

2^{do} TRIMESTRE

2016



Situación
América Latina

Mensajes principales

El escenario económico global ha mejorado, pero el crecimiento mundial seguirá siendo bajo. Las tensiones financieras disminuyen notablemente en los últimos tres meses, especialmente en emergentes, y se recuperaron los precios de las materias primas. El crecimiento global aumentará, pero de forma moderada, y seguirá siendo vulnerable.

El PIB de América Latina se contraerá 1,1% en 2016 y se recuperará 1,7% en 2017. La caída en 2016 estará lastrada por la fuerte recesión en Brasil, mientras que la Alianza del Pacífico crecerá 2,2%. La recuperación en 2017 vendrá impulsada por un mayor crecimiento mundial y el impulso de la inversión en algunos países como Argentina, Perú o Colombia.

El efecto positivo de la recuperación de los precios de las materias primas se verá compensado por un ajuste del gasto público. El gasto público se ajustará en la mayoría de países ante la caída de la recaudación y para preservar la credibilidad de las reglas fiscales. La principal excepción será Brasil, donde se sigue posponiendo la necesaria consolidación fiscal.

La inflación amaina levemente en la mayoría de países, ayudada por la recuperación de los tipos de cambio. La moderación de la inflación y la debilidad de la actividad deja a la mayoría de los bancos centrales de la región en un modo de espera, con tipos de interés estables en los próximos meses, con la excepción de Colombia, donde seguirán incrementándose.

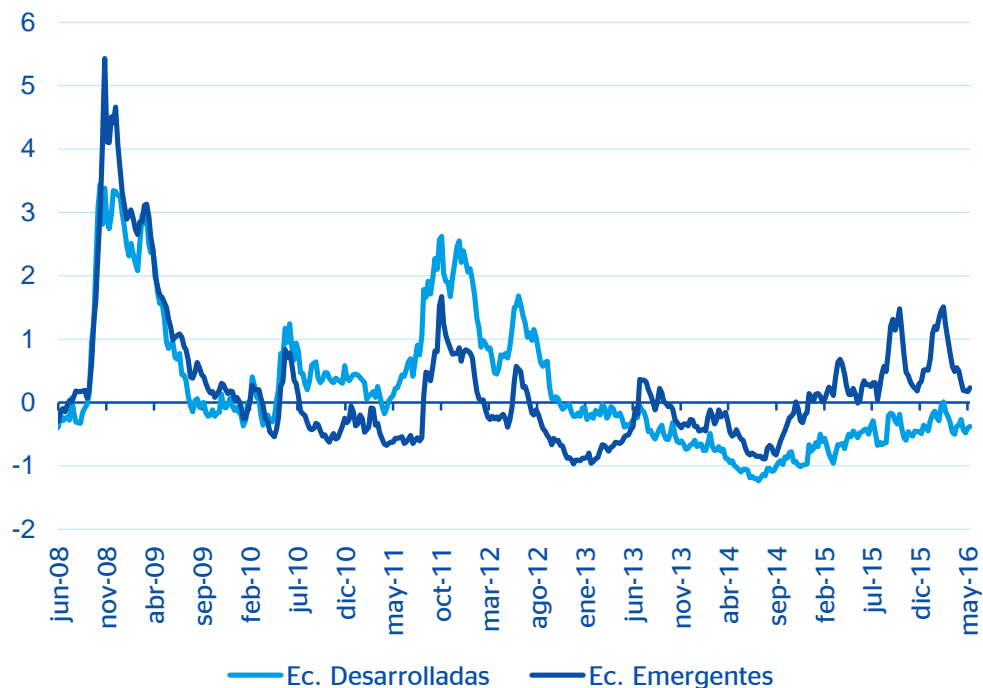
Global

Mejora el escenario global, pero el crecimiento seguirá siendo bajo

Regresó la calma a los mercados financieros internacionales en los últimos meses

Tensiones en los mercados financieros

Indicador BBVA Research de tensiones financieras



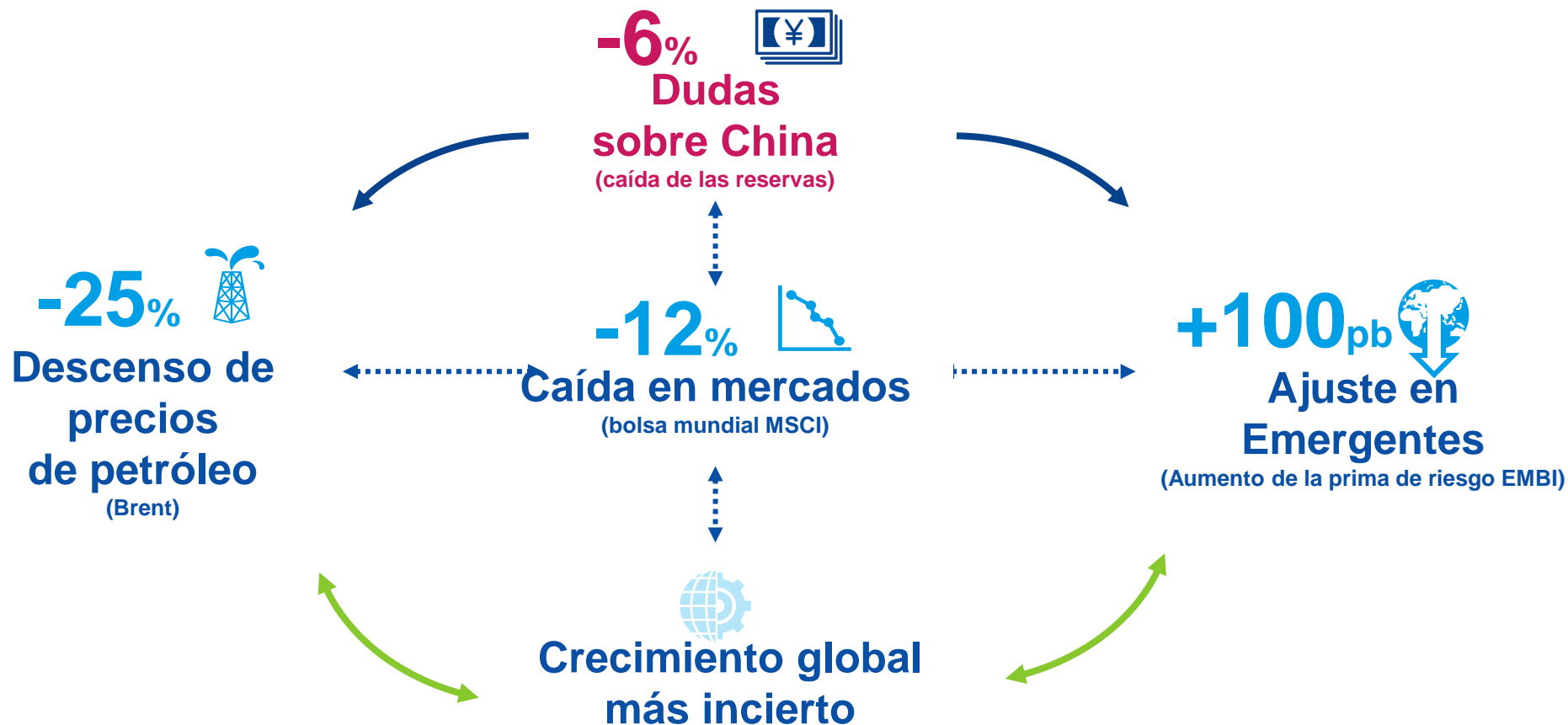
Fuente: BBVA Research

Disminución de las tensiones financieras desde los máximos de enero, especialmente en los países emergentes...

