

Situación Latinoamérica

Santiago de Chile, 18 de mayo de 2011

Principales mensajes

- Crecimiento económico global se mantiene favorable para América Latina, gracias al fuerte impulso de los países emergentes y su impacto en las materias primas.
- Después de crecer 6,3% en 2010, América Latina converge a tasas acordes con su capacidad de crecimiento. Esperamos un crecimiento de 4,6% en 2011 para la región en su conjunto, favorecido por fuerte aumento de la demanda interna y ambiente internacional positivo.
- La inflación se mantiene en rangos aceptables para casi todos los países, gracias a la apreciación de las monedas, que ha desviado los excesos de demanda interna hacia mayores importaciones.
- Los bancos centrales han subido los tipos de interés antes y con más fuerza de lo esperado, pero todavía les queda camino por recorrer. Su tarea se vería facilitada por un pronto retiro de los estímulos fiscales.
- La recuperación se caracteriza por un fuerte crecimiento de la inversión y el empleo. Ello permite anticipar posibles aumentos en el crecimiento potencial de la región en el futuro.
- Mayor incertidumbre en MENA con precios del petróleo más alto, tendría un efecto neto negativo sobre la región, sin provocar una crisis y con un impacto diferenciado entre exportadores de petróleo y resto de países.

Índice

1. Panorama global

2. Proyecciones para América Latina

3. Bancos centrales combaten sobrecalentamiento

4. Mejoran expectativas a mediano plazo

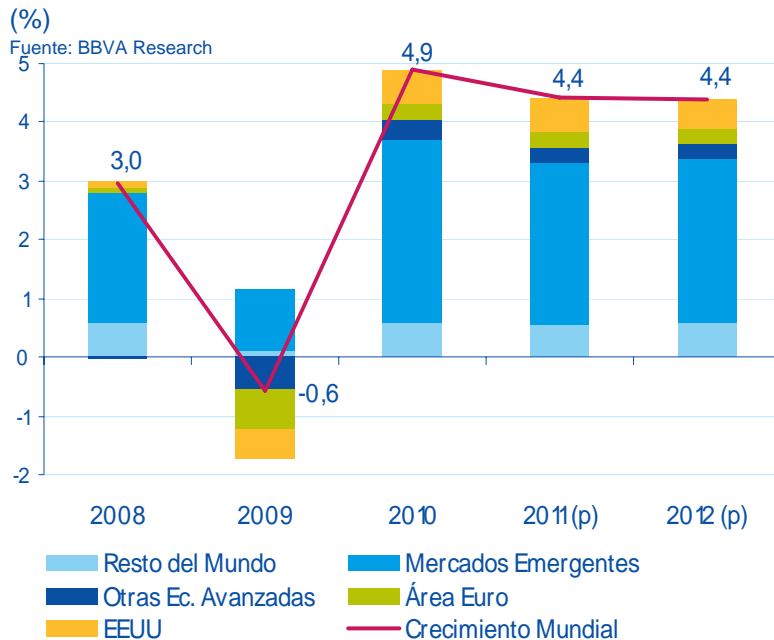
5. Vulnerabilidades acotadas

Sección 1

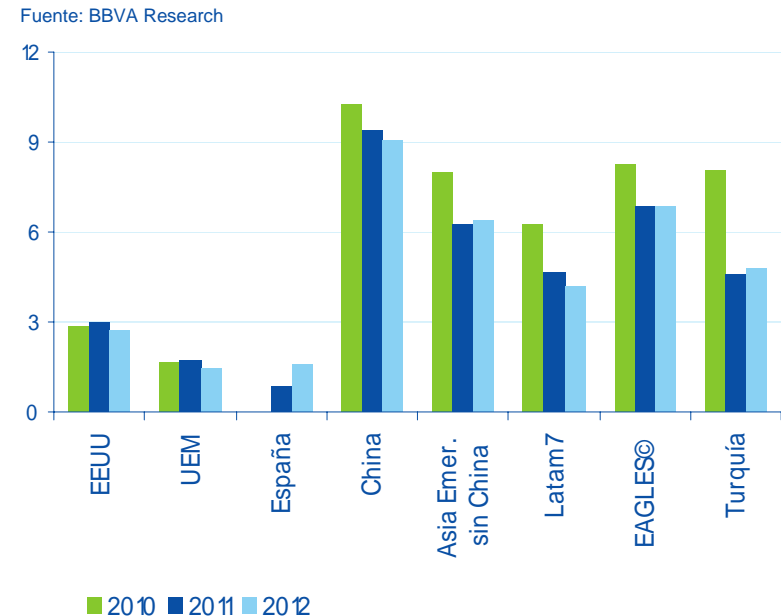
Panorama global

- La economía mundial crecerá un 4,4% tanto en 2011 como en 2012, impulsada por las economías emergentes
- Los precios actuales del petróleo apenas afectarán al crecimiento mundial

Contribuciones al crecimiento mundial



Previsiones de crecimiento (%)



Sección 1

MENA: Inestabilidad y contagio

Por el momento hay una probabilidad acotada de extensión de la inestabilidad a otros importantes productores de petróleo

