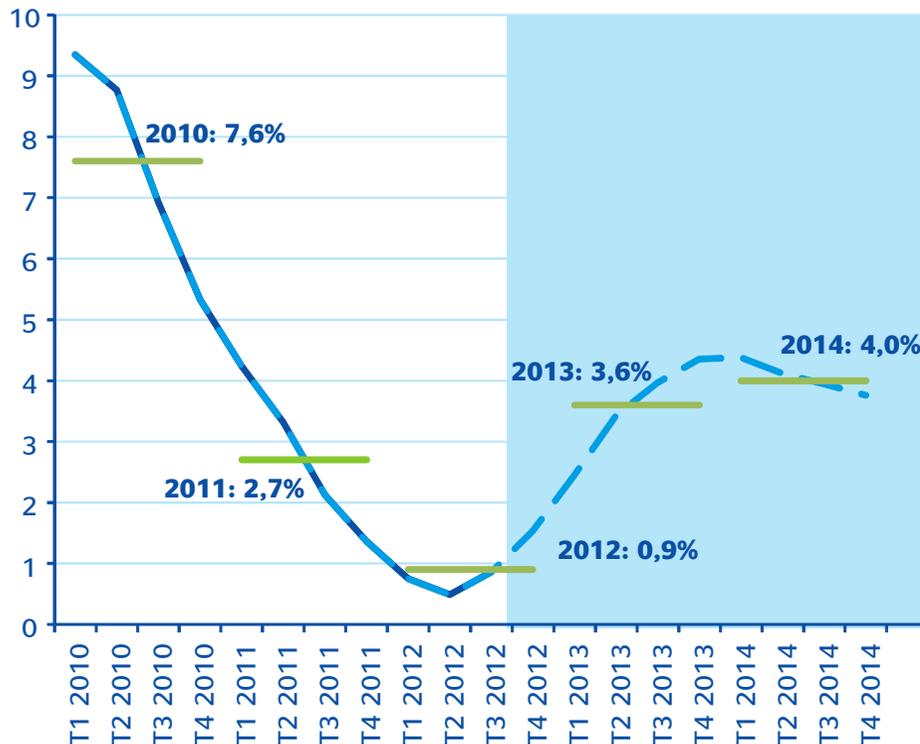
Fuente: BBVA Research



# Brasil: recuperación de la actividad en 2013 sigue siendo el escenario más probable ...

## Brasil: Crecimiento del PIB (% interanual)

Fuente: BBVA Research



Sorpresas a la baja en el crecimiento en los últimos trimestres

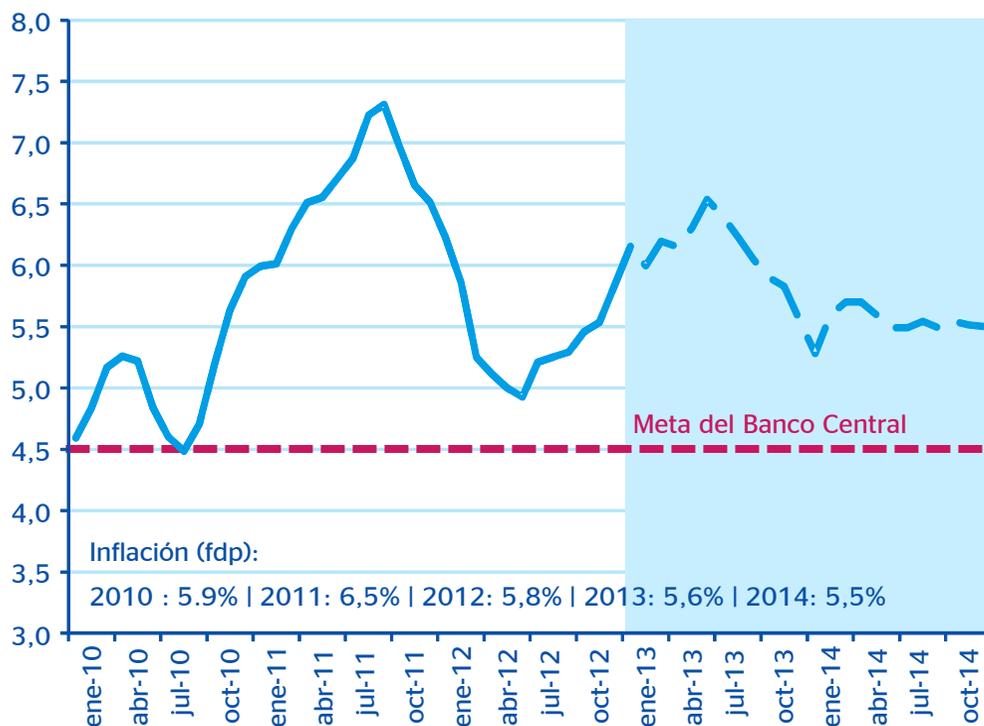
Recuperación --lenta y frágil-- debe continuar en 2013

Crecimiento potencial en 3,5% si se apuesta por programa de reformas

... pero es un escenario no exento de riesgos (internos)

**Brasil: Inflación (% interanual)**

Fuente: BBVA Research



Brasil: riesgos a las previsiones centrales

- 1 **Inflación**
- 2 **Agotamiento del modelo de crecimiento**
- 3 **Intervencionismo y riesgo regulatorio**
- 4 **Excesiva expansión del crédito (principalmente del crédito público)**