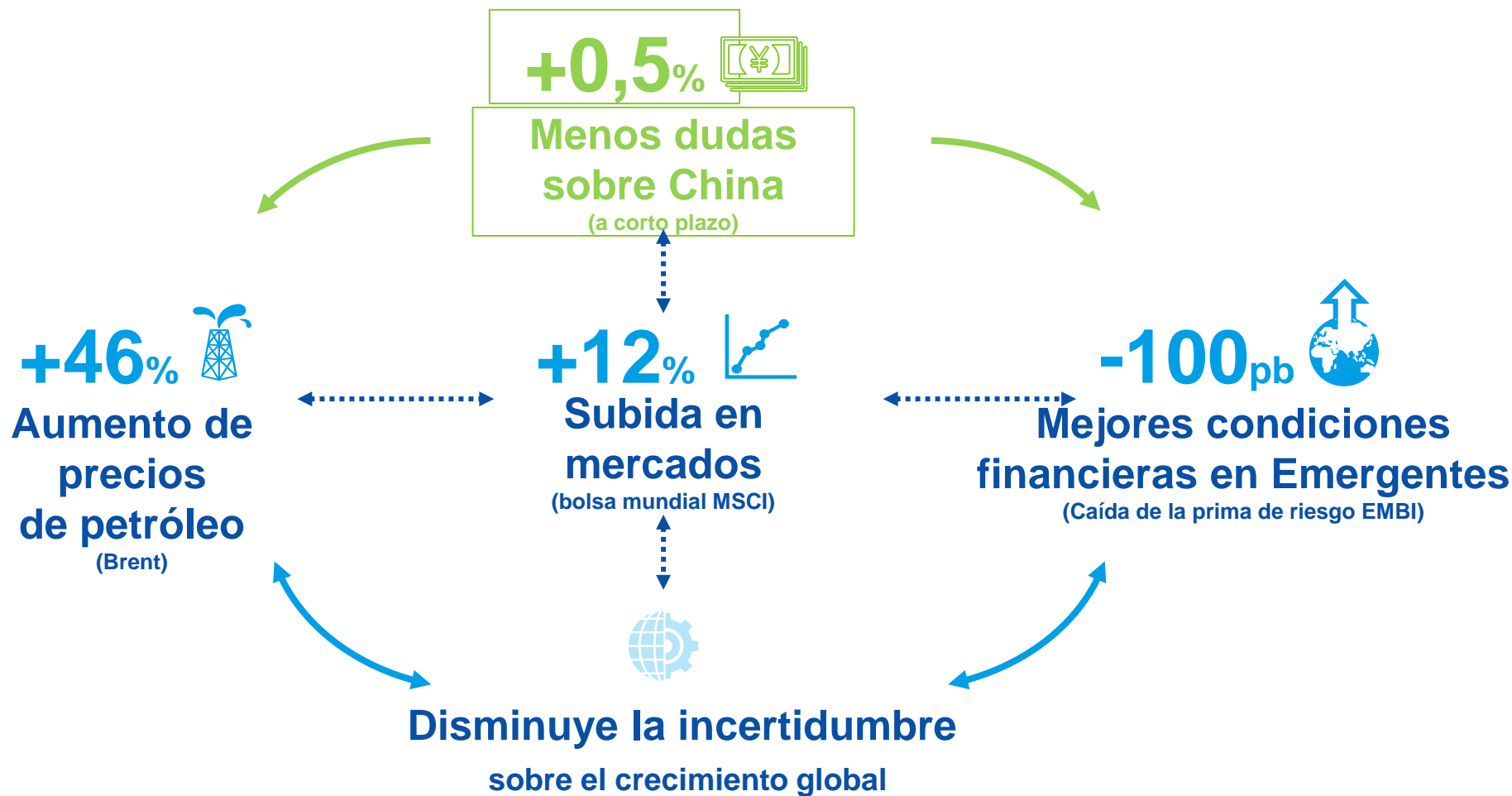
... condicionado por:

1. Mejores indicadores en China y menor presión depreciatoria del renminbi
2. Recuperación de las materias primas (especialmente petróleo)
3. Moderación de las expectativas de subidas de tipos de interés por parte de la Fed.

El escenario económico era muy negativo hace tres meses...



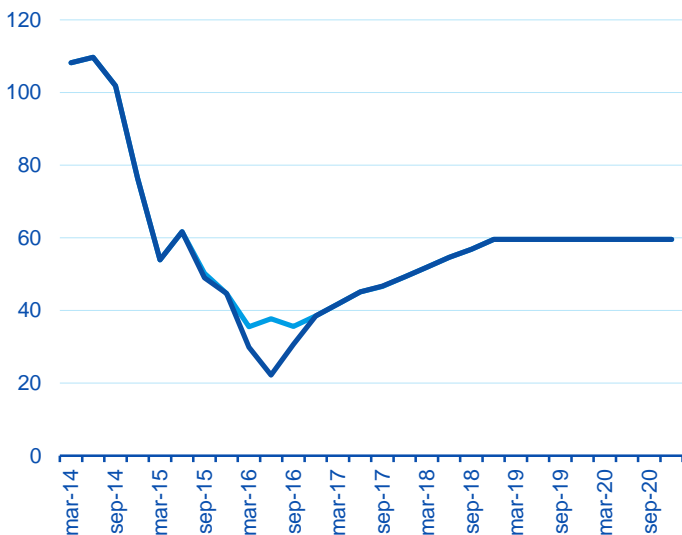
... pero muchos de esos factores negativos se han revertido en los últimos tres meses



Los precios de las materias primas se beneficiaron de un entorno de menor volatilidad global

Petróleo Brent: (USD/b)