Determinantes de inestabilidad política en MENA

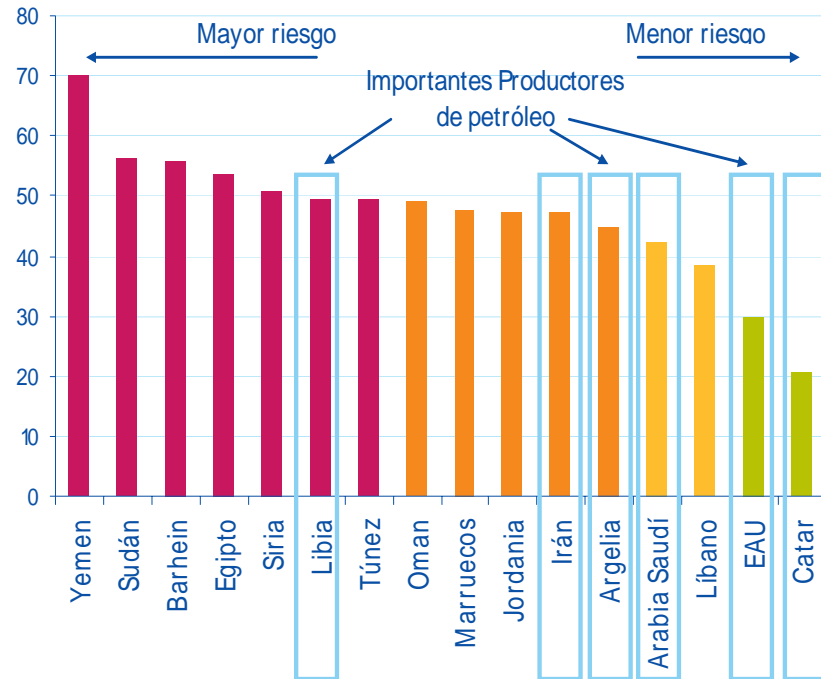
Políticos

Económicos

Demográficos/
religiosos

Índice de potencial descontento social

Fuente: BBVA Research



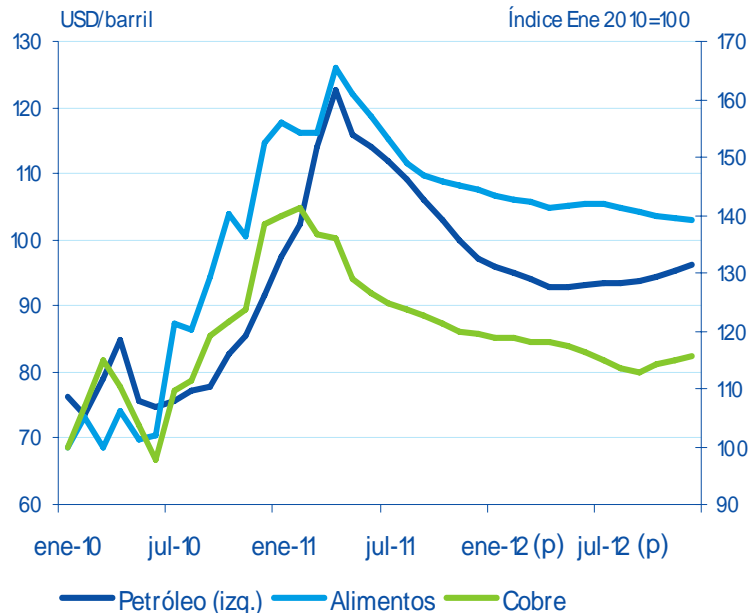
Sección 1

Elevados precios de materias primas

- Las materias primas seguirán mostrando altos precios en 2011
- Ello dará origen a elevadas transferencias de ingresos hacia países emergentes
- Riesgos de inflación y de postergación de recuperación en desarrollados y de sobrecalentamiento en emergentes

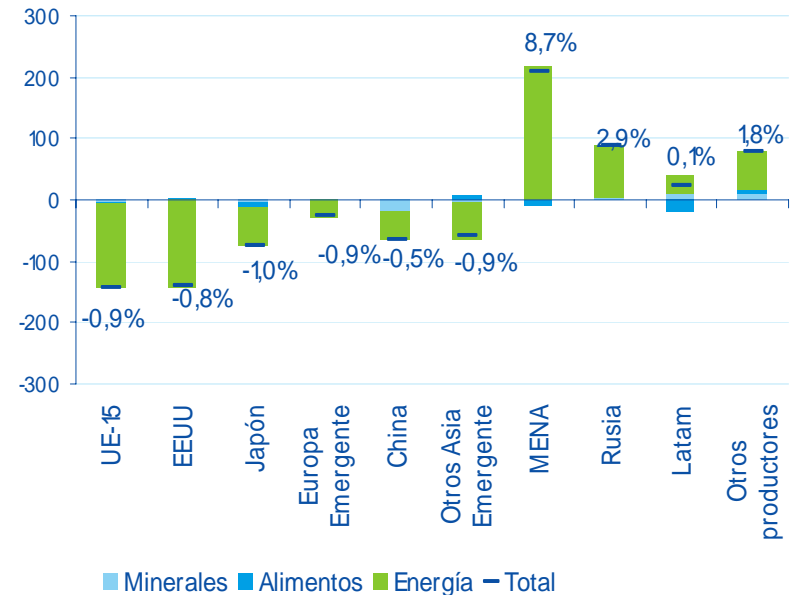
Precios de las materias primas

Fuente: BBVA Research



Variación en las transferencias netas por comercio de materias primas (2011 vs. 2010, mM USD y % del propio PIB)

