

Situación Latinoamérica

Santiago de Chile, 23 de Febrero de 2011

Principales mensajes

- Crecimiento de América Latina converge a su ritmo de tendencia, con aumentos de 4,4% y 3,9% en 2011 y 2012 respectivamente.
- Brechas de PIB se tornan positivas y presionan por un alza moderada de la inflación, ayudadas por los aumentos de precios internacionales de alimentos y energía.
- Bancos centrales han reiniciado el retiro del estímulo monetario en Brasil, Chile y Perú, mientras Colombia da señales de que iniciaría este camino en 2011.
- Intervenciones cambiarias, controles de capitales y una salida de inversiones en renta variable han estabilizado las monedas, pero mayores expectativas de inflación podrían generar nuevo ciclo de apreciaciones.
- Salvo Brasil, no se observan ajustes en políticas fiscales que alivien la tarea de frenar la expansión de la demanda interna
- Ejercicios muestran que la región soportaría bien un choque adverso de precios de materias primas.
- En el corto plazo, el mayor riesgo que enfrenta la región es un alza mayor de la inflación de la que estamos proyectando.

Índice

⑩ Perspectivas de crecimiento

⑩ Peligros de sobrecalentamiento

⑩ Balance de riesgos

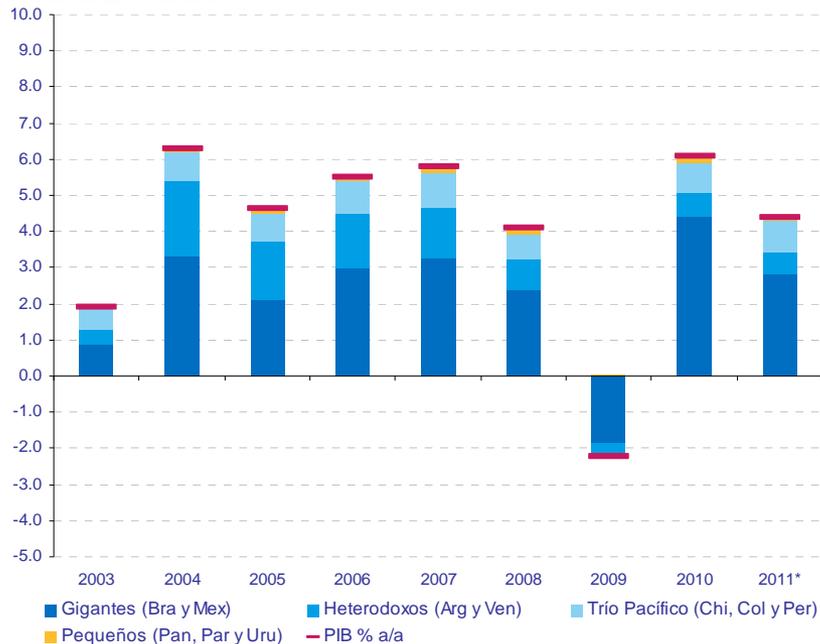
Perspectivas de crecimiento

América Latina converge a crecimiento potencial, después de fuerte recuperación en 2010

- Después de cerrar 2010 con un crecimiento regional en torno a 6%, esperamos una desaceleración a 4,4% en 2011 y 4,0% en 2012.
- La demanda interna continuará siendo el principal motor de crecimiento, aunque a un ritmo más moderado, que converge a las tasas de crecimiento del PIB potencial hacia fines de 2011

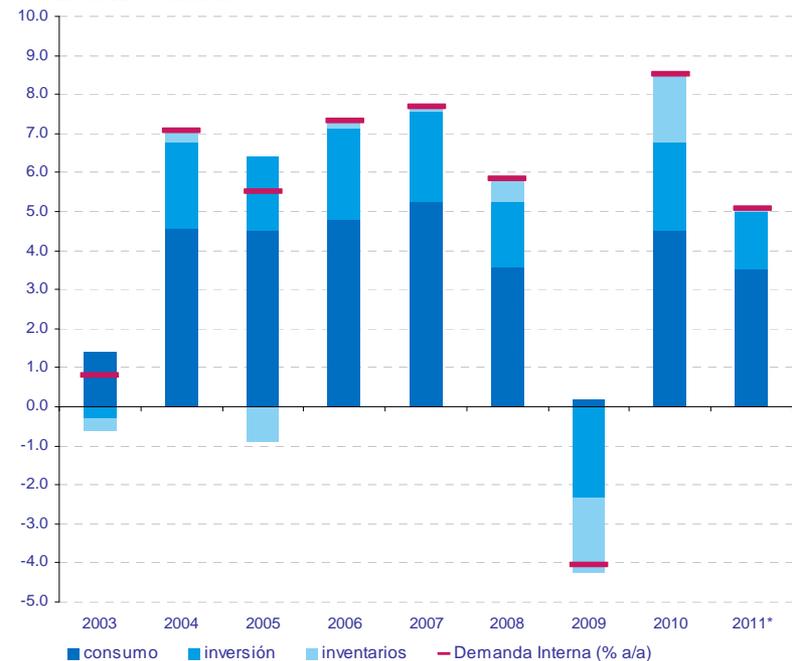
LATAM: crecimiento del PIB y contribuciones