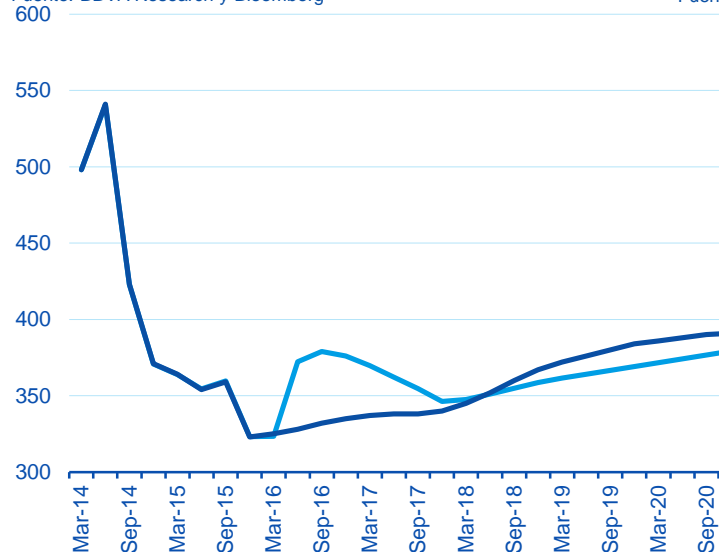
Fuente: BBVA Research y Bloomberg



— Previsiones en abril 2016
 — Previsiones en enero 2016

Soja: (USD/tm)

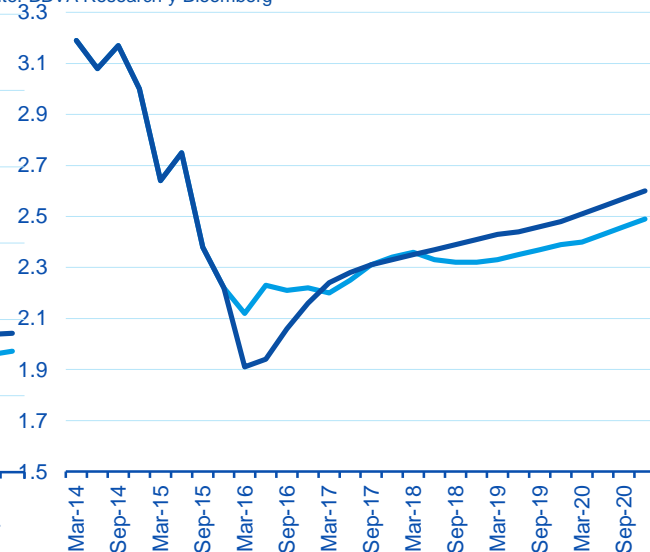
Fuente: BBVA Research y Bloomberg



— Previsiones en abril 2016
 — Previsiones en enero 2016

Cobre: (USD/lb)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



— Previsiones en abril 2016
 — Previsiones en enero 2016

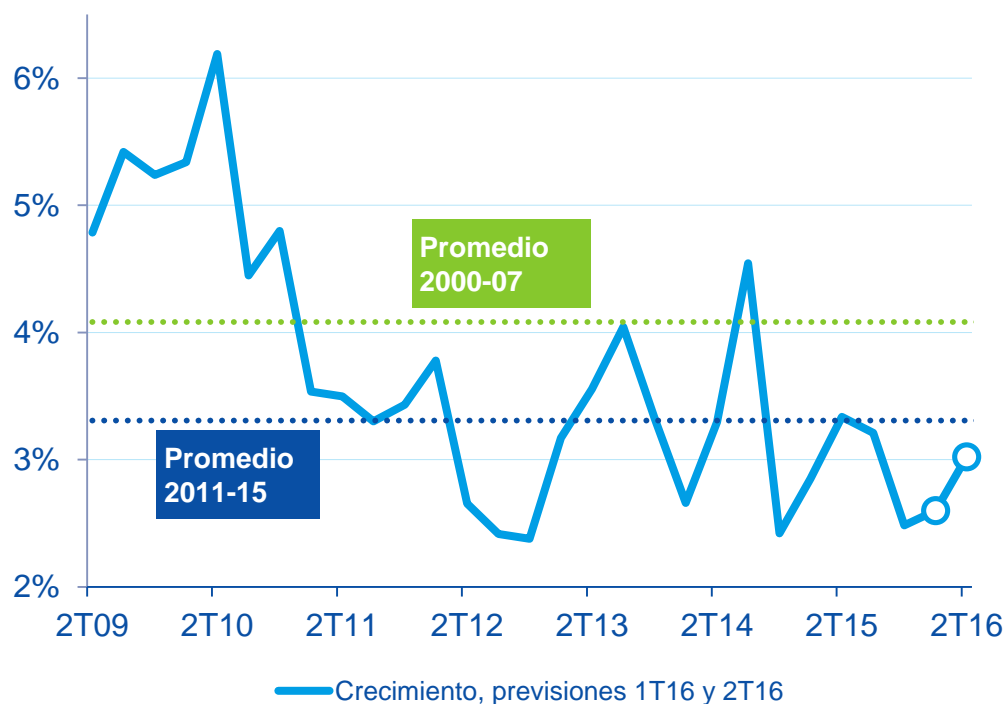
Los precios del petróleo y del cobre se recuperaron en parte por las menores dudas del apoyo del gobierno chino al crecimiento ...

... si bien las perspectivas de largo plazo se ajustan levemente a la baja, ante las dudas sobre el ritmo de las reformas en ese país.

Con todo, el crecimiento mundial sigue siendo bajo y con alertas

Crecimiento global (% trimestral en tasa anualizada) (Previsiones basadas en el modelo BBVA-GAIN)

Fuente: BBVA Research



Crecimiento mundial alrededor del 3% anual en el último trimestre, mejora respecto a trimestres previos, alejado del ritmo de años anteriores.

Crecimiento global aumentará al 3,4% en 2017, pero seguirá siendo tenue:

- Por el ajuste en emergentes
- Los desarrollados no van más allá de su potencial
- La inversión global no despega