Fuente: BBVA Research



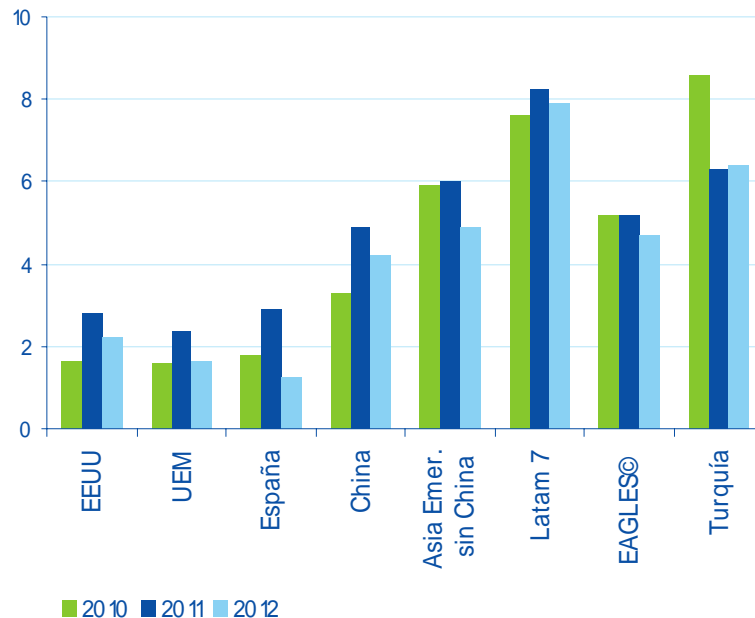
Sección 1

Inflación al alza y política monetaria

- El segundo efecto del aumento de precio de las materias primas será un incremento de la inflación general
- Esperamos que los bancos centrales adelanten sus subidas de tipos, pero a diferente ritmo: más en el BCE que en la Fed

Previsiones de inflación

Fuente: BBVA Research



Bancos Centrales

Adelanto de subidas de tipos de interés

Heterogeneidad en la respuesta: más lenta Fed que BCE

Tipos de interés oficiales

Fuente: BBVA Research, BCE y Fed

	BCE	Fed
Hoy	1,25	0,25
Abril 2012	2,00	0,50

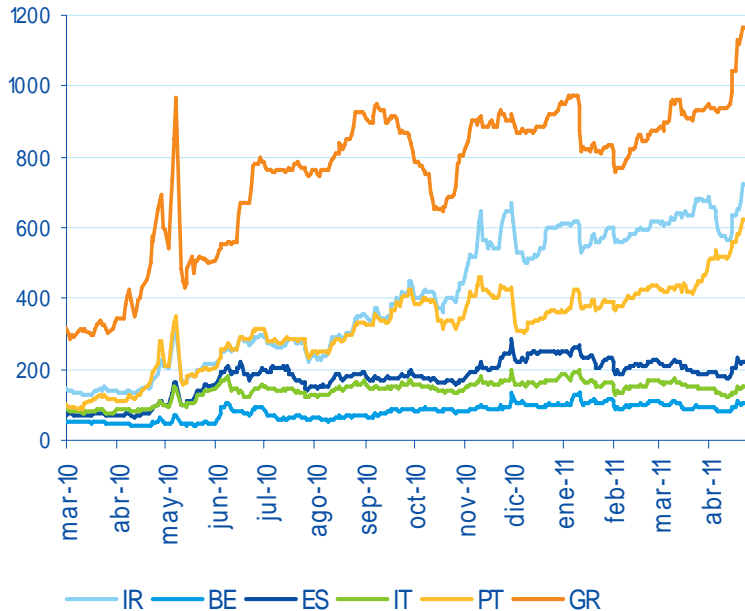
Sección 1

Europa: continúan las tensiones

- Agotamiento de los mercados frente a las soluciones parciales a los posibles problemas de solvencia
- Los diferenciales en países periféricos se mantendrán elevados, especialmente ante los temores a una restructuración de la deuda griega

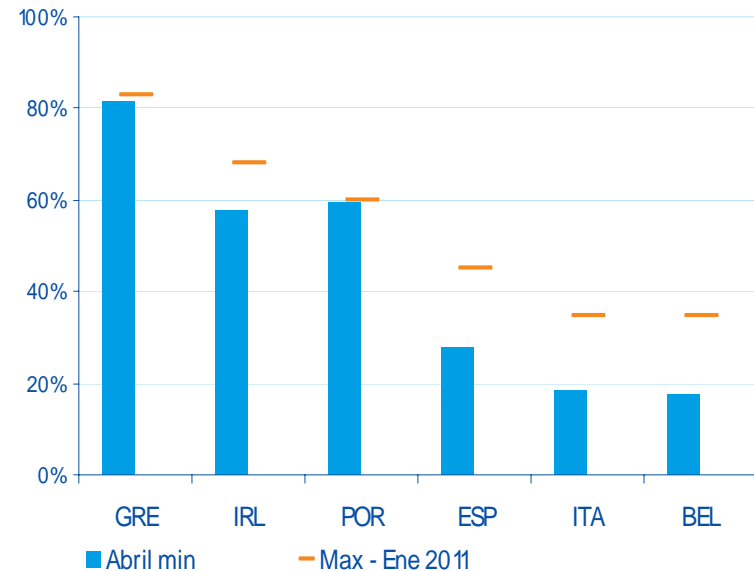
Diferencial del tipo de interés a 10 años con Alemania