Fuente: BBVA Research



LATAM: crecimiento de la Demanda Interna y contribuciones

Fuente: BBVA Research



Perspectivas de crecimiento

Las brechas de producto se tornan positivas en 2011

- En Argentina y Venezuela persiste una situación impulsada por políticas fiscales muy expansivas.
- En Brasil, Chile y Perú se cierran las brechas creadas por la crisis.
- En Colombia y México hay espacios para crecer sin mayores riesgos en 2011 y 2012.

Output Gap: Argentina y Venezuela

Fuente: BBVA Research



Output Gap: Brasil, Chile y Perú

Fuente: BBVA Research



Output Gap: Colombia y México

Fuente: BBVA Research



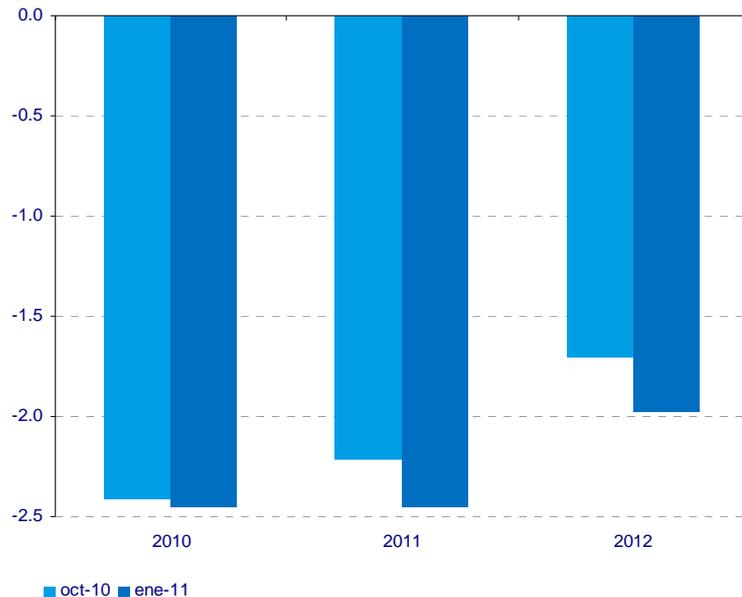
Perspectivas de crecimiento

No hay grandes cambios en cuentas fiscales y externas

- Altos precios de productos básicos y crecimiento del PIB han tonificado los ingresos fiscales, pero el gasto se ha ajustado menos de lo esperado.
- En las cuentas externas, los mayores precios de exportaciones compensan parcialmente el impacto de la expansión de la demanda interna sobre las importaciones. Se mantiene tendencia creciente del déficit

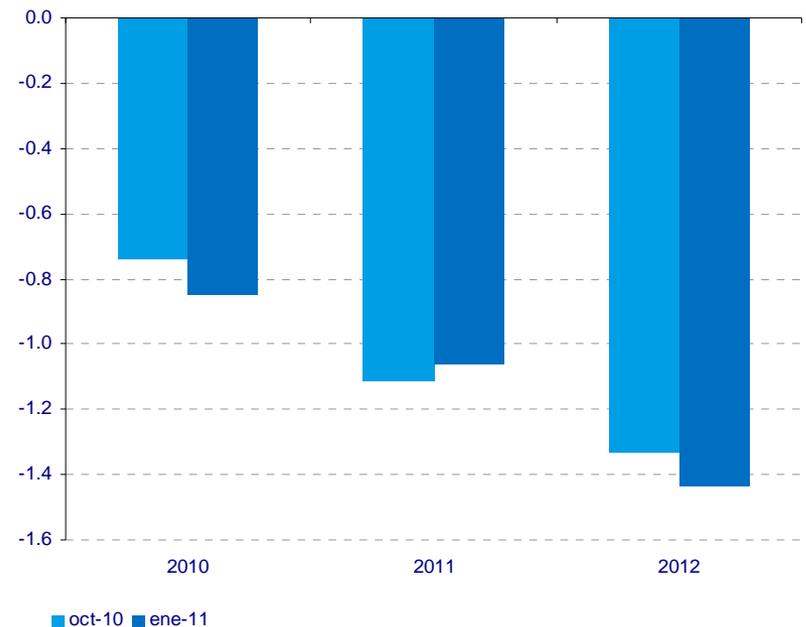
Saldos fiscales: antigua y nueva previsión