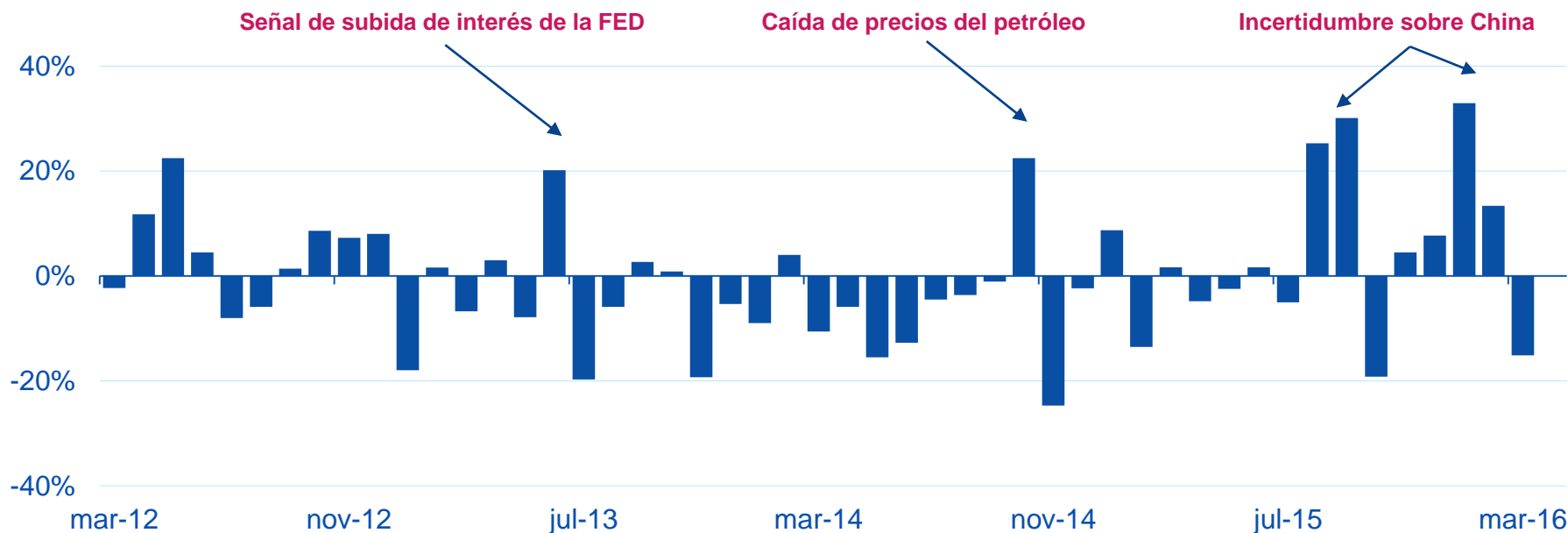
El comercio mundial sigue siendo poco dinámico, con ritmo de crecimiento a la baja desde 2014,.

Alerta: las fuentes tradicionales de crecimiento no están funcionando tan bien en esta salida de la crisis global.

Una alerta adicional: los eventos de incertidumbre global son más frecuentes...

Efecto inmediato de eventos de incertidumbre en la volatilidad financiera*

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, Fuente: BBVA Research

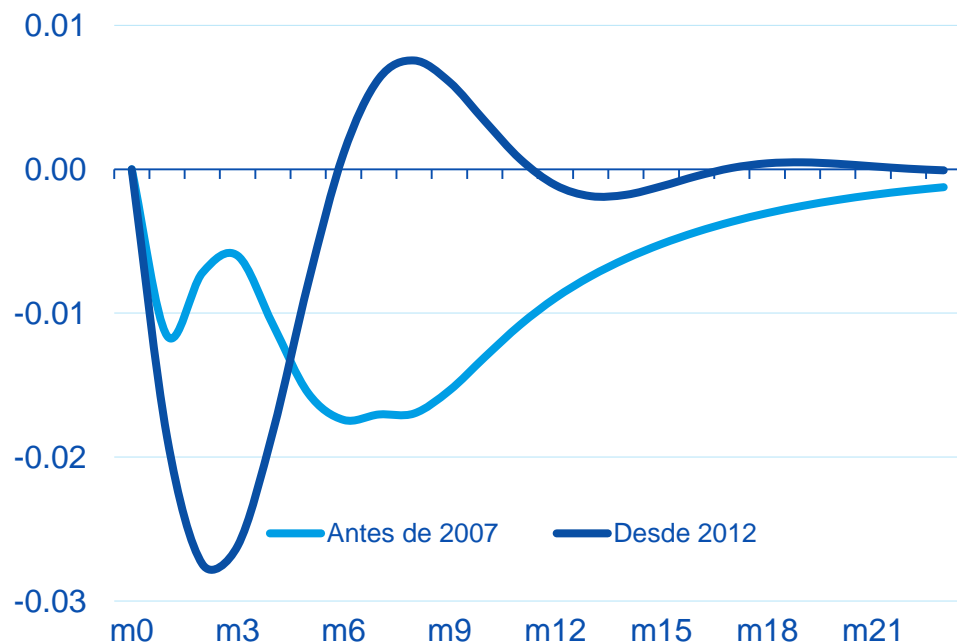
Mayor frecuencia de choques de incertidumbre que generan volatilidades muy altas (la proporción se ha duplicado)

En un contexto de frágil crecimiento, los shocks tienden a magnificarse

... si bien su impacto sobre el crecimiento, mas agudo, también es más efímero

Efecto en el crecimiento económico de un aumento transitorio de la volatilidad (puntos porcentuales)*

Fuente: BBVA Research



La buena noticia es que a pesar de que hay mayor frecuencia de choques negativos el impacto sobre el crecimiento es ahora menos persistente.

Puede ser en parte por el apoyo de las políticas monetarias en los países desarrollados, que amortiguan los shocks de incertidumbre...

... pero, ¿que pasará cuando se retiren las políticas monetarias acomodaticias?

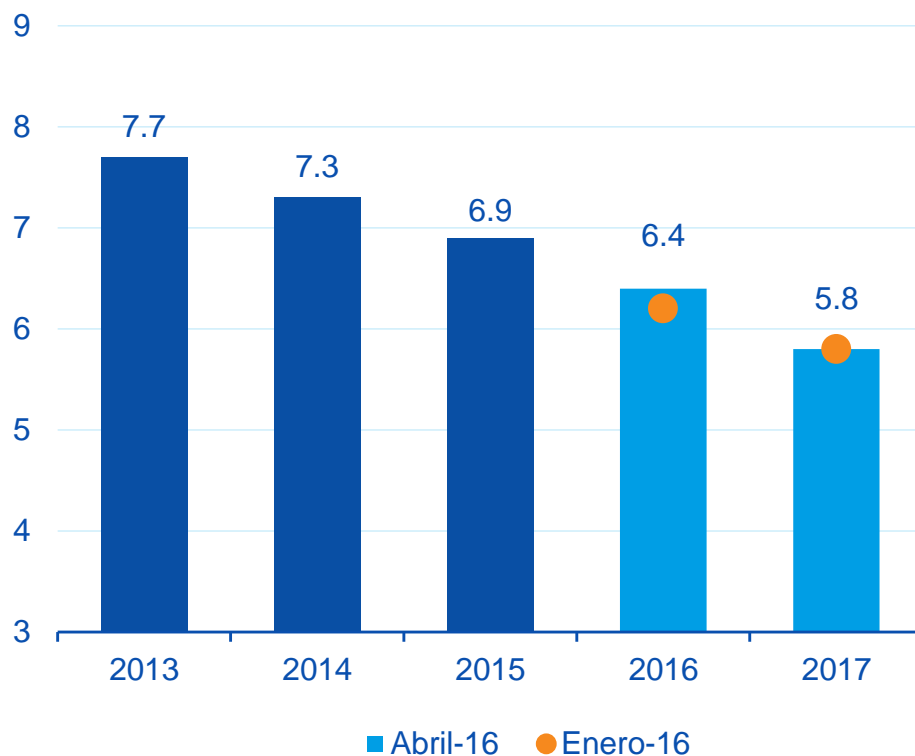
* Impacto en crecimiento de un aumento de la volatilidad causado por un aumento de la incertidumbre Detalles en Situación Global 2T16.