Fuente: BBVA Research a partir de Datastream



Probabilidad de impago* según CDS a 5 años

Fuente: BBVA Research



*Tasa de recuperación del 70%

Índice

1. Panorama global

2. Proyecciones para América Latina

3. Bancos centrales combaten sobrecalentamiento

4. Mejoran expectativas a mediano plazo

5. Vulnerabilidades acotadas

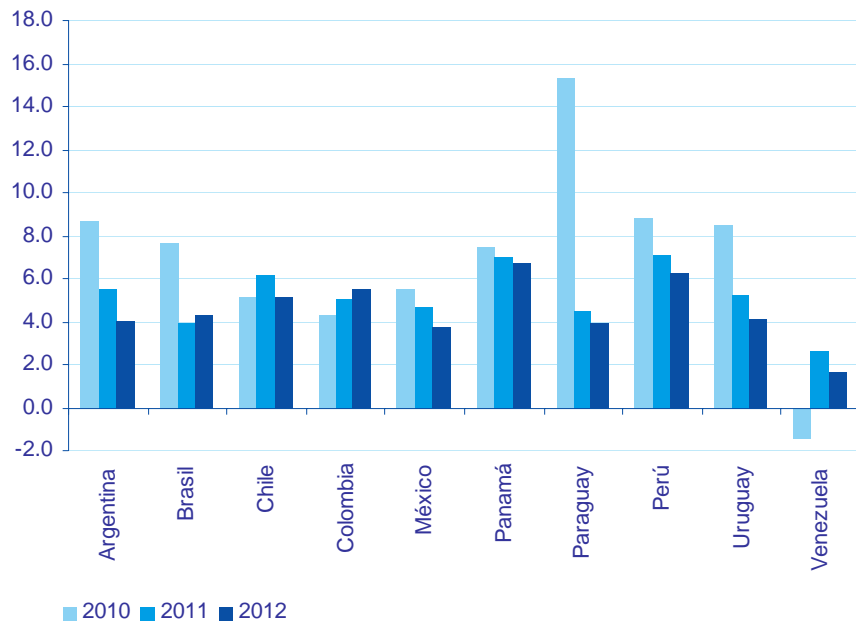
Sección 2

Fuerte crecimiento continúa

- Revisamos al alza la previsión de crecimiento en relación a febrero desde 4,4% a 4,6% en 2011.
- En 2011 destacan Perú, Panamá, Chile y Uruguay.
- Venezuela deja atrás la recesión ayudada por altos precios del petróleo.

