



BBVA

RESEARCH

Latam: creciente diferenciación

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

Situación Latinoamérica - Primer trimestre de 2014 | Madrid, 17 de febrero de 2014

Principales mensajes

- 1 Mejora el ciclo global y los riesgos se vuelven más equilibrados.** El crecimiento de la economía mundial aumentará de 2,9% en 2013, a 3,6% en 2014 y 3,9% en 2015.
- 2 Regresó la volatilidad de los mercados en Latam,** pero hacia adelante aumentará la diferenciación de acuerdo a la solidez de los fundamentales.
- 3 Latam aumentará su crecimiento de 2,2% en 2013 a 2,5% en 2014 y 2,6% en 2015.** El crecimiento será cada vez más heterogéneo dentro de la región: La Alianza del Pacífico crecerá casi el 4% en 2014 y 2015, más del doble que Mercosur.
- 4 Los déficits exteriores empiezan a reducirse a partir de 2014,** y siguen financiados con capitales de largo plazo. Pero la región ha mostrado una pérdida de competitividad en el último lustro.
- 5 La mayoría de países tiene buenos amortiguadores para soportar el tapering de la Fed.** Pero es crucial seguir empujando las reformas para evitar que se debiliten los motores del crecimiento en el largo plazo.



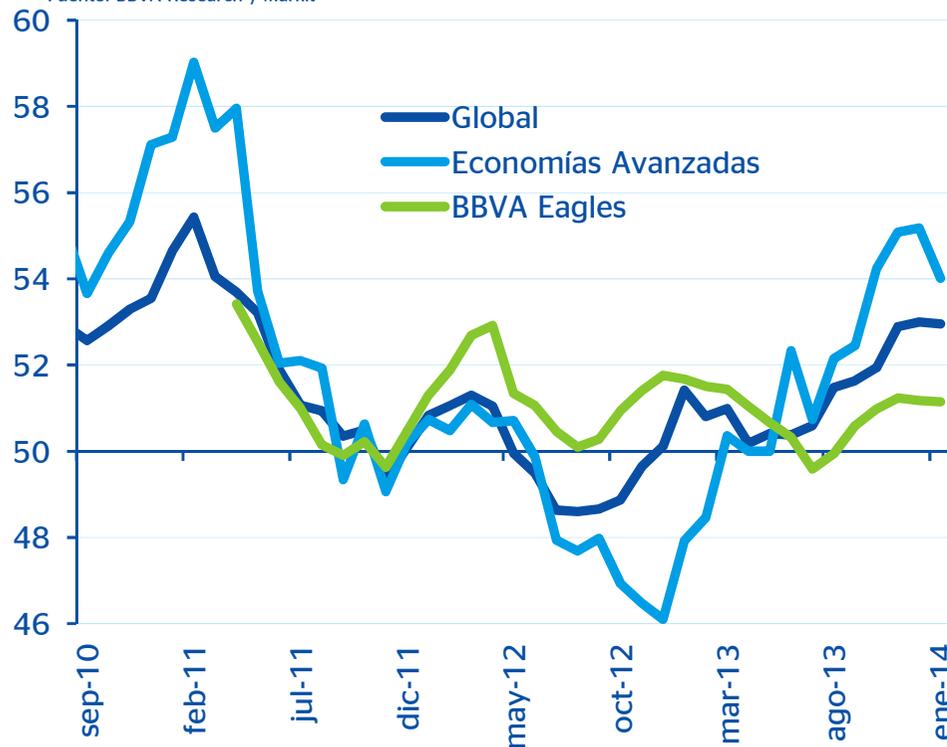
Esquema

- 1 Economía global: mayor crecimiento y riesgos más equilibrados**
- 2 Aumento del crecimiento en 2014 y 2015, con creciente diferenciación dentro de la región**
- 3 América Latina tiene amortiguadores para enfrentar el tapering por parte de la Fed, pero las reformas son ahora más necesarias**

Mejora en el ciclo económico global, especialmente en las economías avanzadas

Índice de confianza del sector manufacturero (PMI)

Fuente: BBVA Research y Markit



EAGLEs es el grupo de economías emergentes que más contribuirán al PIB mundial en los próximos 10 años. Grupo compuesto por China, India, Indonesia, Brasil, Rusia, Corea, Turquía, México y Taiwán.

La mejora del ciclo global se produce especialmente por una contribución de las economías desarrolladas, sobre todo EEUU

También la zona euro empieza a crecer moderadamente

En las economías emergentes la situación es más diversa, pero algunas como China mantienen tasas de crecimiento estable

EEUU empieza a desprenderse del estímulo monetario, pero de forma gradual y ordenada

EEUU: Futuros sobre el tipo de interés de los fondos federales y tipos de largo plazo (%)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



— Tipo de interés a 10 años (% , izqda)

— Tipo de Fondos federales implícitos en precios futuros 12 meses (% , escala derecha)

La aceleración de la actividad permite que la Fed inicie la reducción de compras de bonos (*tapering*)

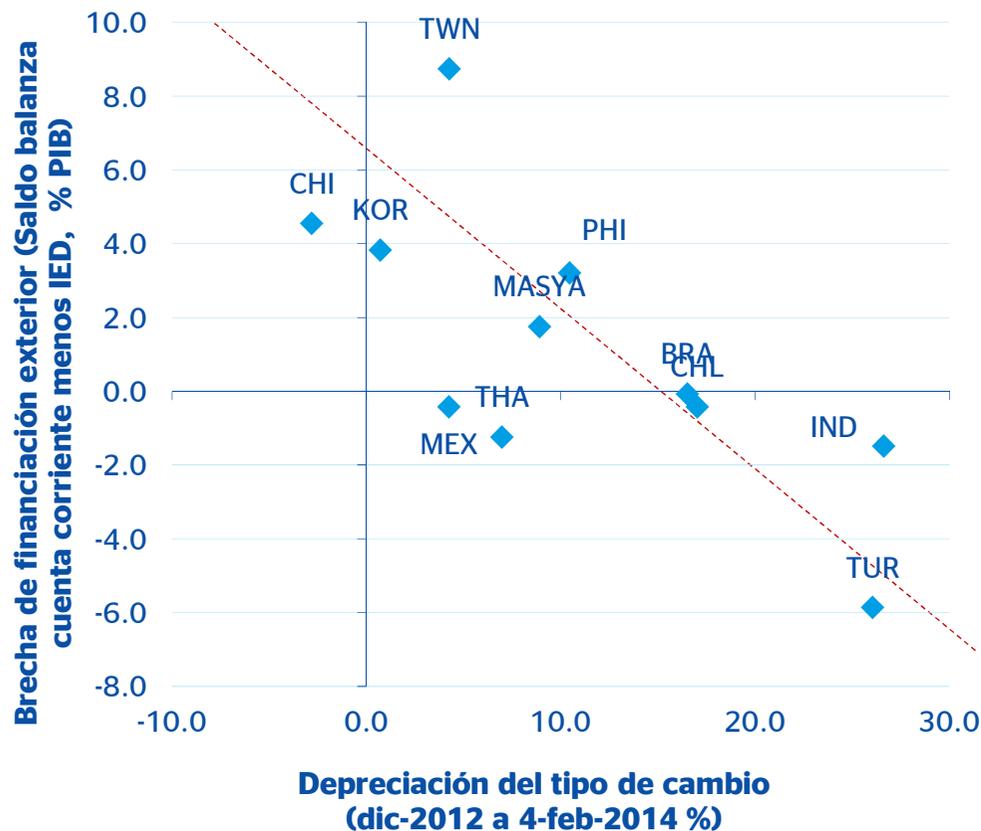
Nuestro escenario incluye primera subida de tipos de interés en la segunda mitad de 2015