(% PIB) Fuente: BBVA Research



Saldos en Cuenta Corriente: antigua y nueva previsión

(% PIB) Fuente: BBVA Research



Índice

1 Perspectivas de crecimiento

2 **Peligros de sobrecalentamiento**

3 Balance de riesgos

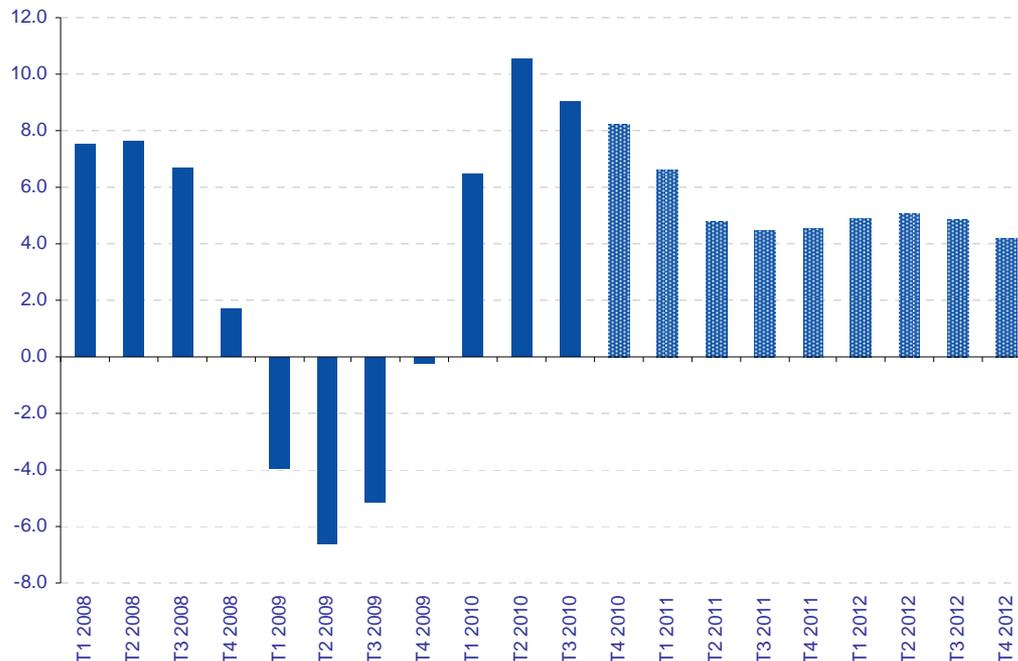
Peligros de sobrecalentamiento

Esperamos ajuste ordenado de la demanda interna para evitar sobrecalentamiento

- Esperamos que la desaparición de factores transitorios ayude a una desaceleración ordenada de la demanda interna, pero si ella tarda, existe un riesgo de sobrecalentamiento.
- La inflación ha subido, pero permanece dentro de márgenes aceptables para las autoridades.

Latam: Demanda Interna (%a/a)

Fuente: BBVA Research



En escenario base los inventarios se normalizan.

El consumo de durables desacelera una vez que pasan los efectos de demanda contenida durante la crisis.

La inversión crece, pero a un ritmo más cercano al de tendencia.

El crecimiento del crédito se modera en línea con lo anterior.

Mayores importaciones absorben el exceso de demanda interna-

Riesgo: que todo esto demore más tiempo en materializarse por bajas tasas de interés, elevado gasto fiscal y expectativas excesivamente optimistas.