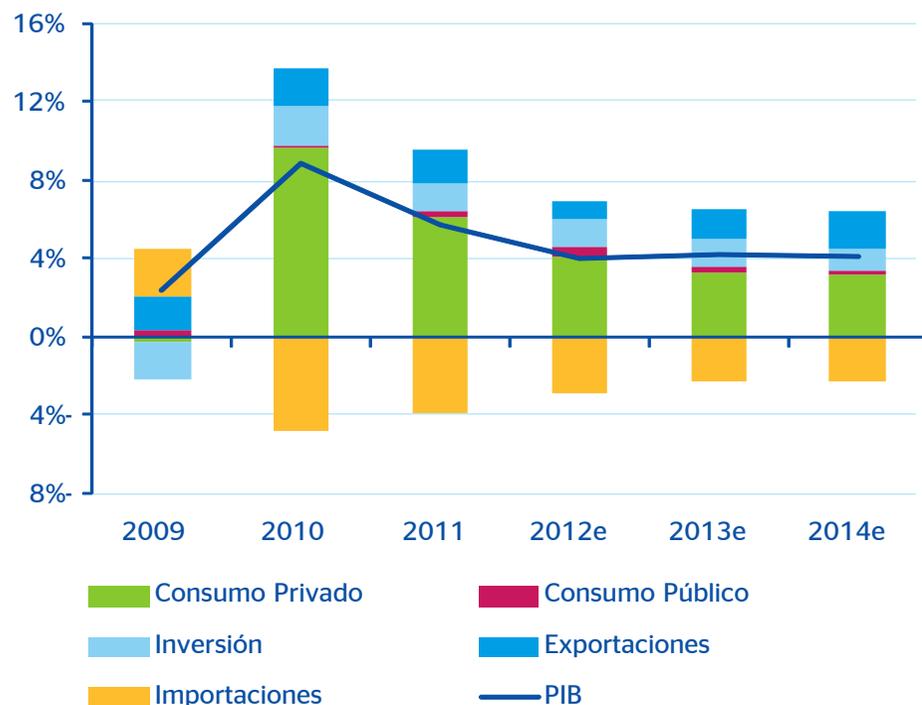
# Esquema

- 1 Economía mundial: mejora la percepción del escenario económico global
- 2 América Latina aumentará su crecimiento en 2013
- 3 **Uruguay: crecimiento y flexión de la inflación**
- 4 Los retos de gestionar el éxito en Latam

# Uruguay: crecimiento del PIB converge al 4%, alrededor de su potencial

## PIB, crecimiento (% a/a) y contribuciones (%)

Source: BBVA Research



El consumo sigue como principal motor en la tracción de la actividad

La demanda externa recupera en línea con Brasil y Argentina

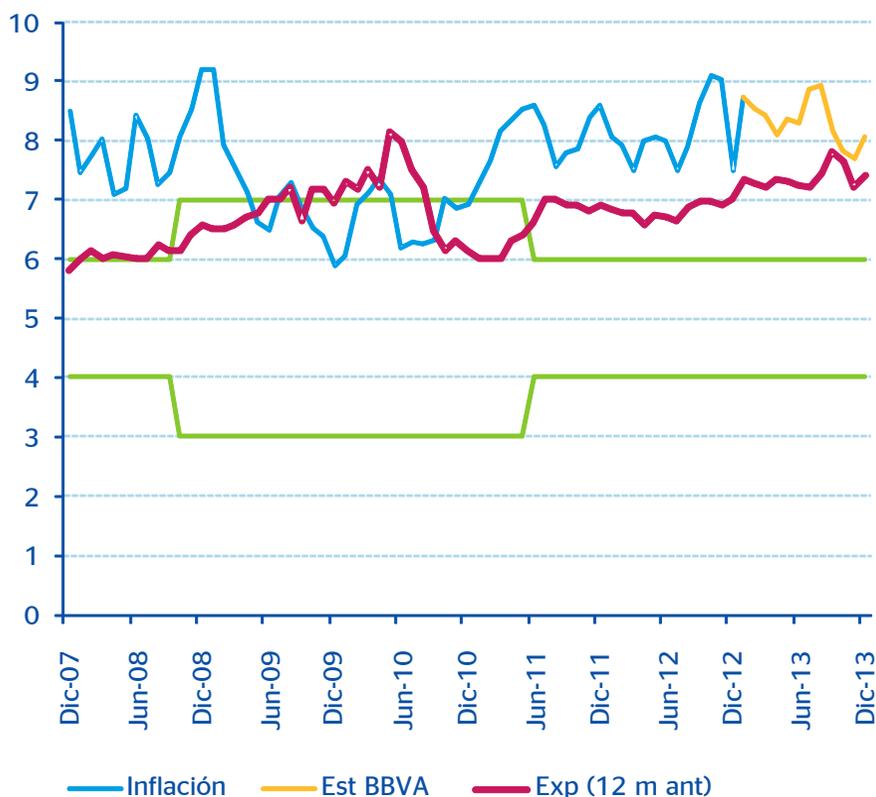
La inversión sigue creciendo, ubicándose en el 21% del PIB

El desempleo en mínimos. El mercado laboral coloca una restricción al PIB potencial