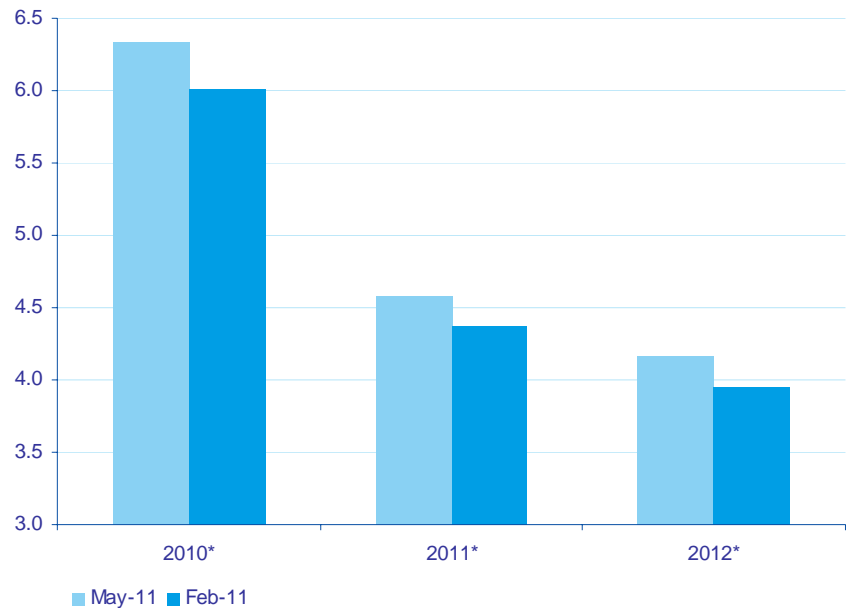
Crecimiento del PIB

Fuente: BBVA Research



Cambio en la previsión de crecimiento

Fuente: BBVA Research



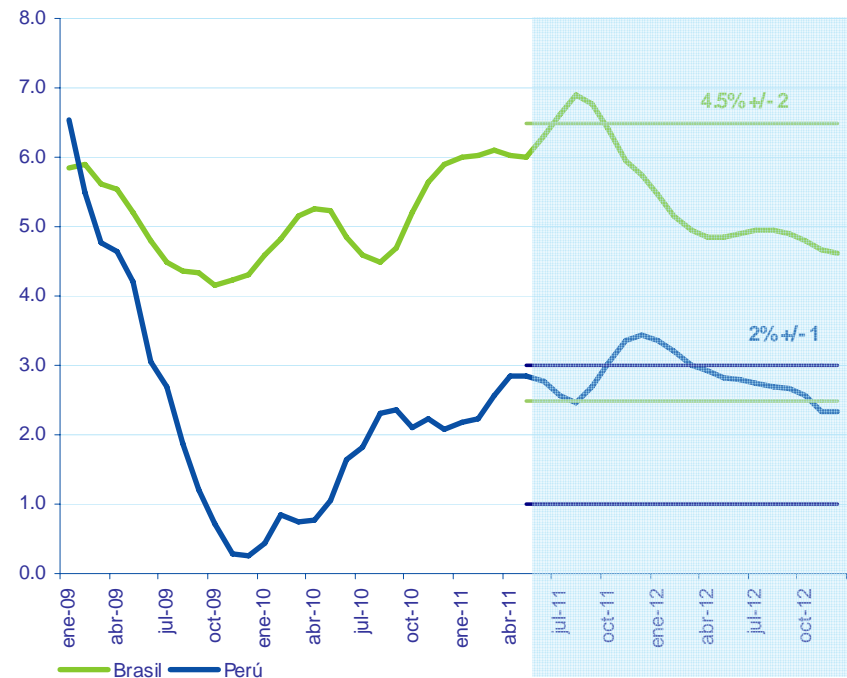
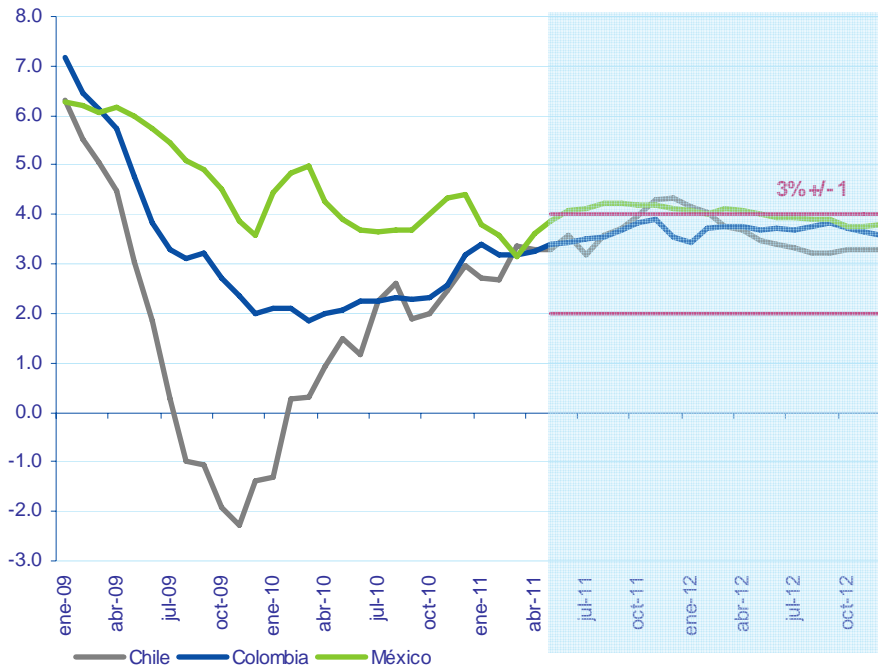
Sección 2

Aumento de la inflación acotado

- En los países que siguen metas de inflación, la inflación ha subido al tope de las bandas de metas.
- En Brasil, Chile, México y Perú esperamos leves desvíos respecto de las metas, pero de carácter transitorio.

Previsiones de inflación

Fuente: BBVA Research



Índice

1. Panorama global
2. Proyecciones para América Latina
- 3. Bancos centrales combaten sobrecalentamiento**
4. Mejoran expectativas a mediano plazo
5. Vulnerabilidades acotadas