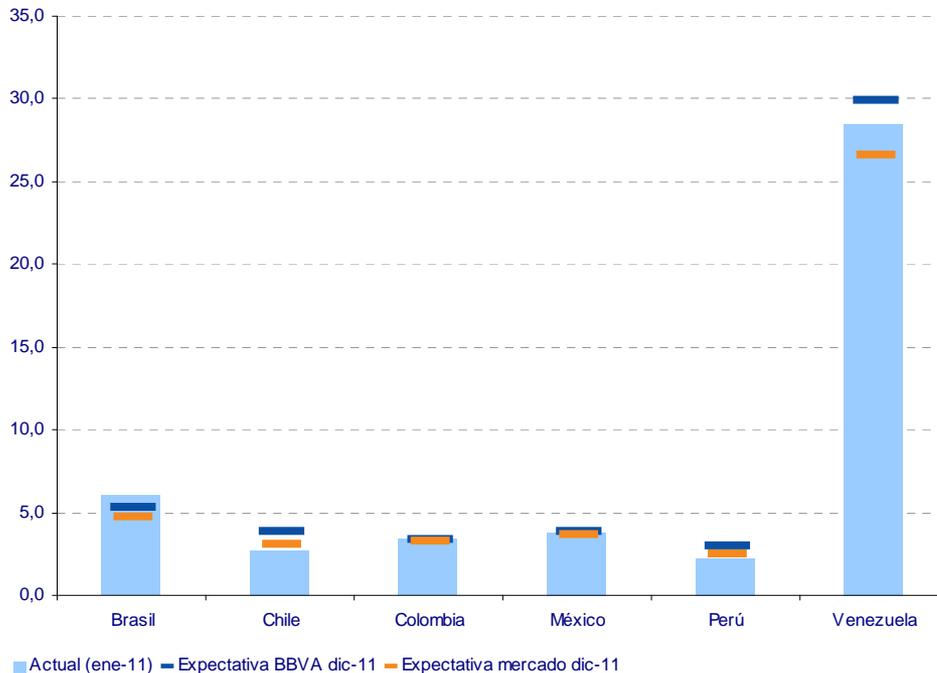
Peligros de sobrecalentamiento

Inflación controlada y estímulo monetario se retira lentamente

- Bancos centrales enfrentan problemas porque las tasas de la Fed y el BCE permanecen a niveles muy bajos, sin señales de aumento en el futuro cercano.
- A pesar de ello, creemos que la evolución de los tipos oficiales será crucial para mantener la confianza en el compromiso oficial con la contención de la inflación.
- Los cambios en las previsiones de inflación son limitados.

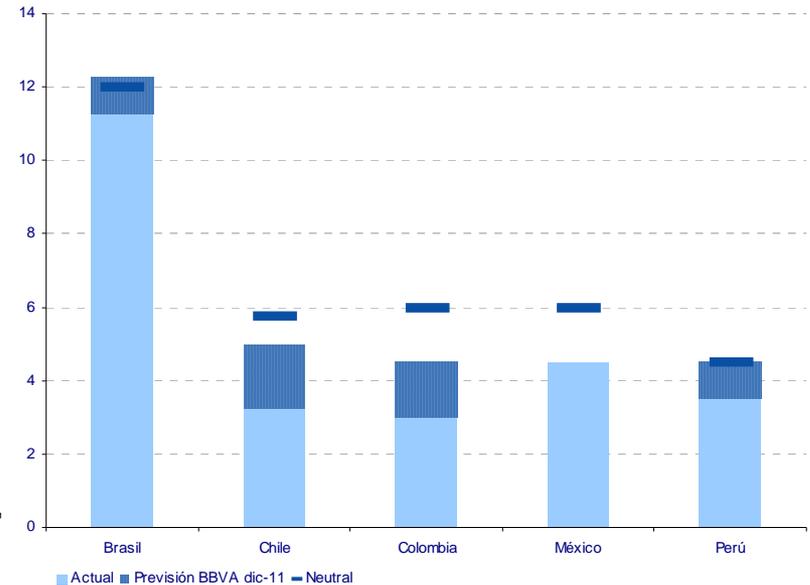
Tasas de inflación efectivas y esperadas (%a/a)

Fuente: BBVA Research



Tasas de Política Monetaria: actual, esperada a fin de año y neutral (%a/a)

Fuente: BBVA Research



Peligros de sobrecalentamiento

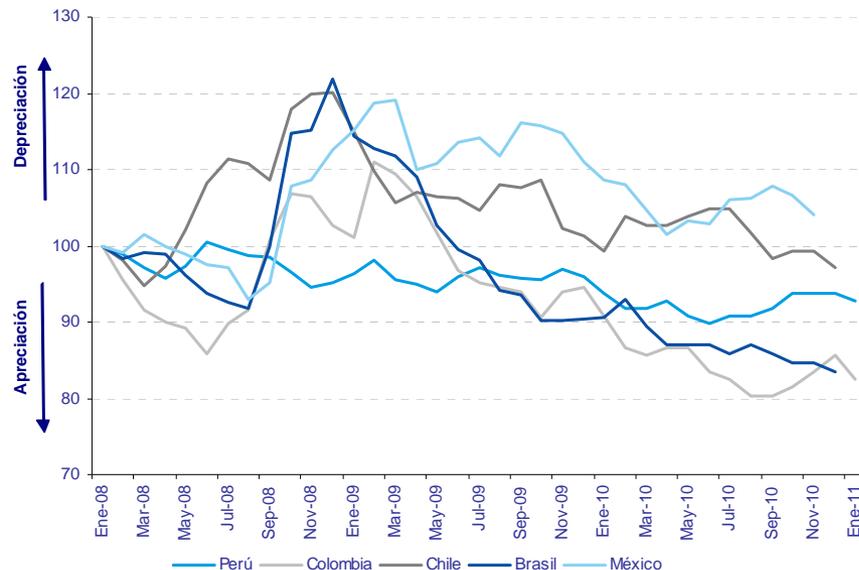
Las monedas se han estabilizado por el momento

- Intervenciones y controles de capitales se han generalizado en la región.
- El desvío de los flujos de inversión en renta variable, desde emergentes a desarrollados ha ayudado a estabilizar las monedas.
- Si se percibe mayor riesgo de inflación - y mayor contracción monetaria - volverán las presiones para que esas monedas se aprecien.