# Inflación: la principal preocupación macroeconómica

**Inflación, expectativas y banda objetivo (var% a/a)**

Fuente: BCU, BBVA Research



**Inflación se mantendrá elevada y fuera del rango objetivo**

**La fortaleza de la demanda interna, por el aumento de salarios reales, impulsa los precios**

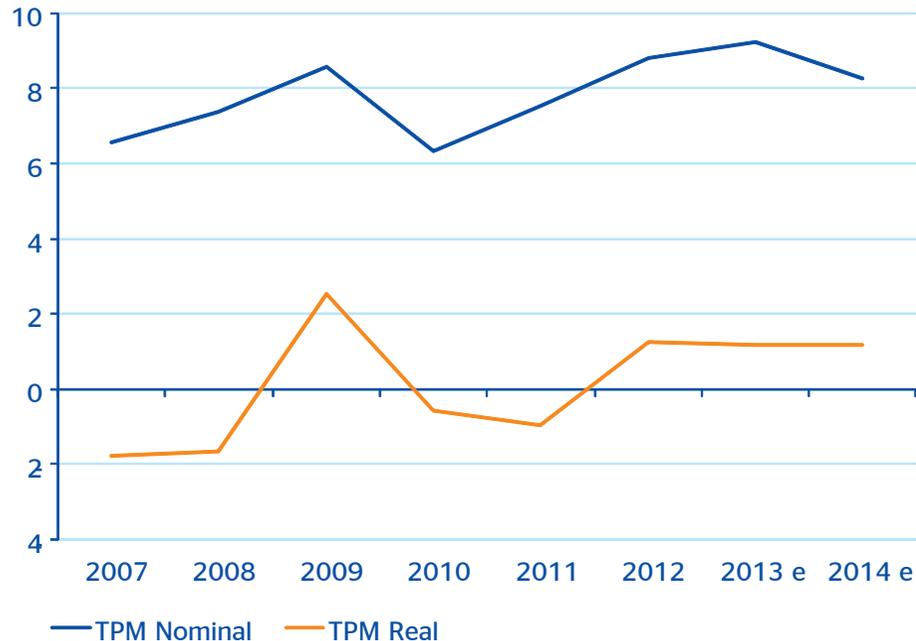
**Bajas esperadas en algunos alimentos mitigarían la inflación**

**Las expectativas siguen fuera del objetivo, no descartamos nuevo uso de medidas heterodoxas**

# Política Monetaria, en pausa durante 2013

## Tasa de Política Monetaria (% , promedio año)

Fuente: BCU, INE y BBVA Research



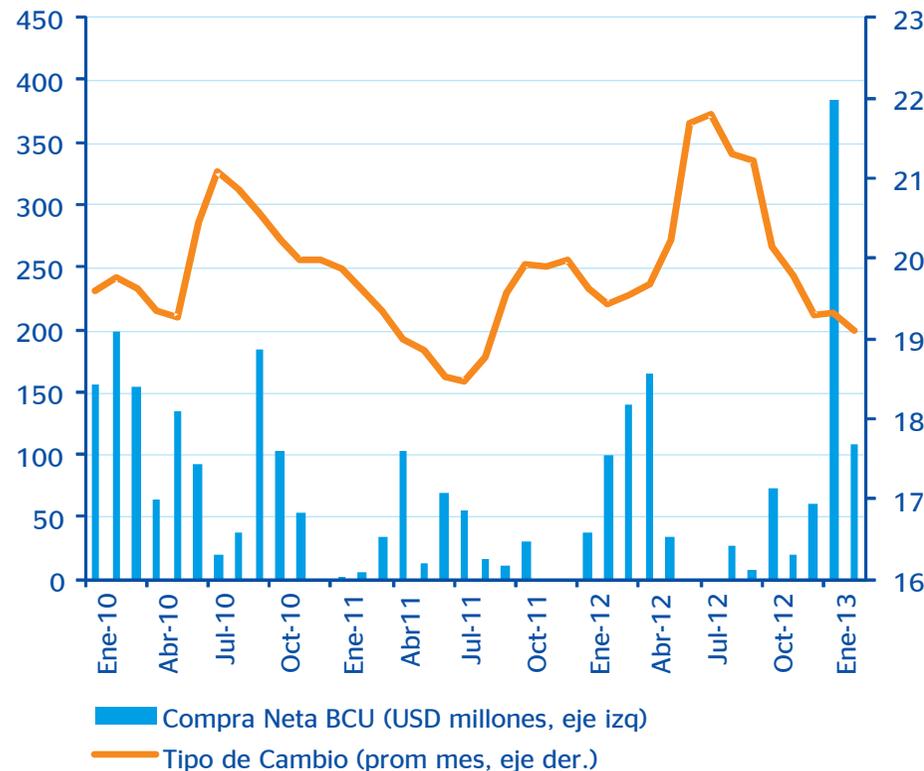
La tasa real se mantendrá en terreno positivo durante el próximo bienio

La apreciación del Peso pone límite a una actitud más "hawkish" del BCU

# Peso fuerte, ¿el precio del éxito?

## Intervención FX y Tipo de Cambio Nominal

Fuente: Bloomberg



- Elevada liquidez internacional y el Investment Grade estimulan la entrada de capitales**
- El BCU, con récord de compras, trata de mitigar el dilema monetario sin grandes éxitos**
- La mejoría en las condiciones internacionales mantendrá el atractivo del “carry trade”**
- No descartamos la implementación de nuevas medidas macroprudenciales**