La política de comunicación de la Fed y el *forward-guidance* ha evitado aumentos adicionales en los tipos de interés de largo plazo y calmado las expectativas sobre los de corto

La menor liquidez afecta a las economías emergentes, pero la diferenciación será notable

Economías emergentes: dependencia de la financiación a corto plazo y depreciación del tipo de cambio

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Las economías emergentes han visto una reducción de los flujos de entradas de capital, depreciación de sus monedas y caída de precios de sus activos

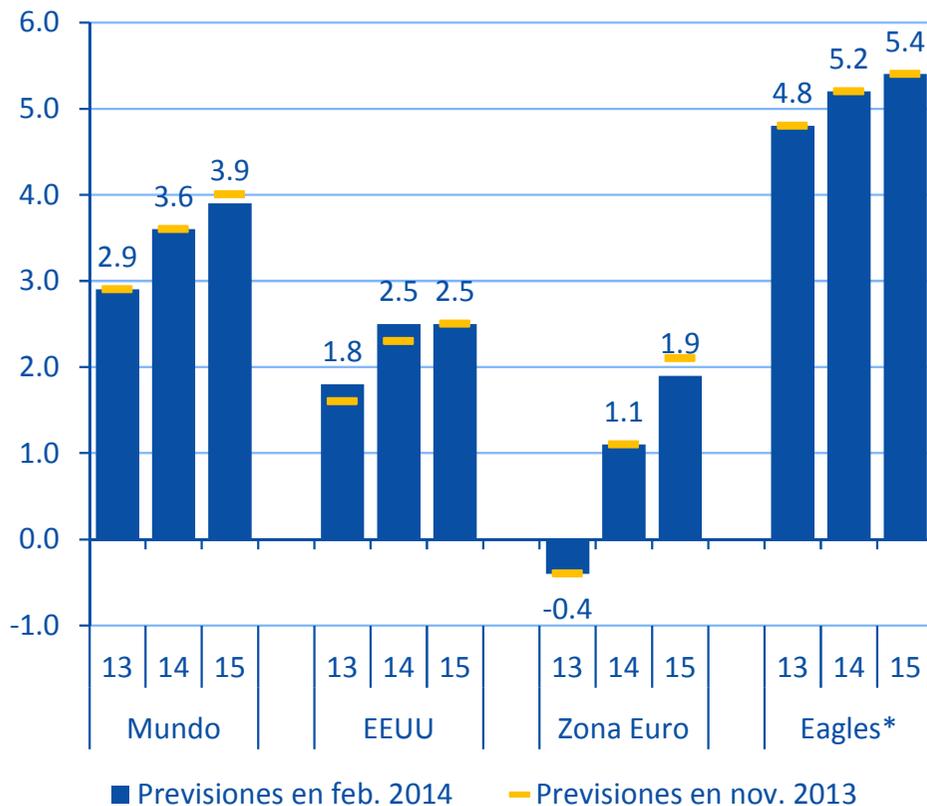
Más que por el inicio del *tapering*, han influido la coincidencia de shocks domésticos en algunas grandes economías emergentes

Hacia delante, la diferenciación seguirá siendo notable, afectando más a las economías con mayor vulnerabilidad externa.

Aceleración de la actividad mundial en 2014 y 2015

Previsiones de crecimiento mundial (%)

Fuente: BBVA Research



Revisión al alza de las previsiones de crecimiento en EEUU en 2014.

Mayor aportación al crecimiento mundial de las economías desarrolladas que en 2013, pero las emergentes aún suponen 2/3 del crecimiento

El crecimiento en China se mantiene en el entorno del 7,5% en 2014 y 2015, pero las vulnerabilidades se hacen más evidentes.

EAGLEs es el grupo de economías emergentes que más contribuirán al PIB mundial en los próximos 10 años. Grupo compuesto por China, India, Indonesia, Brasil, Rusia, Corea, Turquía, México y Taiwán.

Riesgos globales más equilibrados respecto a hace tres meses, y se reducen en EEUU