Evolución de tipos de cambio real efectivos

(Índices enero 2008 = 100)

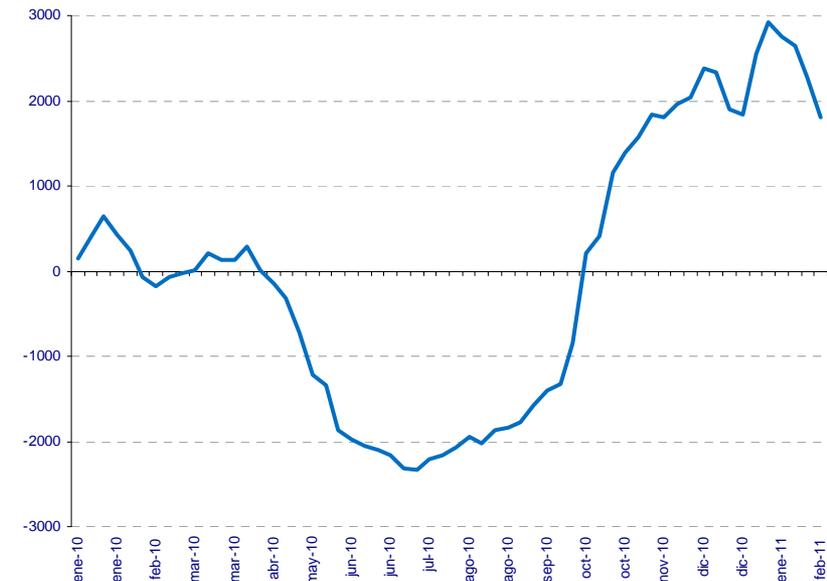
Fuente: BBVA Research



Flujos netos de capital a LATAM en renta variable

(acumulados en millones USD desde enero 2010)

Fuente: EPFR



Peligros de sobrecalentamiento

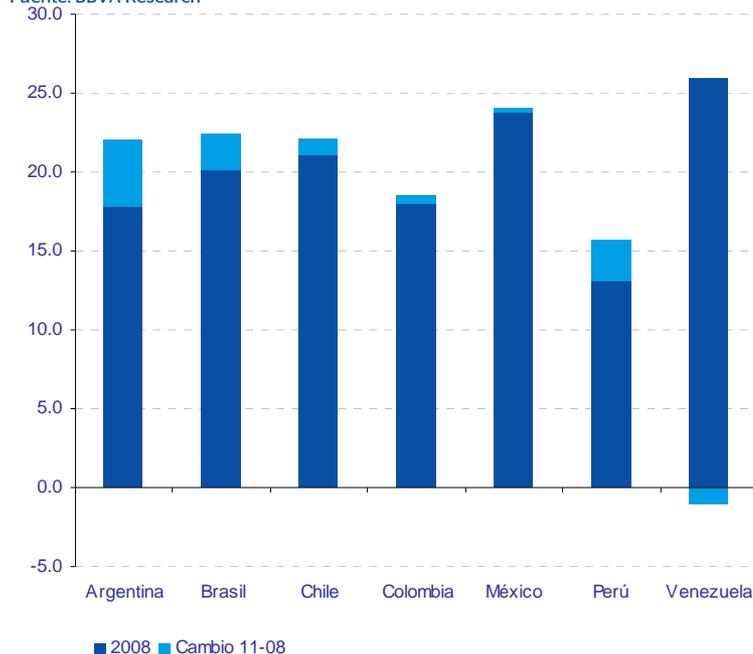
Las políticas fiscales pueden ayudar más

- Sólo Brasil ha puesto en marcha un ajuste fiscal para asegurar la moderación de la demanda interna con un recorte de 7% del gasto primario presupuestado para 2011.
- En general, los niveles de gasto respecto del PIB se han quedado por encima de los niveles previos a la crisis de 2008.
- En un ambiente de optimismo y fuerte aumento de la demanda privada, la ausencia de un ajuste fiscal forzaría una mayor y más rápida restricción monetaria.

Gastos fiscales en 2008 y variación 2011-08

(porcentajes del PIB)

Fuente: BBVA Research



En Chile, Colombia y Venezuela los presupuestos fiscales están presionados por inversiones en reconstrucción después de desastres naturales.

En los dos primeros se han introducido aumentos transitorios de impuestos para atenuar impactos macroeconómicos.

En Perú se está aprobando una rebaja de tasa del IVA, que va a estimular aún más la demanda interna.