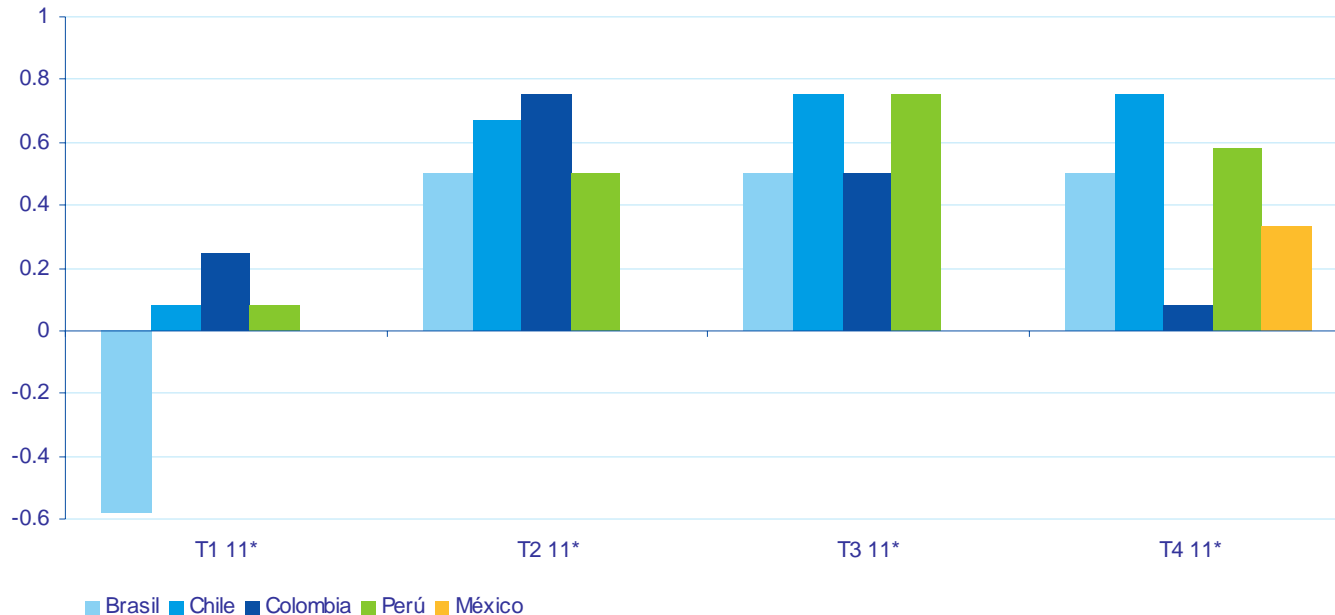
Sección 3

Retiro más rápido de impulso monetario

- Comparación con previsiones de tipos de interés oficiales actuales con las de febrero muestran que, salvo en Brasil, las alzas de tipos oficiales han resultado mayores a las que anticipábamos hace 3 meses.
- Incluso en Brasil vemos que lo ocurrido es una postergación de las alzas, en parte porque se han tomado medidas macro-prudenciales (alzas en tasas de encaje, por ejemplo) para restringir la expansión del crédito.
- En México ahora esperamos que las alzas de tipos comiencen en el último trimestre de este año, en vez de 2012.

Cambios en perspectivas de política monetaria

Fuente: BBVA Research

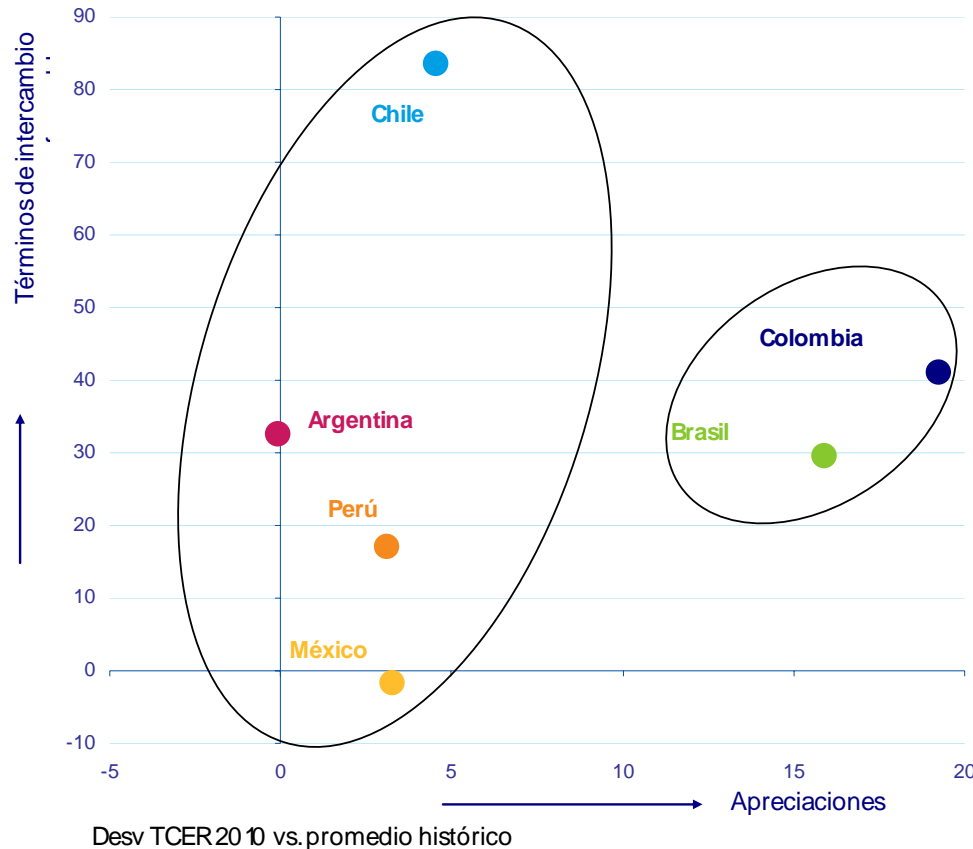


Sección 3

Apreciación no justifica mantener estímulo monetario

Precios de materias primas y apreciación real de las monedas (desviaciones en 2010 respecto de la tendencia histórica)

Fuente: BBVA Research



- Bancos centrales de países con claros signos de sobrecalentamiento demoraron alzas de tipos de interés por temor a la apreciación de sus monedas, pensando que podían esperar a que los bancos centrales de países desarrollados comenzarían pronto a retirar el estímulo monetario.
- La evidencia muestra que hay una fuerte asociación entre precios de materias primas y apreciación de las monedas. Por otra parte, creemos que las alzas de tipos en EE. UU. van a demorar bastante.
- El ciclo de precios altos de materias primas puede durar.
- Si es así, postergar el retiro del estímulo monetario puede significar un alto costo en credibilidad, sin mayores beneficios

Índice

1. Panorama global
2. Proyecciones para América Latina
3. Bancos centrales combaten sobrecalentamiento
4. Mejoran expectativas a mediano plazo
5. Vulnerabilidades acotadas