Fuente: BBVA Research

China: continúa su lento ajuste

China: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Las políticas de estímulo monetario y fiscal modulan el ajuste del crecimiento chino en el corto plazo, que continúa.

El escenario central sigue siendo un aterrizaje suave.

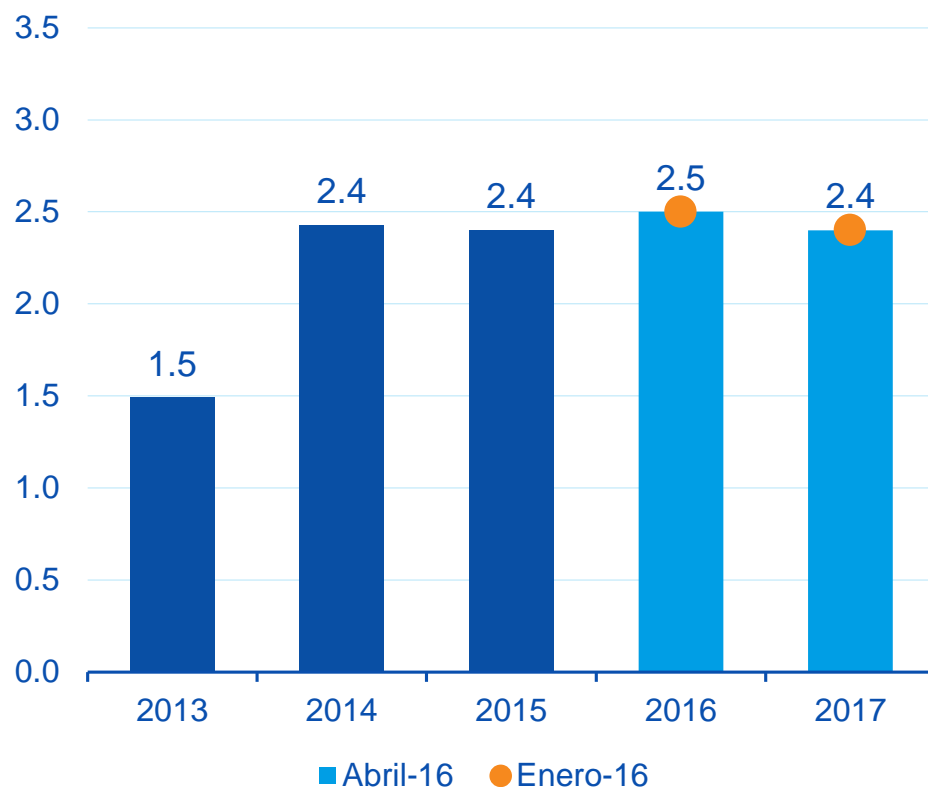
Empresas semipúblicas: sostenidas con deuda y con exceso de capacidad.

Sin reformas, frenarán el crecimiento a medio plazo por una peor asignación de recursos

EEUU: crecimiento de menos a más en 2016

EEUU: Crecimiento del PIB (%)

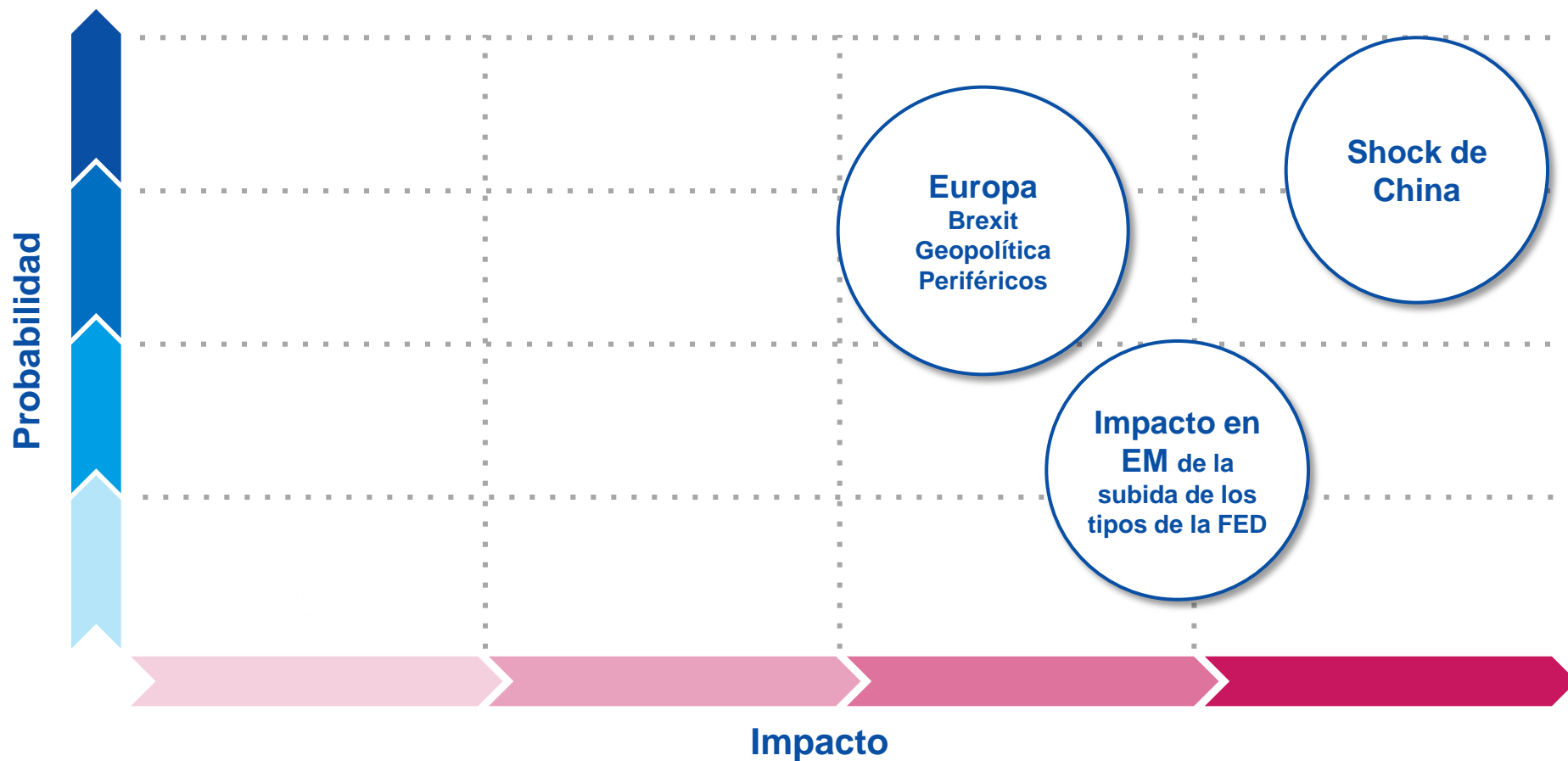
Fuente: BBVA Research



Tras un comienzo suave, la economía se acelerará a lo largo del año con el impulso del empleo.