Índice

- ⑩ Perspectivas de crecimiento
- ⑩ Peligros de sobrecalentamiento
- ⑩ **Balance de riesgos**

Balance de riesgos

El mayor peligro es el sobrecalentamiento, que se manifestaría en mayor inflación y/o mayor apreciación real de las monedas

Riesgos de mayor inflación

Condiciones que favorecen apreciación:

- Fuerte expansión de demanda interna y Output Gap positivo
- Alta inflación inicial y política monetaria acomodaticia, y
- Política fiscal expansiva

Instrumentos:

- Controles de precios
- Intervenciones cambiarias
- Controles de capitales
- Controles cambiarios

Riesgos de mayor apreciación real

Condiciones que favorecen apreciación:

- Fuerte expansión de demanda interna y Output Gap positivo,
- Fuerte compromiso del Banco Central con la inflación, y
- Política fiscal expansiva

Instrumentos:

- Mayores tipos de interés
- Intervenciones cambiarias
- Controles de capitales
- Ajustes fiscales

Balance de riesgos

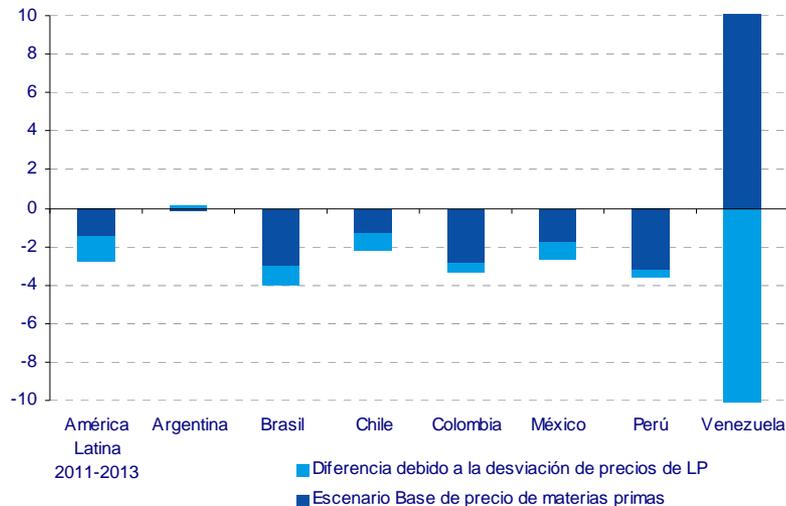
Vulnerabilidad acotada a caídas en precios de productos básicos

- Realizamos ejercicio de estática comparativa para evaluar el impactos de una caída de 33% en los precios de productos básicos.
- En general, la mayoría de los países resiste bien, con aumentos de déficits manejables.
- La situación se complica si va acompañada por alzas de primas de riesgo que hagan más difícil el financiamiento.

Cuentas Corrientes: previsión base y con caída de 33% en precios de materias primas

(% del PIB)

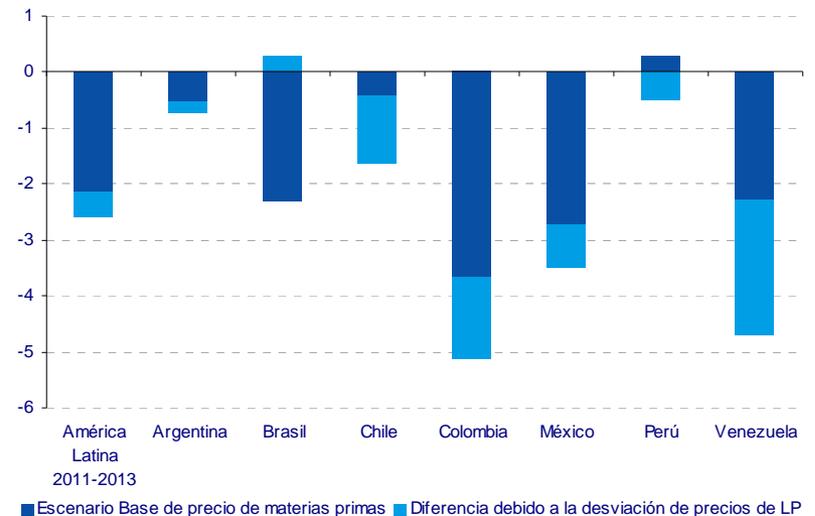
Fuente: BBVA Research



Cuentas fiscales: previsión base y con caída de 33% en precios de materias primas

(% del PIB)

Fuente: BBVA Research



Tablas con previsiones

PIB (% a/a)