(*) Evolución heterogénea entre países



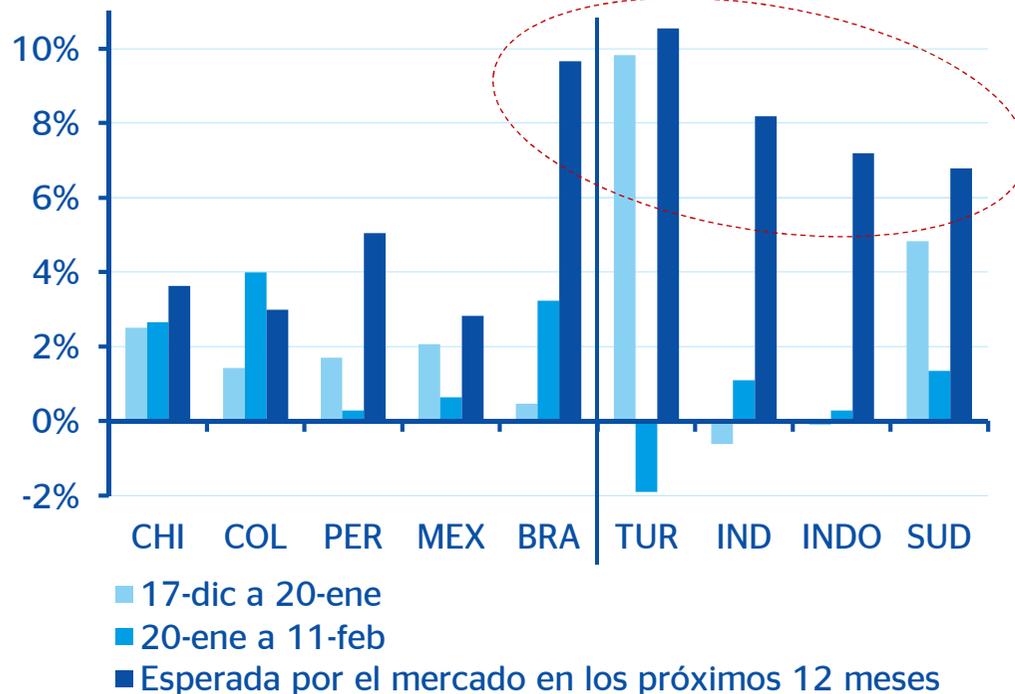
Esquema

- 1 Economía global: mayor crecimiento y riesgos más equilibrados
- 2 **Aumento del crecimiento en 2014 y 2015, con creciente diferenciación dentro de la región**
- 3 América Latina tiene amortiguadores para enfrentar el tapering por parte de la Fed, pero las reformas son ahora más necesarias

La volatilidad regresa los mercados en Latam, pero se atisba diferenciación hacia delante

Variación del tipo de cambio en economías emergentes (%)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



Volatilidad afectó también a Latam: depreciaciones de tipo de cambio, aumento de diferenciales soberanos y caída de las bolsas

Pero los flujos de entrada de capitales a la región no se han revertido, sólo han disminuido

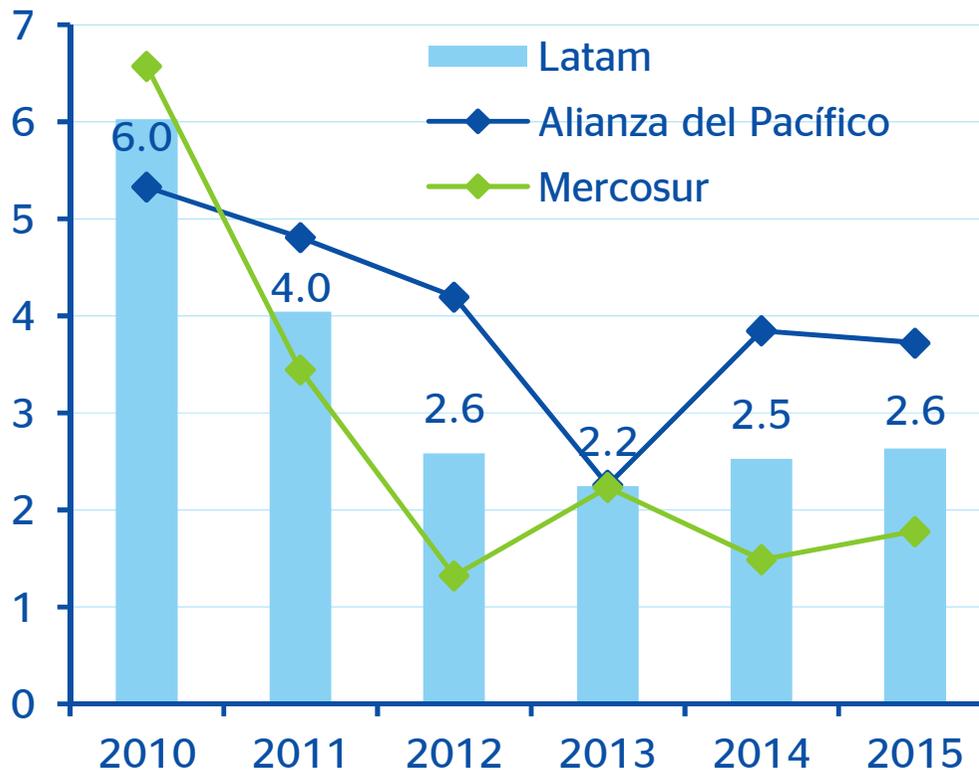
Se espera un escaso contagio de la fuerte depreciación del tipo de cambio en Argentina, sólo un efecto moderado en Brasil y Uruguay

Los mercados parecen empezar ya a diferenciar de acuerdo a los fundamentales macroeconómicos y la solidez de las políticas

El crecimiento irá aumentando del 2,2% en 2013 al 2,5% en 2014 y 2,6% en 2015

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

Fuente: BBVA Research



Actividad se acelerará en 2014 a medida que México deje atrás shocks temporales negativos...

... y se recupere gradualmente la demanda externa con el crecimiento global.

Más a largo plazo, el crecimiento regional irá convergiendo hacia su potencial, alrededor de 3,5%

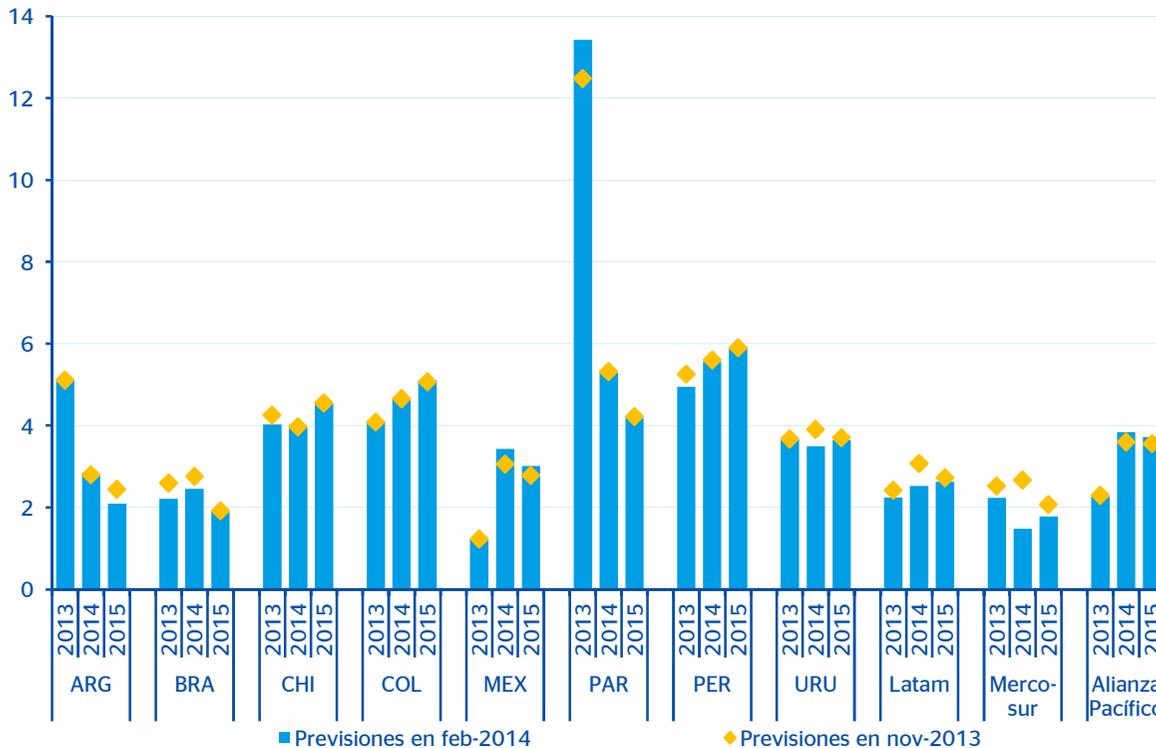
Creciente heterogeneidad: Alianza del Pacífico crecerá 3,8% en 2014 y 3,7% en 2015, más del doble que Mercosur