La FED tomará en consideración la fortaleza interna y el efecto negativo del entorno global para decidir sobre el momento y la cuantía de las subidas de tipos de interés. Anticipamos dos subidas en 2016, pero con sesgo a que sean menos.

China es actualmente el riesgo global más significativo



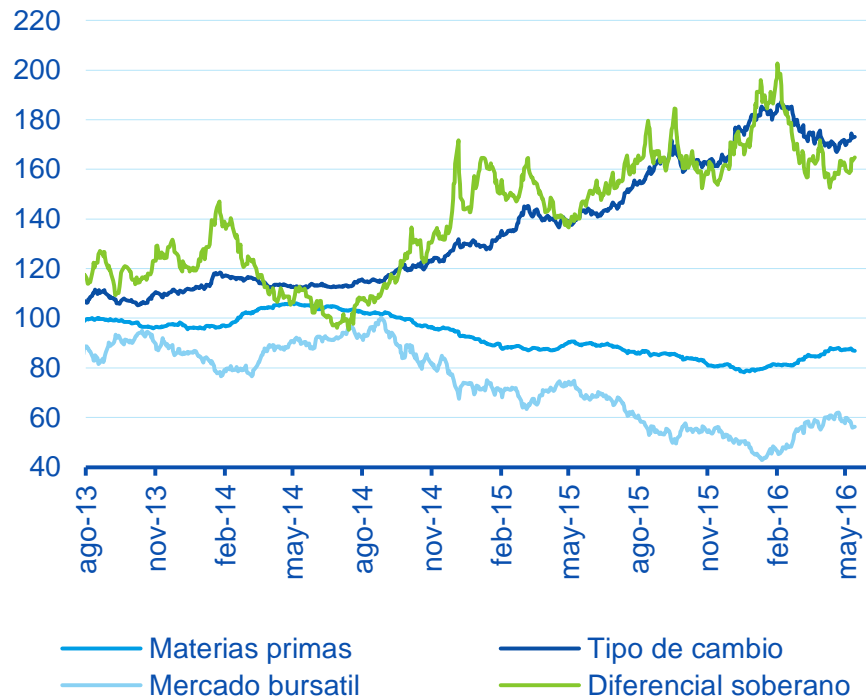
Latam

contracción del PIB en 2016, recuperación en 2017

La menor aversión global al riesgo y la recuperación de las materias primas impulsó a los mercados en Latam

Precios de los principales activos en Latam

(índice mayo 2013=100)



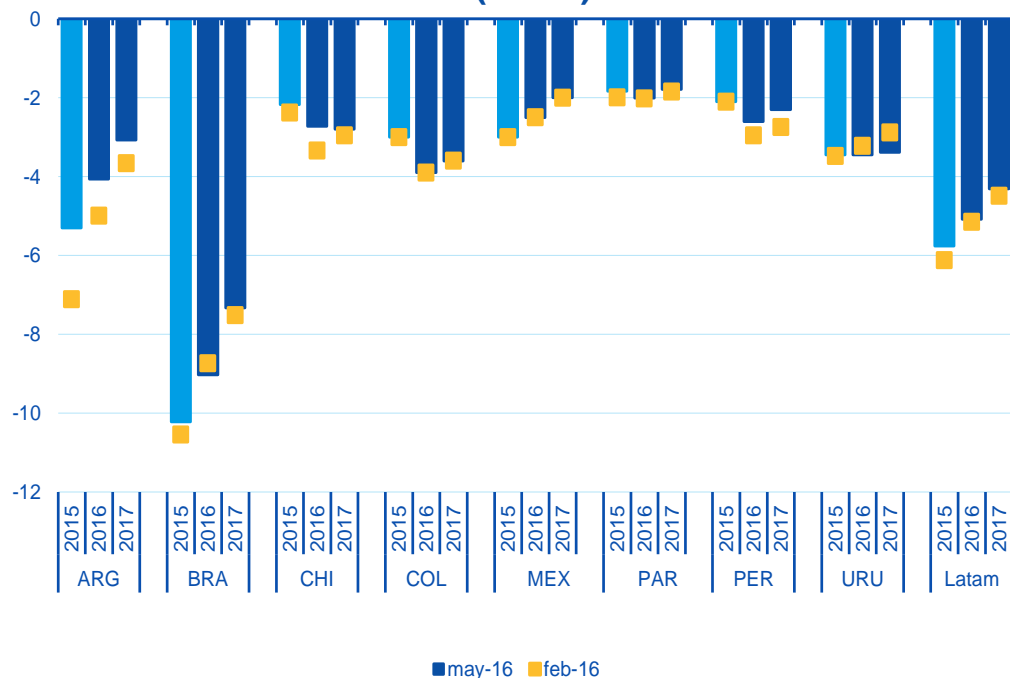
Los **precios** de los principales activos financieros y los tipos de cambio se vieron reforzados desde febrero ...

... impulsados por la menor volatilidad en los mercados financieros internacionales y el impulso que eso generó en los precios de las principales materias primas.

Hacia adelante, puede retornar la volatilidad y correcciones en los mercados en América Latina, mientras subsistan los riesgos sobre el crecimiento y el tipo de cambio en China, además del curso futuro de la política monetaria por parte de la Fed.

Se anticipa un significativo ajuste o desaceleración del gasto público, con la importante excepción de Brasil

Latam: Déficit fiscales (%PIB)



Las sendas de gasto público serán menos expansivas de lo anticipado en muchos países, especialmente en Argentina, Chile, Perú y México.