	T1 09	T2 09	T3 09	T4 09	T1 10	T2 10	T3 10	T4 10*	T1 11*	T2 11*	T3 11*	T4 11*	2009	2010*	2011*	2012*
Argentina	-1,8	-2,3	-4,3	0,2	5,7	9,2	7,6	7,6	5,8	3,6	3,1	5,9	-2,1	7,5	4,6	2,8
Brasil	-2,0	-1,8	-1,3	4,4	8,8	9,1	6,8	5,7	4,5	3,8	3,9	4,2	-0,2	7,7	4,1	4,2
Chile	-2,1	-4,6	-1,4	2,1	1,6	6,3	7,0	5,8	9,2	5,3	4,5	5,2	-1,5	5,2	6,0	5,1
Colombia	-0,4	-0,1	0,8	2,9	4,5	4,4	3,6	4,3	4,6	5,3	5,0	5,2	0,8	4,2	5,0	5,5
México	-8,5	-8,1	-5,6	-2,2	5,1	7,3	5,3	3,1	4,4	3,5	4,0	5,2	-6,1	5,2	4,3	3,8
Panamá													3,2	6,8	7,0	6,7
Paraguay													-3,9	14,0	4,5	4,0
Perú	1,9	-1,2	-0,6	3,4	6,2	10,2	9,7	8,5	7,5	7,2	7,0	6,7	0,9	8,7	7,1	6,3
Uruguay													2,9	8,8	5,3	4,2
Venezuela	0,5	-2,6	-4,6	-5,8	-5,2	-1,9	-0,4	-0,4	3,9	2,4	2,4	2,0	-3,3	-1,9	2,6	1,5
América Latina													-2,2	6,1	4,4	4,0

Fuente: BBVA Research. *Previsiones.

Inflación (% a/a, promedio)

	T1 09	T2 09	T3 09	T4 09	T1 10	T2 10	T3 10	T4 10	T1 11*	T2 11*	T3 11*	T4 11*	2009	2010	2011*	2012*
Argentina	6,6	5,5	5,9	7,1	9,0	10,6	11,1	11,1	11,1	11,0	11,1	11,4	6,3	10,5	11,1	13,0
Brasil	5,8	5,2	4,4	4,2	4,9	5,1	4,6	5,6	5,6	5,3	6,0	5,2	4,9	5,0	5,5	4,7
Chile	5,6	3,1	-0,6	-1,9	-0,3	1,2	2,2	2,5	2,7	2,8	2,9	3,7	1,6	1,4	3,0	3,2
Colombia	6,6	4,8	3,2	2,4	2,0	2,1	2,3	2,7	3,5	3,6	3,6	3,6	4,2	2,3	3,6	3,6
México	6,2	6,0	5,1	4,0	4,8	4,0	3,7	4,2	3,0	3,6	4,2	3,9	5,3	4,2	3,7	4,3
Panamá													2,4	3,5	4,7	4,4
Paraguay													2,6	4,6	8,8	8,1
Perú	5,6	4,0	1,9	0,4	0,7	1,1	2,2	2,1	2,3	2,7	2,4	2,9	3,0	1,5	2,6	2,7
Uruguay													7,1	6,7	6,6	6,7
Venezuela	29,6	28,2	28,7	28,1	27,3	31,9	29,8	27,3	27,1	22,9	24,4	27,1	28,6	29,1	25,4	28,0
América Latina													6,4	6,4	6,5	6,7

Fuente: BBVA Research. *Previsiones.

Tablas con previsiones

Tipo de cambio (vs. USD, promedio)

	T1 09	T2 09	T3 09	T4 09	T1 10	T2 10	T3 10	T4 10	T1 11*	T2 11*	T3 11*	T4 11*	2009	2010	2011*	2012*
Argentina	3,54	3,73	3,83	3,81	3,84	3,90	3,94	3,97	4,02	4,11	4,19	4,28	3,73	3,91	4,15	4,82
Brasil	2,32	2,08	1,87	1,74	1,80	1,79	1,75	1,70	1,71	1,72	1,73	1,75	2,00	1,76	1,73	1,79
Chile	607	567	545	518	519	530	511	486	497	501	506	510	560	510	503	512
Colombia	2415	2233	2017	1965	1947	1950	1831	1857	1812	1775	1788	1813	2158	1899	1797	1800
México	14,38	13,32	13,27	13,06	12,78	12,38	12,80	12,22	11,98	11,82	11,98	12,20	13,51	12,50	12,00	12,49
Panamá													1,00	1,00	1,00	1,00
Paraguay													4967	4739	4608	4599
Perú	3,19	3,02	2,96	2,88	2,85	2,84	2,81	2,80	2,79	2,77	2,73	2,71	3,01	2,83	2,75	2,64
Uruguay													22,53	20,01	20,11	20,68
Venezuela	2,15	2,15	2,15	2,15	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30	4,87	2,15	4,30	4,44	

Fuente: BBVA Research. *Previsiones.