# Peso fuerte, ¿el precio del éxito?

**Evolución Tipo de Cambio Nominal (prom mes, Mar 12 = 100)**

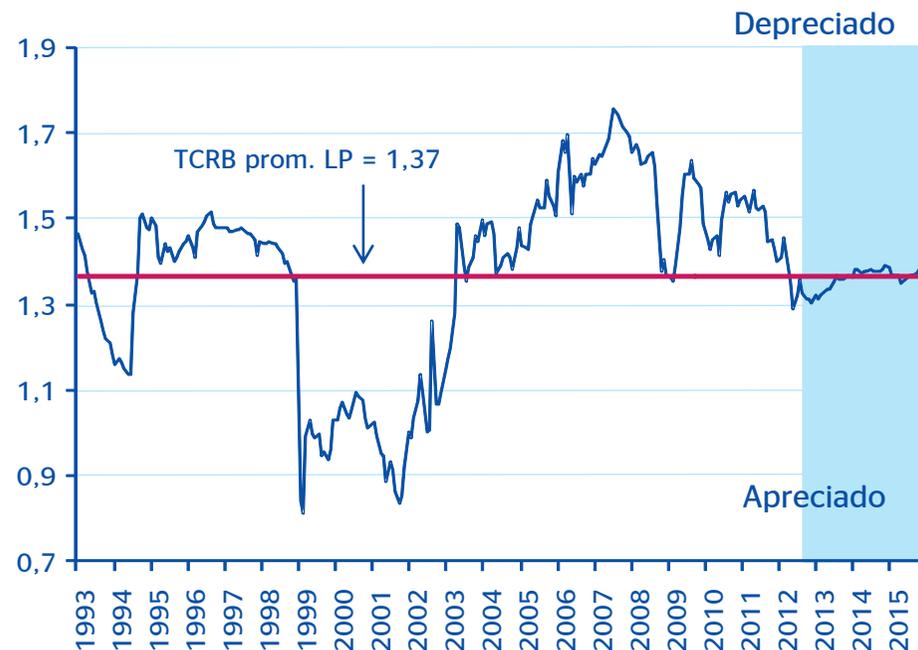
Fuente: Bloomberg



Marcada apreciación nominal respecto a los socios comerciales

**Evolución Tipo de Cambio Real Bilateral con Brasil**

Fuente: Bloomberg , INE, IBGE.

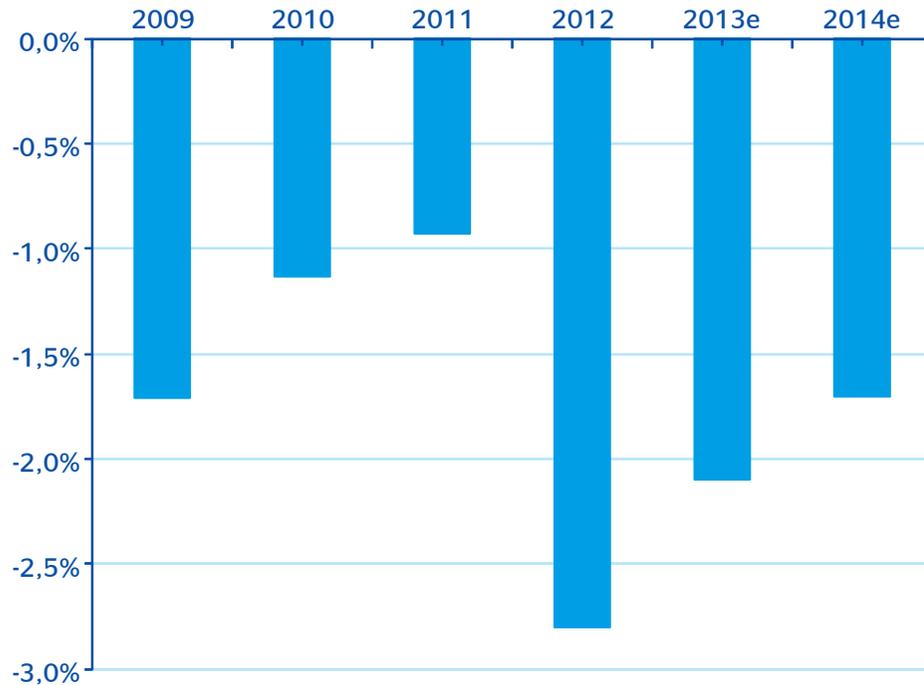


Uruguay perdió competitividad con Brasil por la asimetría de política monetaria (TPM vs. SELIC)

# Política fiscal acomodaticia

## Balance Fiscal (% PIB)

Fuente: MEF Uruguay y BBVA Research



Impacto de la contención de precios regulados para morigerar la inflación y subas salariales