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

Los países andinos y Paraguay seguirán manteniendo el mayor crecimiento

Países Latam: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



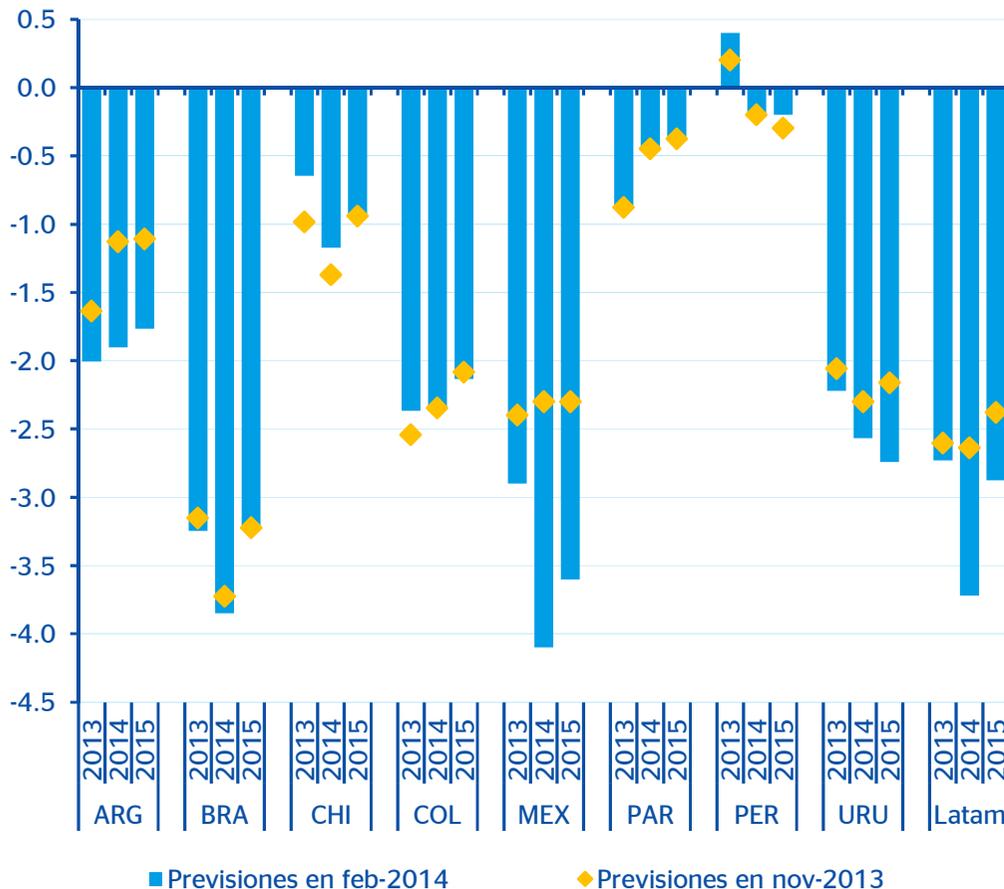
México aumentará fuertemente su crecimiento en 2014, luego del bache en el sector de la construcción en 2013

Brasil mostrará un crecimiento moderado, de 2,5% en 2014, lastrado por el endurecimiento monetario y problemas estructurales

Se mantendrá la presión sobre los déficits fiscales, que seguirán siendo manejables

Latam: Déficit fiscales (%PIB)

Fuente: BBVA Research y Haver



Crecimiento sólo moderado de la demanda interna y menores precios de las materias primas seguirán presionando a los saldos fiscales

Déficits fiscales deberán flexionar a la baja a partir de 2015, a medida que se recupere el crecimiento y la demanda externa

Los déficits exteriores empezarán a disminuir en 2014.

Latam: Saldo de la balanza por cuenta corriente (%PIB)

Fuente: BBVA Research y Haver



Déficits empezarán a disminuir especialmente en aquellos países con una brecha exterior mayor (PER, URU)

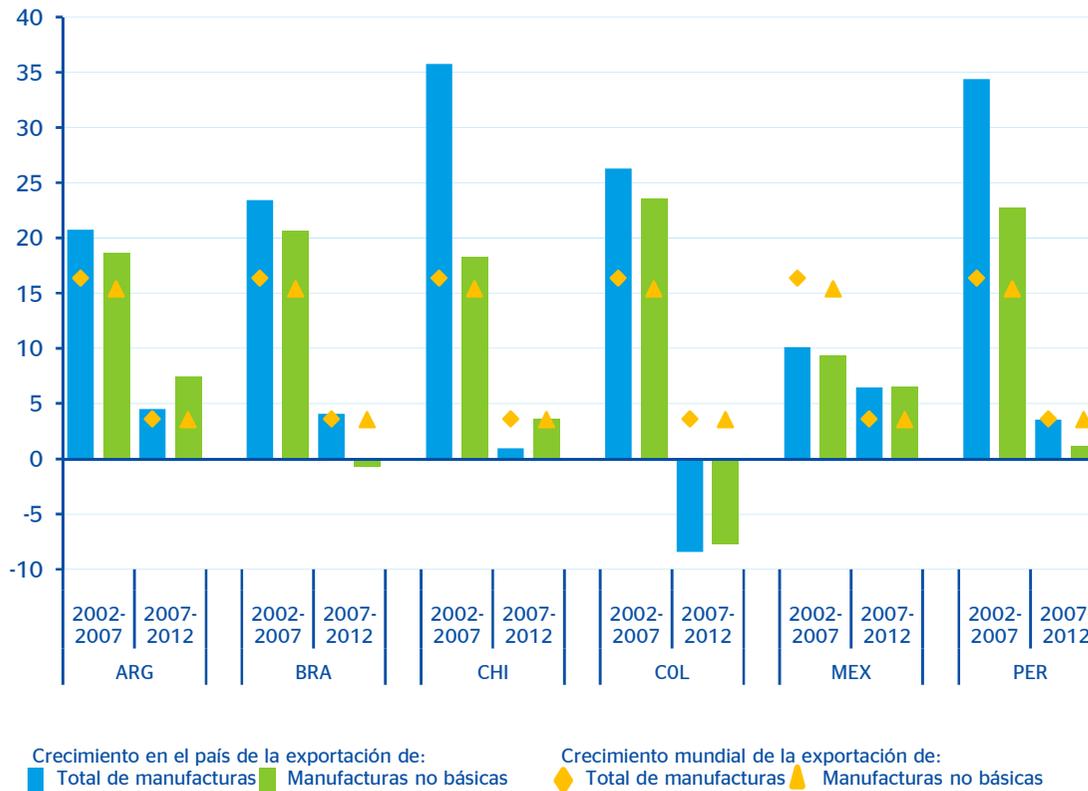
Las perspectivas para las exportaciones mejoran por el fin de los problemas de oferta en el sector exportador en algunos países ...