Tipos de interés (% , promedio)

	T1 09	T2 09	T3 09	T4 09	T1 10	T2 10	T3 10	T4 10	T1 11*	T2 11*	T3 11*	T4 11*	2009	2010	2011*	2012*
Argentina	13,29	12,83	12,64	10,75	9,62	9,56	9,77	10,83	11,31	11,79	12,30	12,82	12,38	10,11	12,06	14,57
Brasil	12,62	10,33	8,86	8,75	8,75	9,75	10,75	10,75	11,58	11,75	11,75	11,75	10,14	10,00	11,71	10,79
Chile	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,67	2,00	3,00	3,50	4,25	4,92	5,00	0,50	1,54	4,42	5,56
Colombia	8,00	5,17	4,33	3,67	3,50	3,00	3,00	3,00	3,00	3,25	4,00	4,42	5,29	3,13	3,67	5,08
México	7,33	5,33	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	5,42	4,50	4,50	4,94
Panamá**													2,86	2,70	3,00	3,50
Paraguay													28,26	25,75	25,77	26,20
Perú	6,25	4,00	1,50	1,25	1,25	1,50	2,50	3,00	3,42	3,75	4,17	4,42	3,25	2,06	3,94	4,92
Uruguay													8,67	6,31	7,10	7,25
Venezuela	17,10	15,60	14,52	15,05	14,59	14,51	14,51	14,51	14,51	14,51	13,50	13,50	15,57	14,53	14,01	13,50

Fuente: BBVA Research. *Previsiones. **Tipo de interés sobre depósito a 3 meses.

Tablas con previsiones

	Consumo privado (% a/a)				Consumo Gobierno (% a/a)				Inversión (% a/a)			
	2009	2010*	2011*	2012*	2009	2010*	2011*	2012*	2009	2010*	2011*	2012*
Argentina	-4.1	7.2	5.3	3.5	7.2	8.9	7.8	4.2	-10.2	18.6	7.3	3.3
Brasil	4.1	5.8	4.4	4.6	3.7	5.4	3.1	3.2	-10.0	22.5	8.9	7.1
Chile	0.9	12.0	6.5	5.1	6.8	2.7	5.0	4.2	-15.3	17.7	15.2	10.2
Colombia	1.1	4.1	5.0	5.8	13.1	4.0	9.5	5.8	-9.1	7.8	10.3	7.7
México	-7.1	5.4	3.8	6.5	5.3	4.3	2.9	3.0	-16.8	1.0	5.0	3.0
Panamá	-0.2	5.0	4.7	4.5	6.4	3.8	4.9	3.0	-6.5	23.0	9.5	8.0
Paraguay	-3.4	9.0	4.6	4.3	13.5	13.6	4.0	4.0	-11.7	20.9	7.7	6.1
Perú	2.4	6.0	6.0	5.2	16.4	9.5	4.0	4.0	-15.1	19.5	13.0	12.7
Uruguay	1.5	9.6	6.5	5.5	5.2	5.5	5.0	4.0	-10.7	8.0	11.0	10.0
Venezuela	-3.2	-2.8	2.7	3.1	2.3	2.7	4.4	4.5	-8.2	-4.8	5.0	2.5
América Latina	-1.0	5.5	4.4	5.0	5.7	5.3	4.1	3.6	-12.2	12.8	7.9	5.6

Fuente: BBVA Research. *Previsiones.

	Balance Fiscal (% PIB)				Cuenta Corriente (% PIB)			
	2009	2010*	2011*	2012*	2009	2010*	2011*	2012*
Argentina	-0.6	0.3	-1.0	-0.2	3.5	1.1	0.7	-0.4
Brasil	-3.3	-2.6	-2.8	-2.3	-1.4	-2.4	-2.8	-3.1
Chile	-4.6	0.3	0.9	0.2	2.6	1.6	0.6	-1.7
Colombia**	-4.1	-4.3	-4.1	-3.7	-2.1	-3.0	-2.7	-3.0
México	-1.3	-3.2	-2.9	-2.7	-0.6	-0.8	-1.2	-1.7
Panamá	-1.0	-0.7	-1.0	-0.7	0.0	-7.8	-7.9	-8.0
Paraguay	0.1	1.1	1.5	1.7	0.1	-1.4	2.8	1.7
Perú	-1.9	-0.9	0.1	0.3	0.1	-1.8	-2.8	-3.3
Uruguay	-1.7	-0.7	-0.7	-0.4	-0.9	-4.8	0.8	0.6
Venezuela	-5.1	-3.7	-3.1	-0.9	2.4	5.7	8.9	10.9
América Latina	-2.6	-2.4	-2.4	-1.9	-0.2	-0.9	-1.1	-1.4

Fuente: BBVA Research. *Previsiones.

** Gobierno Central

Situación Latinoamérica

Santiago de Chile, 23 de Febrero de 2011

Publicación

[Situación Latinoamérica.
Primer Trimestre 2011.](#) **PDF**
(1473 KB)