El 2013 y 2014 mejora el resultado, pero se mantiene el sesgo expansivo

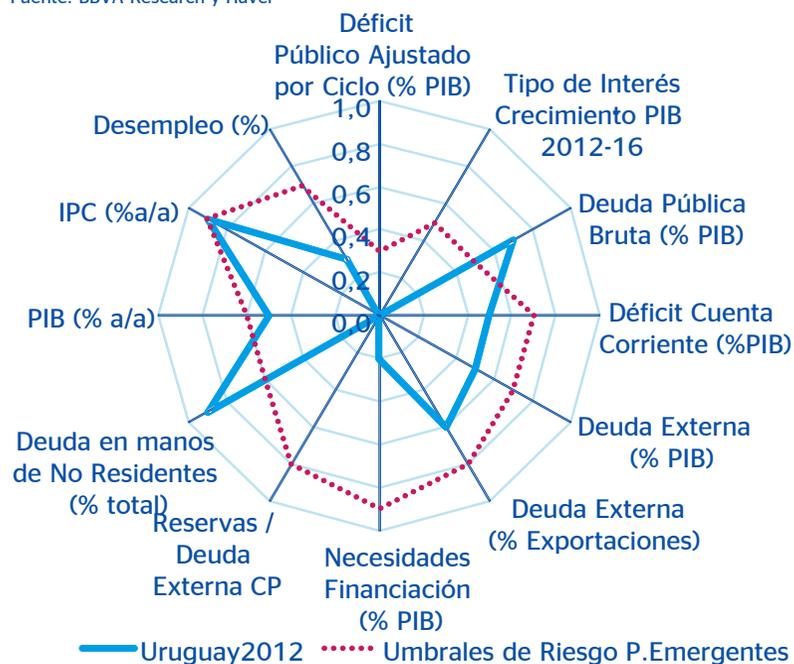
El plan de pre financiación y el apetito por papeles de Uruguay aseguran el financiamiento de la brecha fiscal

# Uruguay: escasa vulnerabilidad a choque externo

- Variables macroeconómicas por debajo del umbral de riesgo (luz amarilla en inflación)
- Indicadores de liquidez muestra muy baja vulnerabilidad (deuda de corto plazo y necesidades financieras)
- Solvencia externa: déficit en cuenta corriente y endeudamiento externo en niveles manejables
- Se requiere continuar reduciendo la exposición del sector público como % del PIB y al sector externo