... Así como por la depreciación del tipo de cambio y la recuperación del crecimiento mundial

Con todo, la región muestra una cierta pérdida de competitividad en los últimos años

Crecimiento de la exportación de manufacturas (%anual). Latam frente al mundo

Fuente: BBVA Research y WITS



Indicadores muestran un peor desempeño en el último lustro en términos de ventaja comparativa en manufacturas más sofisticadas

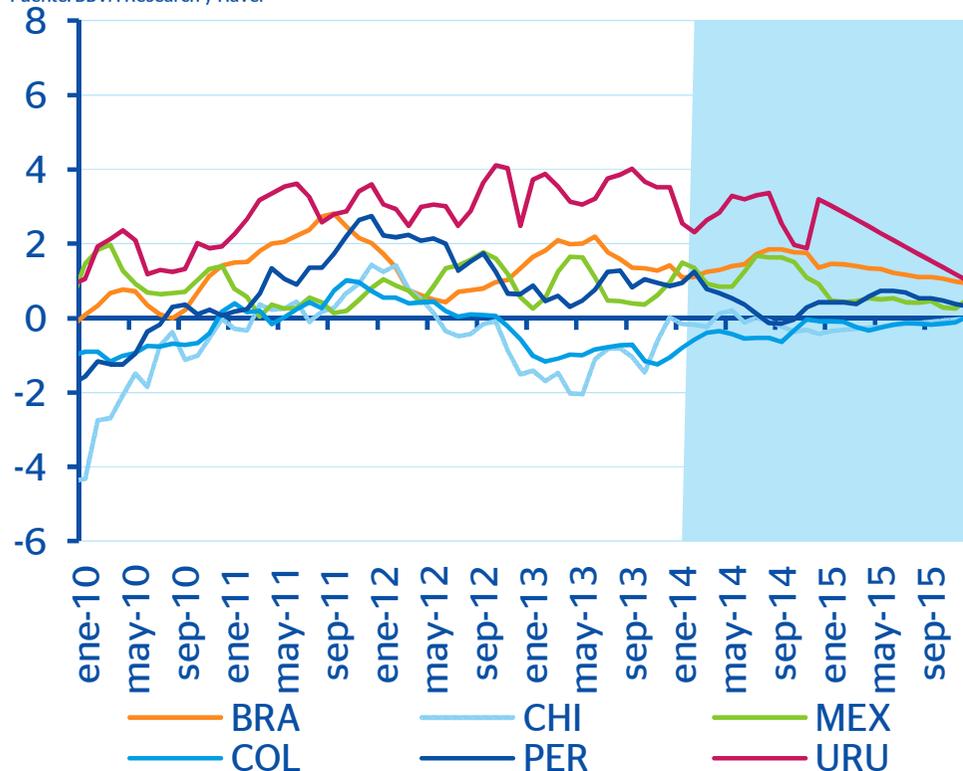
Las ganancias de cuota en la exportación de manufacturas en 2002-2007 han dado lugar a retrocesos en 2007-2012, salvo en México

Deterioro reciente relacionado con la apreciación del tipo de cambio, las presiones sobre los costes laborales y avance insuficiente de la productividad.

La inflación, alineada con los objetivos de los bancos centrales, salvo en Uruguay

Desviación de la inflación interanual respecto al objetivo del banco central (puntos porcentuales)

Fuente: BBVA Research y Haver



Gradual convergencia de la inflación con el objetivo central de los bancos centrales, salvo en Brasil y Uruguay

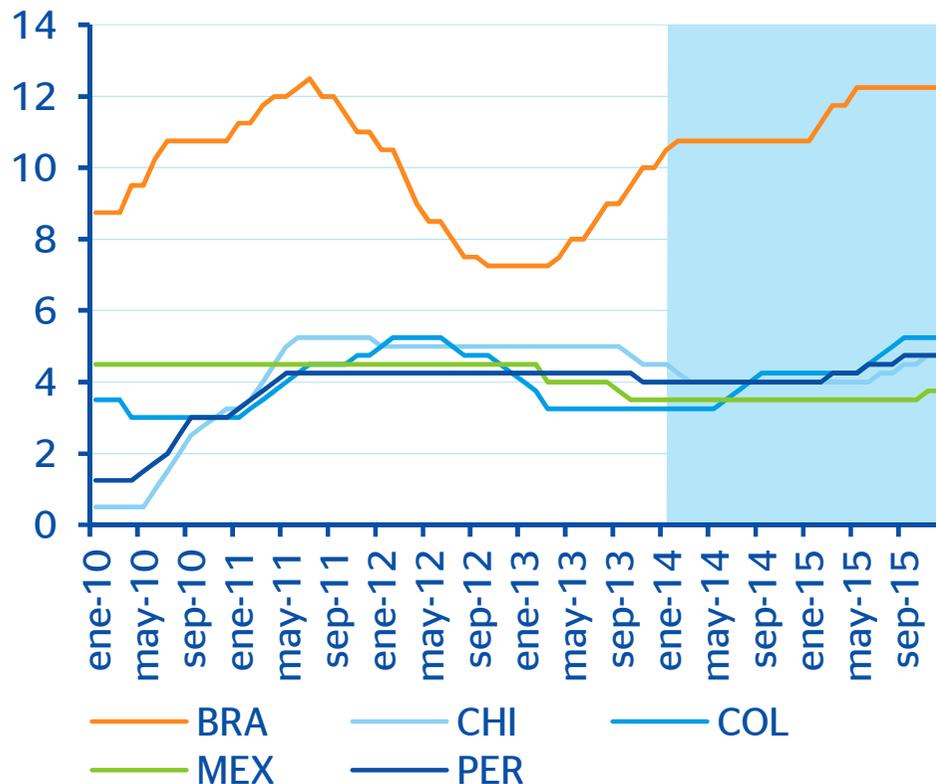
Escasas presiones de demanda y moderación de precios de alimentos ayudará a contener la inflación