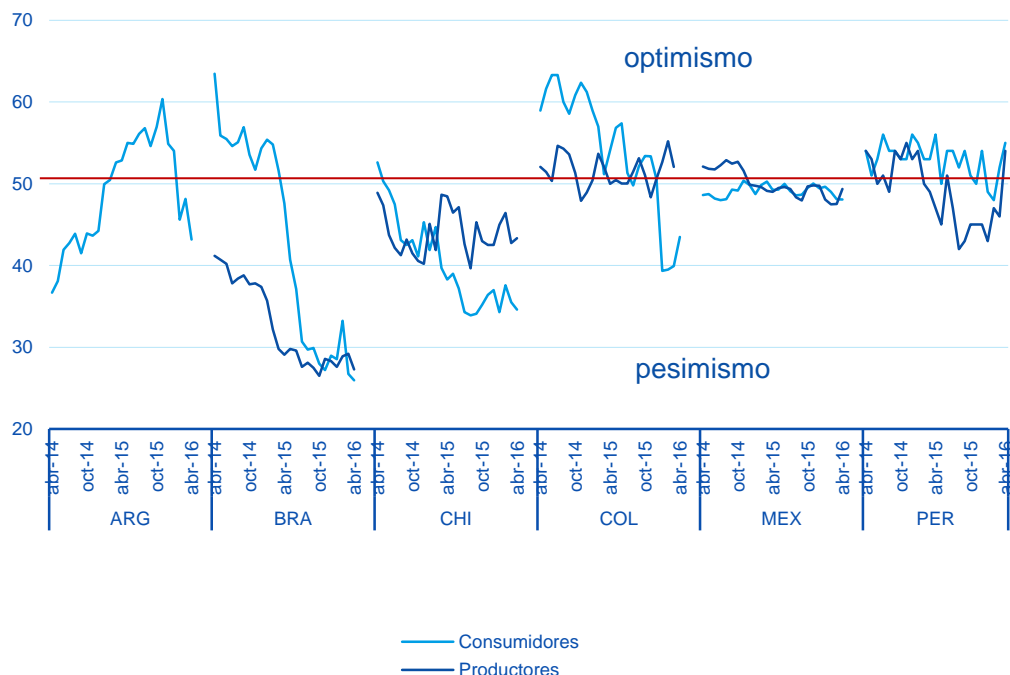
La principal excepción será Brasil, donde anticipamos un ajuste del gasto menos ambicioso que el previsto, condicionado por una elevada incertidumbre política.

El ajuste del gasto se ve imprescindible en países con escaso o nulo espacio fiscal y que han recibido un fuerte shock negativo de las materias primas a los ingresos públicos.

Los indicadores de confianza continúan débiles en la región, lastrando al consumo e inversión

Latam: Índices de confianza de hogares y empresas

(valores sobre 50pts indican optimismo)



Destacan los ajustes recientes de la confianza del consumidor en Argentina (aumentos de tarifas públicas como parte del ajuste fiscal) y Colombia.

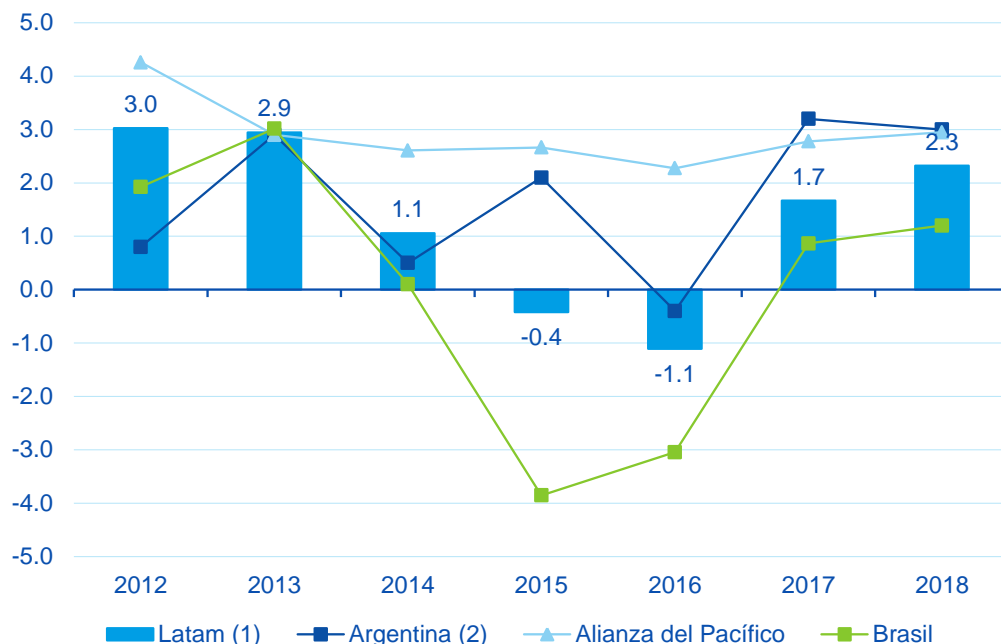
Confianza mejora en Perú tras las elecciones

Empresas: deterioro de la confianza por el entorno externo, el ruido político en algunos países y la incertidumbre sobre las políticas económicas.

Hogares: expectativas no muy optimistas por la debilidad del mercado laboral y el aumento de la inflación.

América Latina: contracción en 2016 (-1,1%) y gradual recuperación a partir de 2017 (1,7%)

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



Fuente: BBVA Research

(1) Promedio ponderado de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, México, Uruguay y Venezuela

(2) Se incluye PIB privado por no disponer de cifras oficiales comparables

Previsiones de crecimiento se revisan a la baja a pesar de los mejores precios de las materias primas en 2016 ...

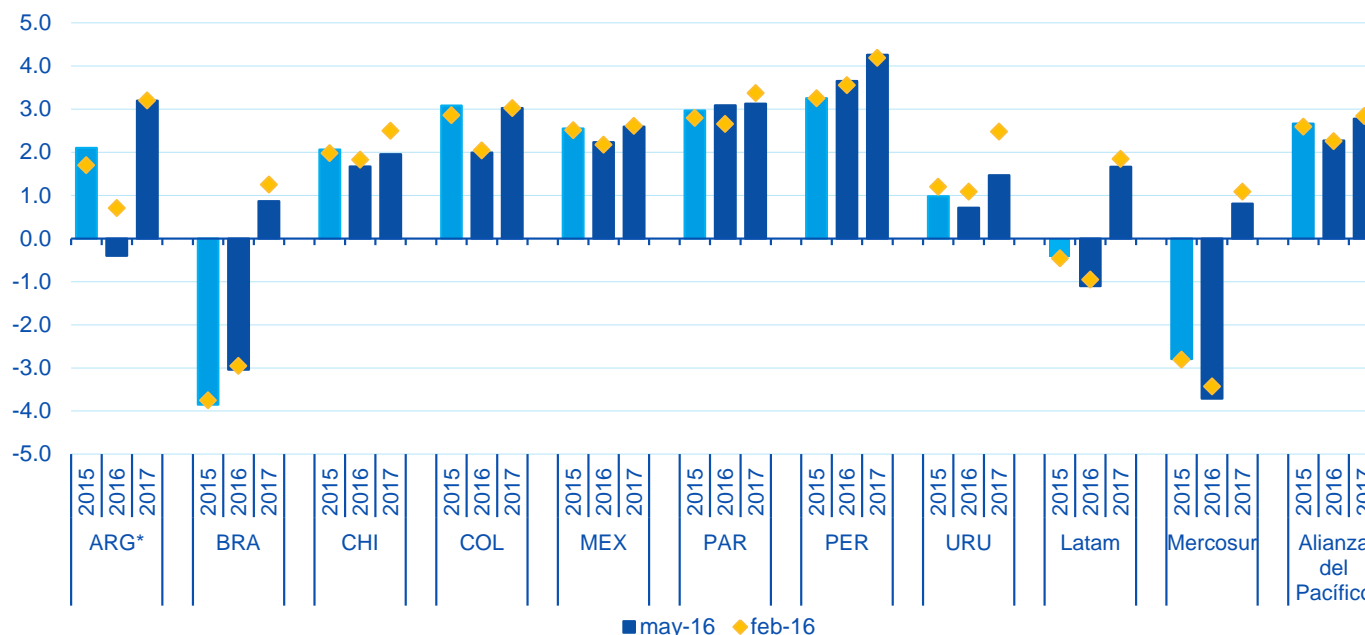
... en buena medida compensados por el un gasto público menos expansivo en muchas economías