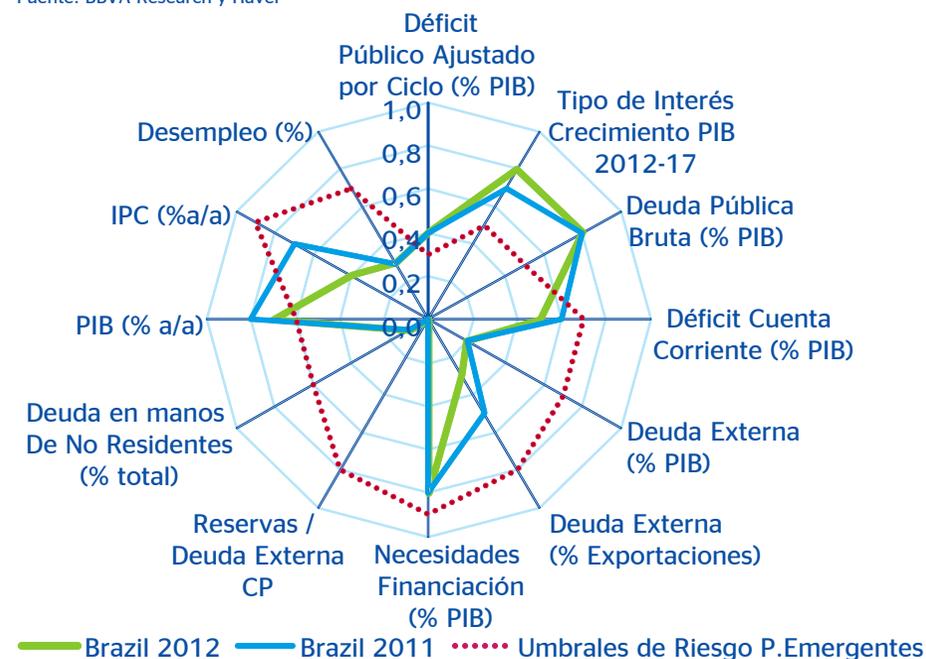
## Uruguay: radar de vulnerabilidad

Fuente: BBVA Research y Haver



## Brasil: radar de vulnerabilidad

Fuente: BBVA Research y Haver



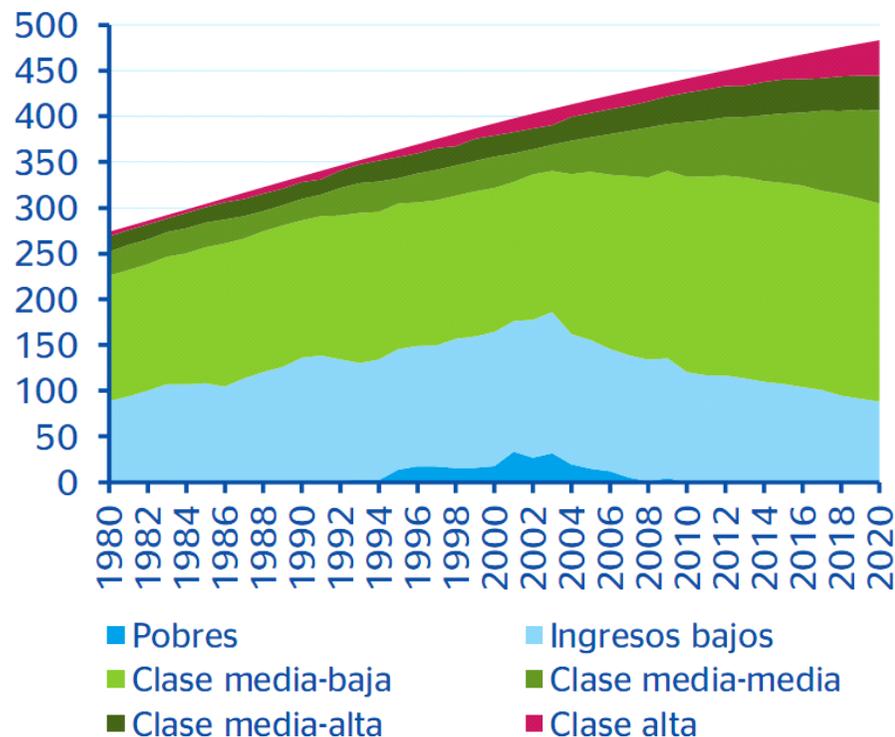
# Esquema

- 1 Economía mundial: mejora la percepción del escenario económico global
- 2 América Latina aumentará su crecimiento en 2013
- 3 Uruguay: crecimiento y flexión de la inflación
- 4 **Los retos de gestionar el éxito en Latam**

# El “nuevo normal” de Latam: alto crecimiento y baja vulnerabilidad

**Población de América Latina por rango de PIB per cápita (millones de personas)**

Fuente: BBVA Research



Menor vulnerabilidad económica: menores déficits fiscales y exteriores, menor deuda. Mayor profundización financiera

Mayor estabilidad institucional

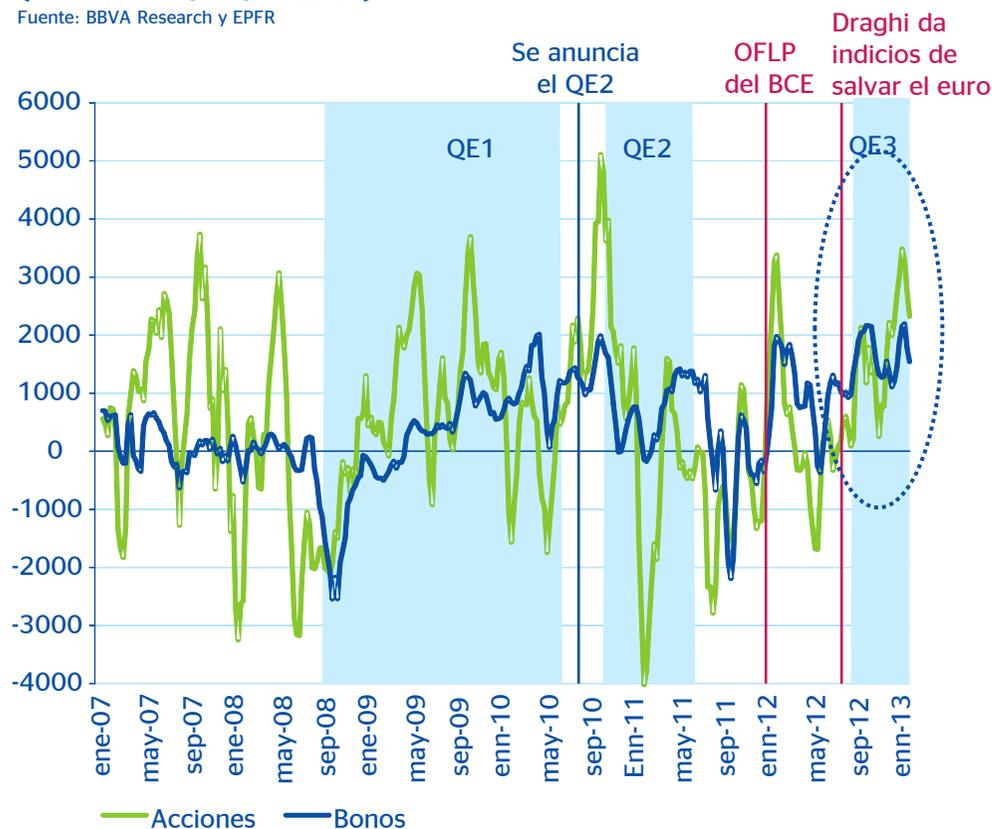
Consolidación de las clases medias: apoyo al proceso de reformas, la economía de mercado y barrera frente al populismo

Círculo virtuoso entre aumento de renta per cápita, clases medias, apoyo a políticas prudentes y crecimiento

# La región seguirá siendo muy atractiva para los inversores internacionales ...

## Flujos de entrada de capitales a América Latina (millones de dólares)

Fuente: BBVA Research y EPFR



## Flujos de entrada de capitales a Latam

Expansión de liquidez en economías desarrolladas

Alto crecimiento

Baja vulnerabilidad

Mayor flexibilidad cambiaria y apertura financiera que Asia

# ... lo que obligará a la región a gestionar el éxito

**El reto:** moderar las presiones sobre la apreciación cambiaria y vigilar posibles excesos internos derivados de la entrada de capitales especulativos de corto plazo



Dos respuestas  
complementarias



**Resistir el impacto:  
medidas macroprudenciales**

Válidas en teoría, pero aún se está  
experimentando con ella

Sustituto imperfecto de política monetaria, con  
riesgos por conocer

Puede frenar en el largo plazo la necesaria  
profundización financiera en la región