La depreciación del tipo de cambio generará un traspaso, en general, acotado sobre la inflación

Heterogeneidad en el tono de la política monetaria en 2014 y 2015 por diferente inflación y posición cíclica

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

Fuente: BBVA Research y Haver

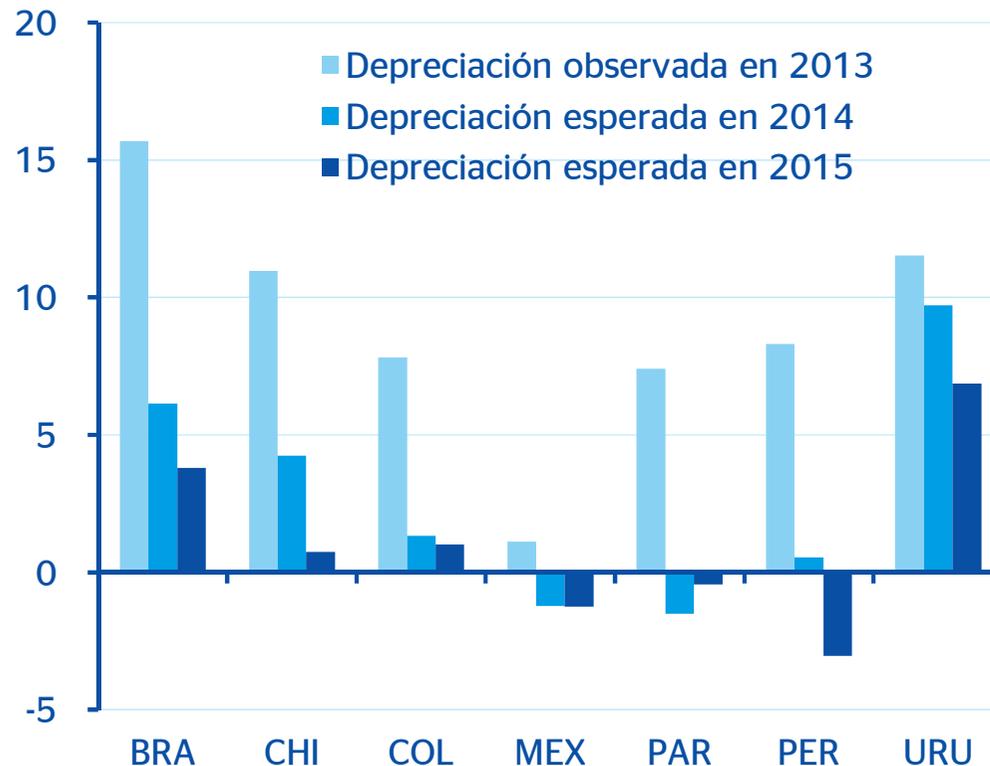


- Hacia adelante, mayor endurecimiento de política monetaria en Brasil y Uruguay, por las presiones sobre la inflación
- Los países de la Alianza del Pacífico seguirán sendas heterogéneas en 2014, de acuerdo a sus posiciones cíclicas
- Aumenta la divergencia en tipos de interés nominales y reales entre Brasil y los países de la Alianza del Pacífico
- Aumentos de tipos de interés en 2015, por inflación (BRA) o por mejora cíclica (Alianza del Pacífico)

Tipos de cambio relativamente estables en 2014 y 2015, con la excepción de Brasil y Uruguay

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

Fuente: BBVA Research y Haver



Depreciación contenida: la mayor parte de los efectos del tapering en EEUU ya ha sido incorporada por los mercados en 2013

Principal excepción será Brasil: depreciación elevada en 2014 y 2015, por mayor inflación y para recuperar parte de la erosión de competitividad..

Uruguay también arrastrado por inflación más elevada que sus vecinos y la depreciación en sus principales socios comerciales.



Esquema

- 1 Economía global: mayor crecimiento y riesgos más equilibrados
- 2 Aumento del crecimiento en 2014 y 2015, con creciente diferenciación dentro de la región
- 3 **América Latina tiene amortiguadores para enfrentar el tapering por parte de la Fed, pero las reformas son ahora más necesarias**

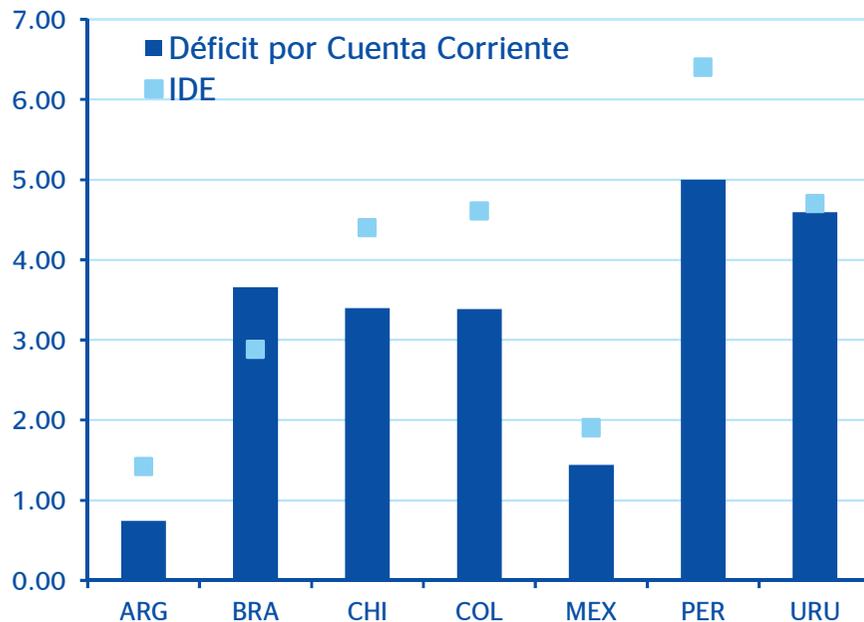
La región ha reducido su vulnerabilidad frente a shocks del exterior, tanto en flujos ...

Déficits exteriores financiados en su mayoría por IDE, menos volátil ante turbulencias en los mercados.

Eliminando el componente cíclico, los déficits estructurales en Latam no superarán el 3% del PIB: sostenibles dadas las perspectivas de crecimiento de la región.