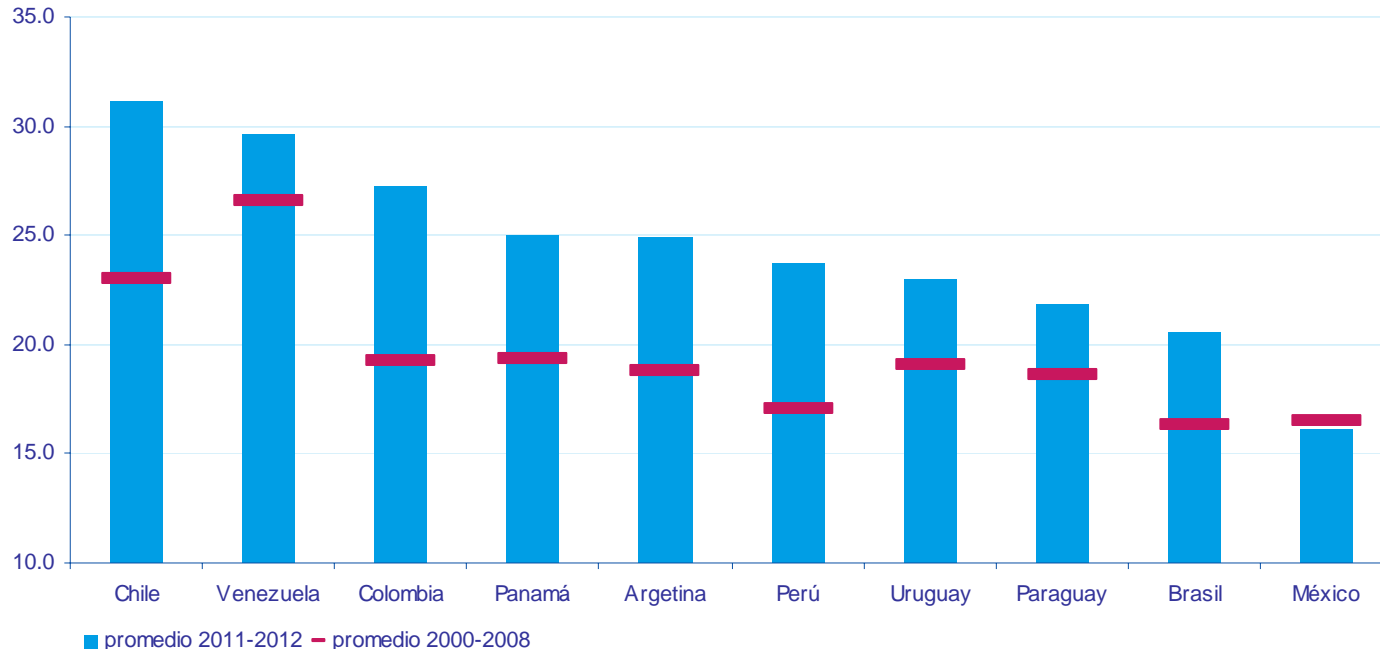
Sección 4

Suben las tasas de inversión

- Recuperación marcada por fuerte aumento de las tasas de inversión respecto del PIB.
- Además el empleo asalariado/ formal (según corresponda) está creciendo a tasas superiores al 4% anual en Brasil, Chile, Colombia y México, con aumentos también en las tasas de participación.
- Si estas tendencias se mantienen, ellas apuntan a posibles aumentos en el crecimiento potencial de la región a mediano plazo.

Tasas de inversión en capital fijo (% PIB)

Fuente: BBVA Research



Índice

1. Panorama global
2. Proyecciones para América Latina
3. Bancos centrales combaten sobrecalentamiento
4. Mejoran expectativas a mediano plazo
5. Vulnerabilidades acotadas

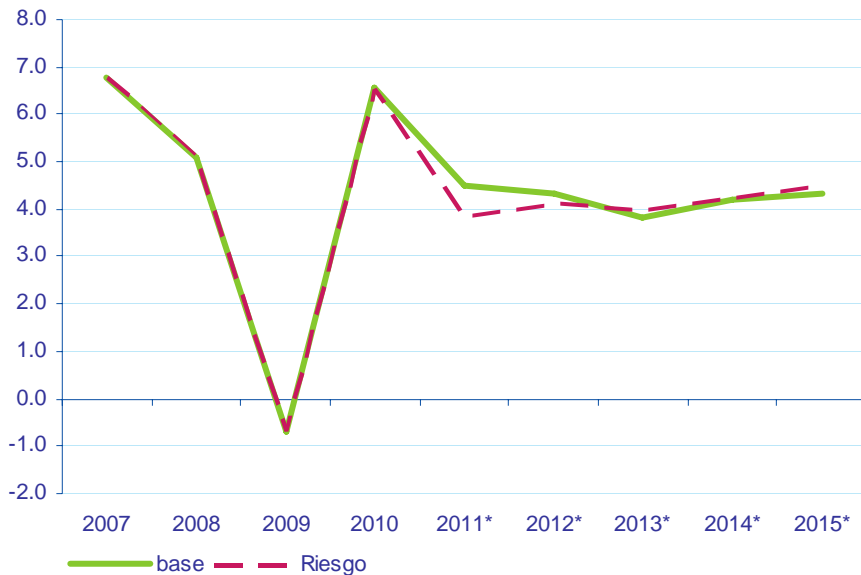
Sección 5

Petróleo es un factor de riesgo

- Estimamos que rebrote de incertidumbre en MENA podría llevar al precio del petróleo a niveles de USD 150/barril, con freno a la demanda agregada en países importadores y caída en precios de otras materias primas (20% aprox.).
- Afecta a la baja al crecimiento de América Latina, pero en forma moderada.
- Si bien no hay recesión, hay mucha diferencia entre los países exportadores de petróleo y los importadores. En México domina el efecto de ralentización en EE. UU.