**Aprovechar el impulso:  
canalizar la liquidez global**

Apuntalar la inversión directa en la región,  
especialmente infraestructuras

Aprovechar los buenos tiempos para impulsar  
las reformas

Desarrollo del sistema bancario como  
intermediario natural

# Principales mensajes

- 1** La percepción del escenario económico global ha mejorado con la caída de las tensiones financieras, particularmente en Europa, y con el acuerdo para evitar por ahora el “abismo fiscal” en EE.UU.
- 2** América Latina aumentará su crecimiento del 2,8% en 2012 a 3,6% en 2013 y 3,7% en 2014. De este modo, irá convergiendo hacia su potencial, impulsada por la demanda interna. Brasil aumentará su crecimiento hasta 4% en 2014
- 3** Uruguay crecerá 4,2% en 2013 y 4,1% en 2014, apoyado en el consumo. La inflación se mantendrá como la principal preocupación y el peso continuará fuerte, aunque experimentará una ligera depreciación hacia delante
- 4** La región deberá gestionar el éxito. Deberá encontrar fórmulas para moderar las presiones a la apreciación de los tipos de cambio vigilando posibles excesos internos derivados de la entrada de flujos de capitales

# Perspectivas Latam: gestionando el éxito

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

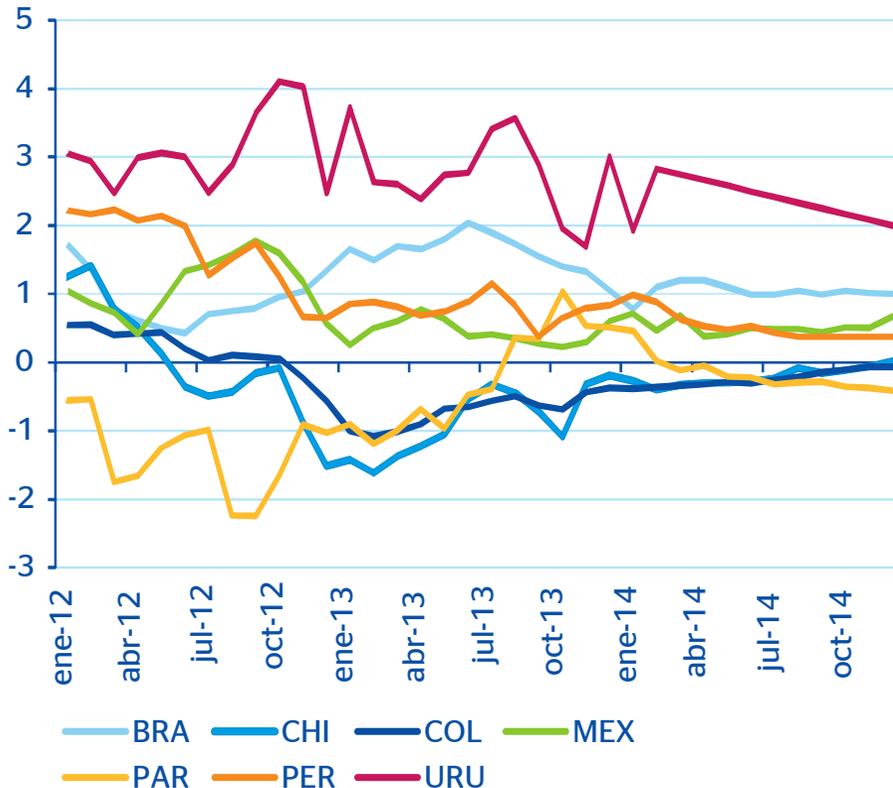
Montevideo, 26 de febrero de 2013

# Anexo 1: Inflación y tipos de interés en Latam

# La inflación sigue bien anclada en los países andinos y en México. Aumentan las presiones en Brasil

## Inflación en países con objetivos de inflación (% interanual)

Fuente: BBVA Research y Haver



La inflación cerró 2012 dentro del rango meta en la mayoría de países, excepto CHI (por debajo) y URU (por encima, pero a la baja)

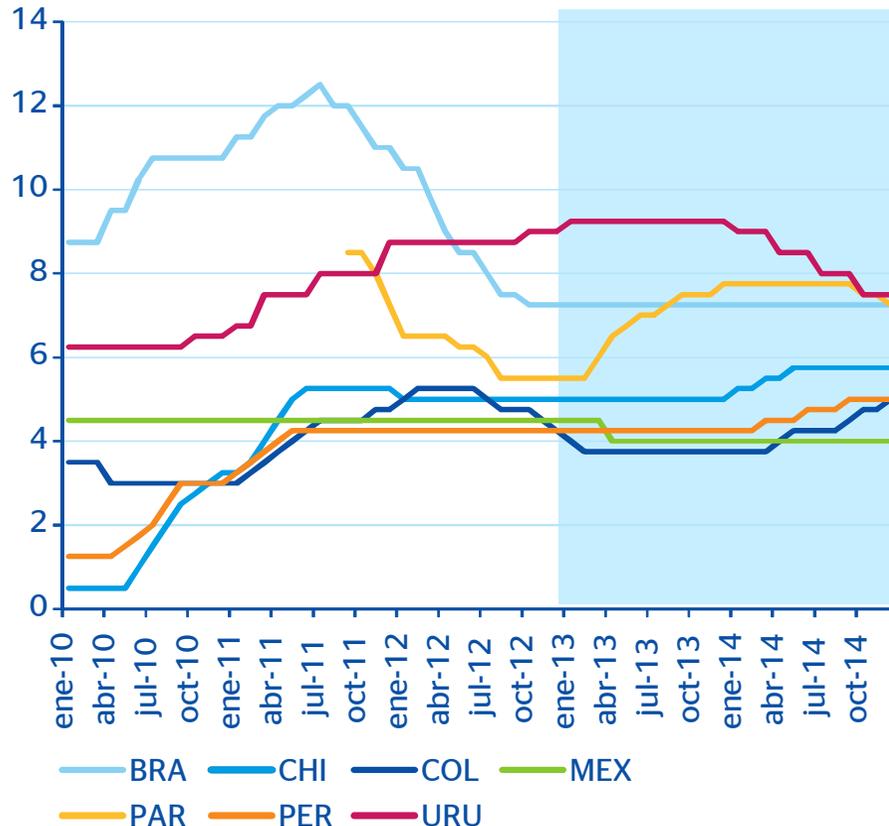
La inflación se mantendrá dentro de los rangos objetivos en 2013 y 2014, salvo URU