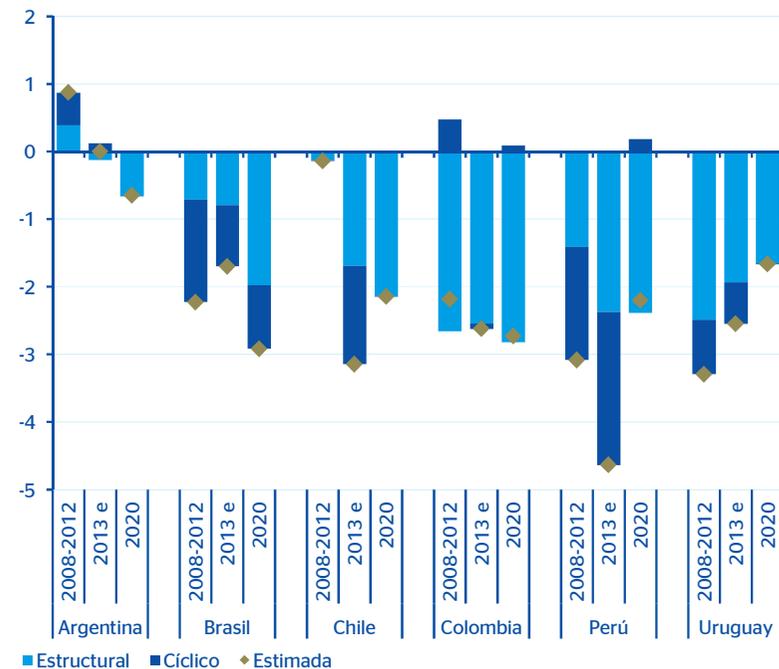
Déficit por cuenta corriente y financiación con Inversión directa extranjera (% PIB)

Fuente: BBVA Research y estadísticas nacionales



Balanza por cuenta corriente, componente cíclico y estructural (% PIB)

Fuente: BBVA Research y Haver



... como en stocks. Además algunos países mantienen margen de maniobra para sus políticas económicas

Elevados niveles de reservas internacionales ...

... y reducción sustancial del endeudamiento del sector público y del privado, con menor exposición en moneda extranjera

Indicadores de adecuación de las reservas internacionales

Fuente: BBVA Research, Haver y estadísticas nacionales

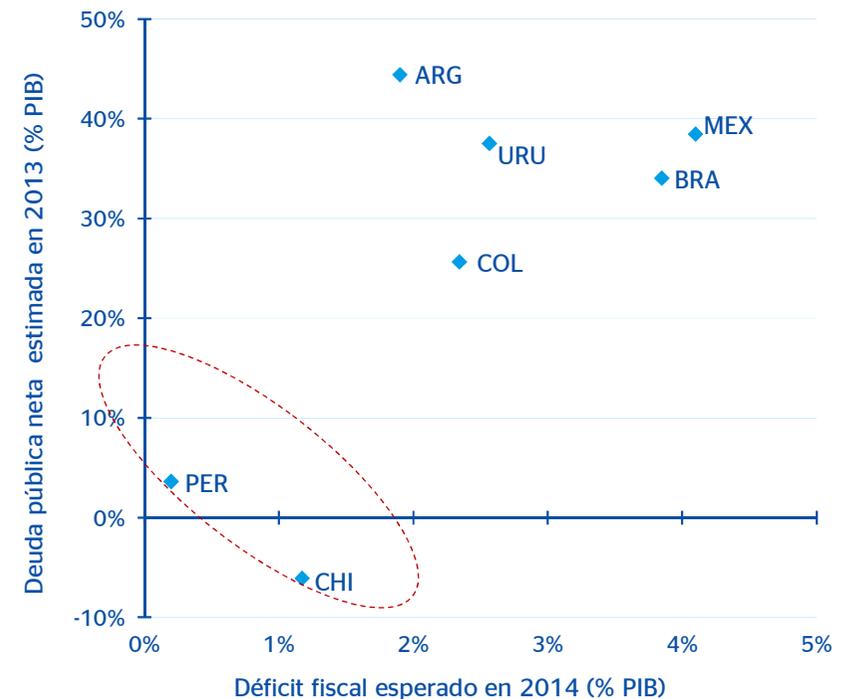


* A las reservas internacionales se le agregan las líneas FCL del FMI en el caso de Colombia y México y el fondo soberano en el caso de Chile.

** La necesidad de financiación a corto plazo es la suma del déficit por cuenta corriente esperado en 2014, la deuda de corto plazo y los vencimientos de deuda de largo plazo en 2014.

Déficit y deuda pública (% PIB)

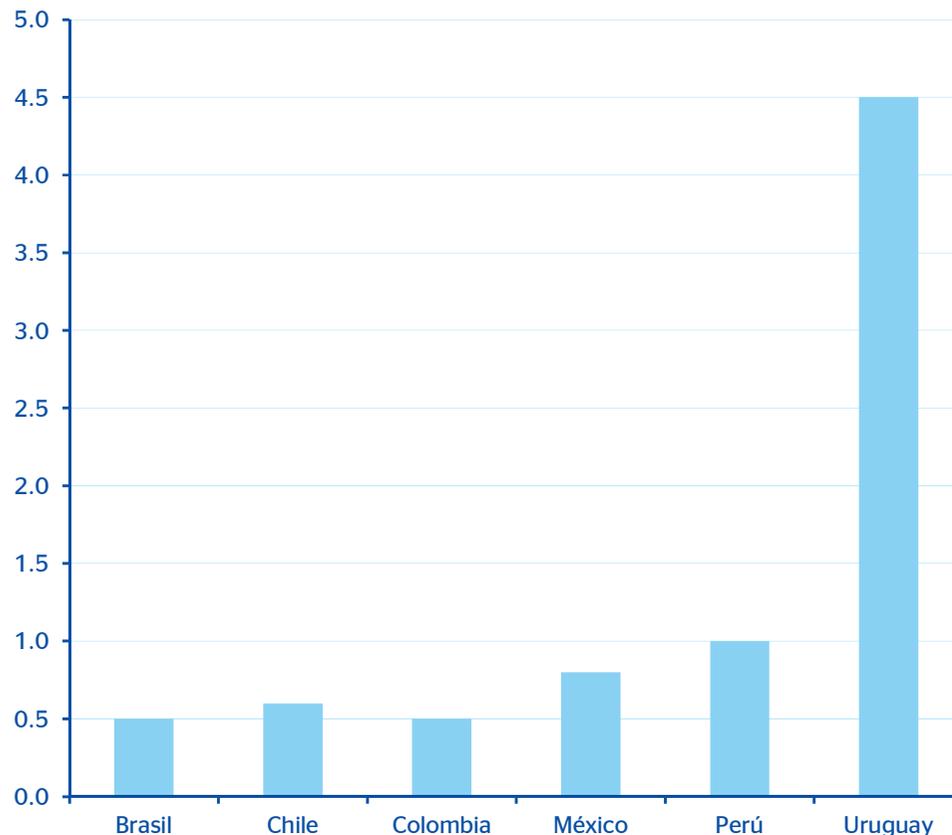
Fuente: BBVA Research y Haver



El tipo de cambio flexible ya ha actuado como el primer amortiguador frente al shock externo