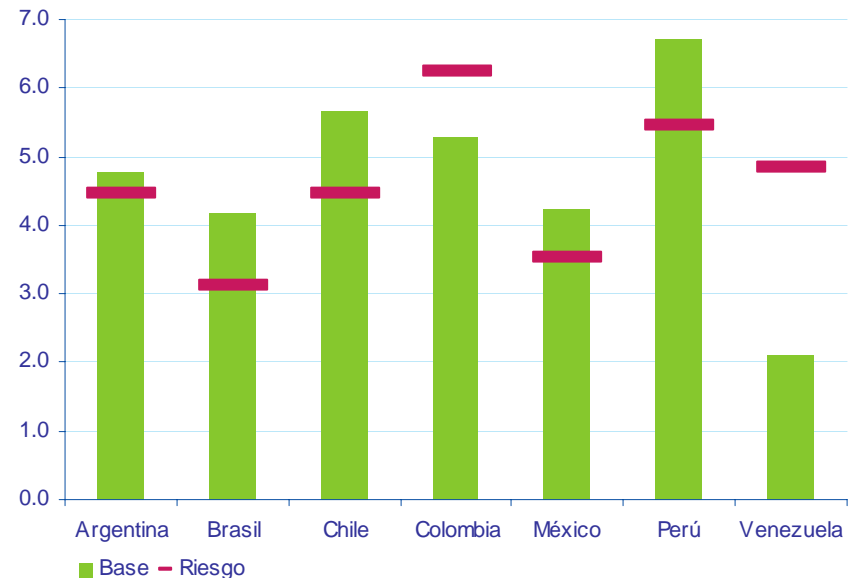
Crecimiento del PIB LATAM, base y riesgo

Fuente: BBVA Research. Incluye ARG,BRA, CHL, COL, MEX, PER, VEN



Crecimiento del PIB por países, base y riesgo

Fuente: BBVA Research.



Sección 5

Petróleo es un factor de riesgo

- Colombia y Venezuela que son los países con déficits fiscales más elevados en nuestra previsión base resultan muy beneficiados por el mayor precio del petróleo y también mejora su cuenta corriente. Ello favorece sus perspectivas para crecimiento e inflación.
- En lo que respecta a déficits fiscales, Argentina y Brasil sufren alzas que eventualmente los podrían complicar, especialmente en el primero de ellos.
- Las cuentas corrientes de Brasil, Chile y Perú se tornan más deficitarias, pero no resultan críticas todavía, dado los niveles de reservas y acceso a IED y crédito de estos países.

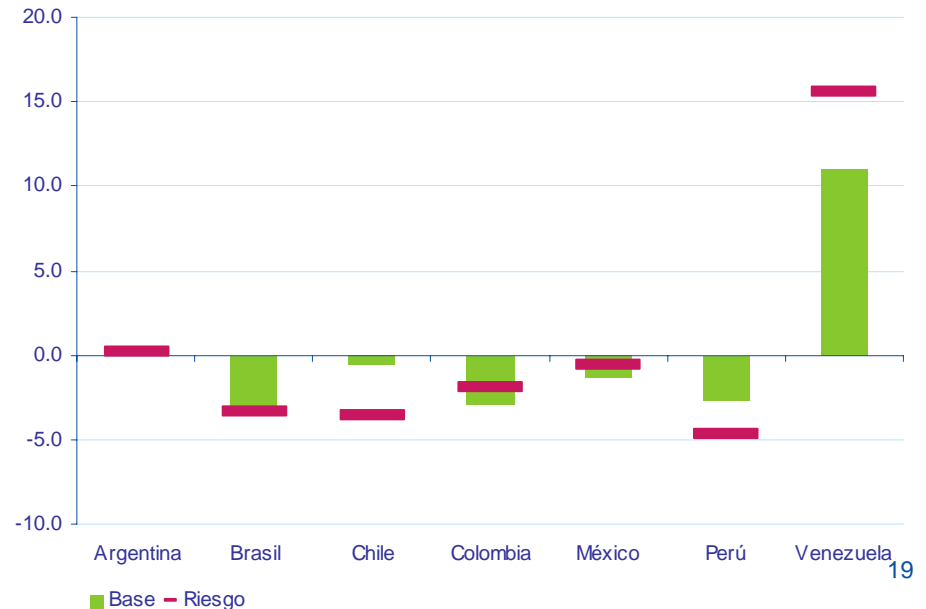
Balances Fiscales, base y riesgo (% PIB)

Fuente: BBVA Research.



Cuenta Corriente, base y riesgo (% PIB)

Fuente: BBVA Research.



Principales mensajes

- Crecimiento económico global se mantiene favorable para América Latina, gracias al fuerte impulso de los países emergentes y su impacto en las materias primas.
- Después de crecer 6,3% en 2010, América Latina converge a tasas acordes con su capacidad de crecimiento. Esperamos un crecimiento de 4,6% en 2011 para la región en su conjunto, favorecido por fuerte aumento de la demanda interna y ambiente internacional positivo.
- La inflación se mantiene en rangos aceptables para casi todos los países, gracias a la apreciación de las monedas, que ha desviado los excesos de demanda interna hacia mayores importaciones.
- Los bancos centrales han subido los tipos de interés antes y con más fuerza de lo esperado, pero todavía les queda camino por recorrer. Su tarea se vería facilitada por un pronto retiro de los estímulos fiscales.
- La recuperación se caracteriza por un fuerte crecimiento de la inversión y el empleo. Ello permite anticipar posibles aumentos en el crecimiento potencial de la región en el futuro,
- Mayor incertidumbre en MENA con precios del petróleo más alto, tendría un efecto neto negativo sobre la región, sin provocar una crisis y con un impacto diferenciado entre exportadores de petróleo y resto de los países.

Situación Latinoamérica

Santiago de Chile, 18 de mayo de 2011