En Brasil, las presiones inflacionarias seguirán acumulándose en 2013. Se mantendrá contenida por recorte de impuestos y manejo de precios administrados

# Los bancos centrales se mantendrán en un compás de espera, salvo COL, MEX y PAR

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

Fuente: BBVA Research y Haver



Equilibrio precario entre incertidumbre aún sobre el exterior y fuerte demanda interna

Tipos de interés estables en 2013 en PER, CHI, BRA y URU

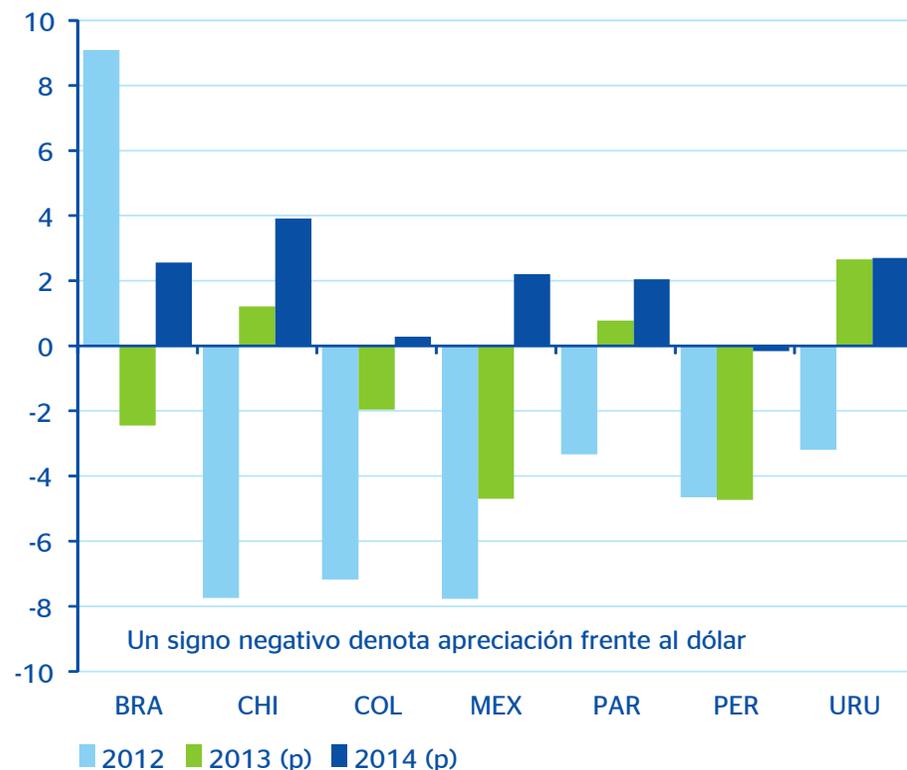
Reducción de tipos en MEX y COL por menores presiones inflacionarias. Aumento en PAR para mantener inflación en el objetivo.

Política monetaria menos laxa en 2014, excepto en MEX, BRA y URU.

# Se retomará una leve tendencia a la apreciación de los tipos de cambio

## Variación del tipo de cambio frente al dólar en países con objetivos de inflación (% ene-dic)

Fuente: BBVA Research y Haver



Se retomará la senda de leve apreciación a medida que se vayan reduciendo más las tensiones financieras internacionales ...

Se mantendrá el activismo en varios países para moderar la apreciación

Crecientes dilemas en algunos bancos centrales, como Perú, entre demanda interna robusta y presiones a la apreciación del tipo de cambio

# Anexo 2: Previsiones Macroeconómicas para Uruguay

# Uruguay: previsiones macroeconómicas

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>PIB (% a/a)</b>	2,4	8,9	5,7	4,0	4,2	4,1	4,0
<b>Demanda Interna (% a/a)</b>	-1,7	11,6	7,5	5,7	4,6	4,2	4,2
<b>Inflación (% a/a, fdp)</b>	5,9	6,9	8,6	7,5	8,0	7,0	5,6
<b>Inflación (% a/a, prom)</b>	7,1	6,7	8,1	8,1	7,8	7,4	6,2
<b>Tipo de Cambio (vs USD, fdp)</b>	19,64	19,89	19,92	19,29	19,8	20,3	22,2
<b>Tasa de Interés (% fdp)</b>	8,00	6,50	8,75	9,0	9,3	7,5	6,8
<b>Resultado Fiscal (% PIB)</b>	-1,7	-1,1	-0,9	-2,8	-2,1	-1,7	-1,2
<b>Cuenta Corriente (% PIB)</b>	-1,2	-1,9	-2,9	-3,8	-3,3	-3,0	-3,0