Pass-through de tipo de cambio a inflación: impacto en inflación de una depreciación cambiaria del 10%

Fuente: BBVA Research y FMI



Un tipo de cambio flexible es el primer amortiguador contra un shock externo, y ya está empezando a actuar

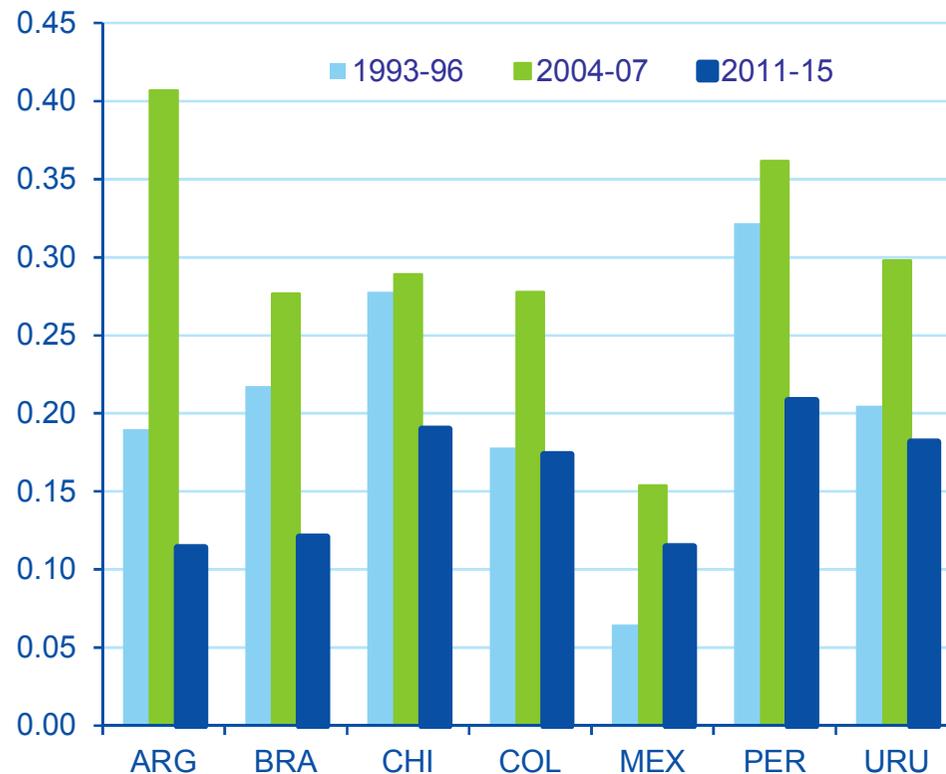
Clave para que funcione como amortiguador: reducir las posiciones descalzadas en dólares, como ha sucedido en la región

La credibilidad de las políticas monetarias también ha servido para reducir el *pass-through* de tipo de cambio a inflación

La atención se centrará cada vez más en los fundamentales: urge encaminar reformas 2.0

Eficiencia de la inversión en Latam: puntos porcentuales de crecimiento por cada punto de ratio de Inversión/PIB

Fuente: BBVA Research y FMI



Las condiciones financieras globales menos holgadas focalizarán la atención en la diferencia en los fundamentales en las ec. emergentes.

Entre los países integrados a los mercados financieros, Brasil aparece con una posición más débil en términos de fundamentales, frente a la Alianza del Pacífico

Las perspectivas hacia adelante dependerán del avance con las reformas, que eviten que se debiliten los motores del crecimiento

Principales mensajes

- 1 Mejora el ciclo global y los riesgos se vuelven más equilibrados.** El crecimiento de la economía mundial aumentará de 2,9% en 2013, a 3,6% en 2014 y 3,9% en 2015.
- 2 Regresó la volatilidad de los mercados en Latam,** pero hacia adelante aumentará la diferenciación de acuerdo a la solidez de los fundamentales.
- 3 Latam aumentará su crecimiento de 2,2% en 2013 a 2,5% en 2014 y 2,6% en 2015.** El crecimiento será cada vez más heterogéneo dentro de la región: La Alianza del Pacífico crecerá casi el 4% en 2014 y 2015, más del doble que Mercosur.
- 4 Los déficits exteriores empiezan a reducirse a partir de 2014,** y siguen financiados con capitales de largo plazo. Pero la región ha mostrado una pérdida de competitividad en el último lustro.
- 5 La mayoría de países tiene buenos amortiguadores para soportar el *tapering* de la Fed.** Pero es crucial seguir empujando las reformas para evitar que se debiliten los motores del crecimiento en el largo plazo.



BBVA

RESEARCH

Latam: creciente diferenciación

Juan Ruiz

BBVA Research | Economista Jefe para América del Sur

Situación Latinoamérica - Primer trimestre de 2014 | Madrid, 17 de febrero de 2014

Anexo: Previsiones de crecimiento en América Latina

Crecimiento del PIB (% a/a)

| | 2011 | 2012 | 2013* | 2014* | 2015* |
|----------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Argentina | 8.9 | 1.9 | 5.1 | 2.8 | 2.1 |
| Brasil | 2.7 | 1.0 | 2.2 | 2.5 | 1.9 |
| Chile | 5.9 | 5.6 | 4.0 | 4.0 | 4.5 |
| Colombia | 6.6 | 4.2 | 4.1 | 4.7 | 5.1 |
| México | 4.0 | 3.7 | 1.2 | 3.4 | 3.0 |
| Paraguay | 4.3 | -1.2 | 13.4 | 5.3 | 4.2 |
| Peru | 6.9 | 6.3 | 5.0 | 5.6 | 5.9 |
| Uruguay | 6.5 | 3.9 | 3.7 | 3.5 | 3.6 |
| Mercosur | 3.4 | 1.3 | 2.2 | 1.5 | 1.8 |
| Alianza del Pacífico | 4.8 | 4.2 | 2.3 | 3.8 | 3.7 |
| América Latina | 4.0 | 2.6 | 2.2 | 2.5 | 2.6 |

Fuente: BBVA Research. *Previsiones