Mayor crecimiento en 2017 de la mano de:

- 1. El empuje del sector externo**, por la recuperación del crecimiento mundial, la depreciación del tipo de cambio y la mejora de términos de intercambio
- 2. Impulso de la inversión**, especialmente del sector privado en Argentina, y en infraestructura en Perú y Colombia

Perú, Colombia, México y Paraguay, las economías más dinámicas en 2016

Países Latam: Crecimiento del PIB (%)



Revisión a la baja en 2016 en Argentina (política monetaria) y Uruguay (menor consumo). Revisión a la baja en Brasil, Uruguay y Chile en 2017

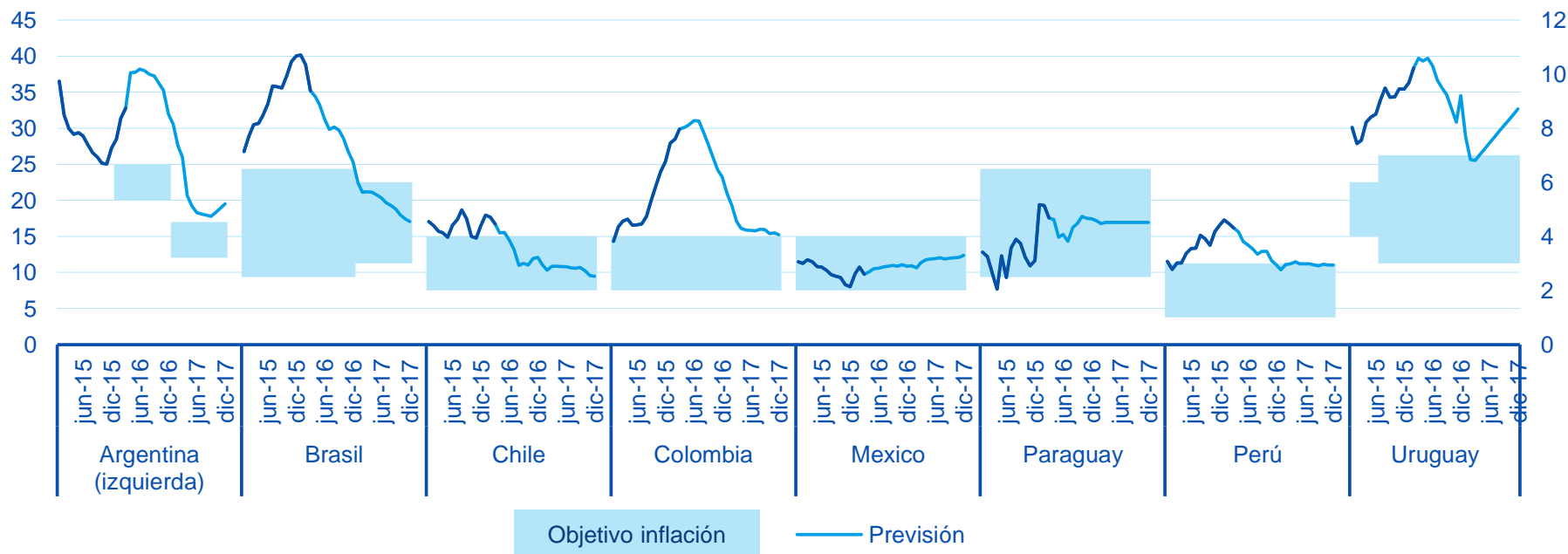
Alianza del Pacífico crecerá 2,3% en 2016 y 2,8% en 2017, hacia su potencial (3,8%)

Se mantiene la fuerte heterogeneidad en el crecimiento en América Latina

Fuente: BBVA Research

La presión sobre la inflación disminuye ligeramente, por el fortalecimiento reciente del tipo de cambio

Latam: inflación (%a/a) en países que siguen objetivos de inflación



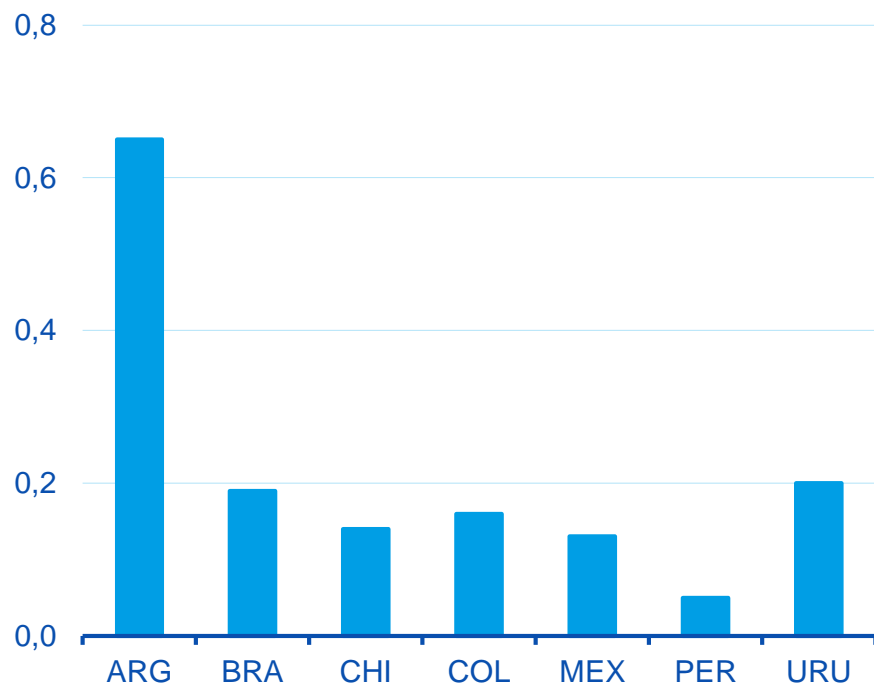
Fuente: BBVA Research y Haver

La inflación empieza a flexionar a la baja, pero se mantiene encima de los rangos de los bancos centrales (excepto México y Paraguay)

La inflación convergerá a los rangos objetivo a finales de 2016 o 2017, con menor presión del tipo de cambio y de la demanda interna.

La persistencia de la inflación en algunos países puede atrasar el proceso de convergencia a las metas

Latam: grado de persistencia de la inflación subyacente*



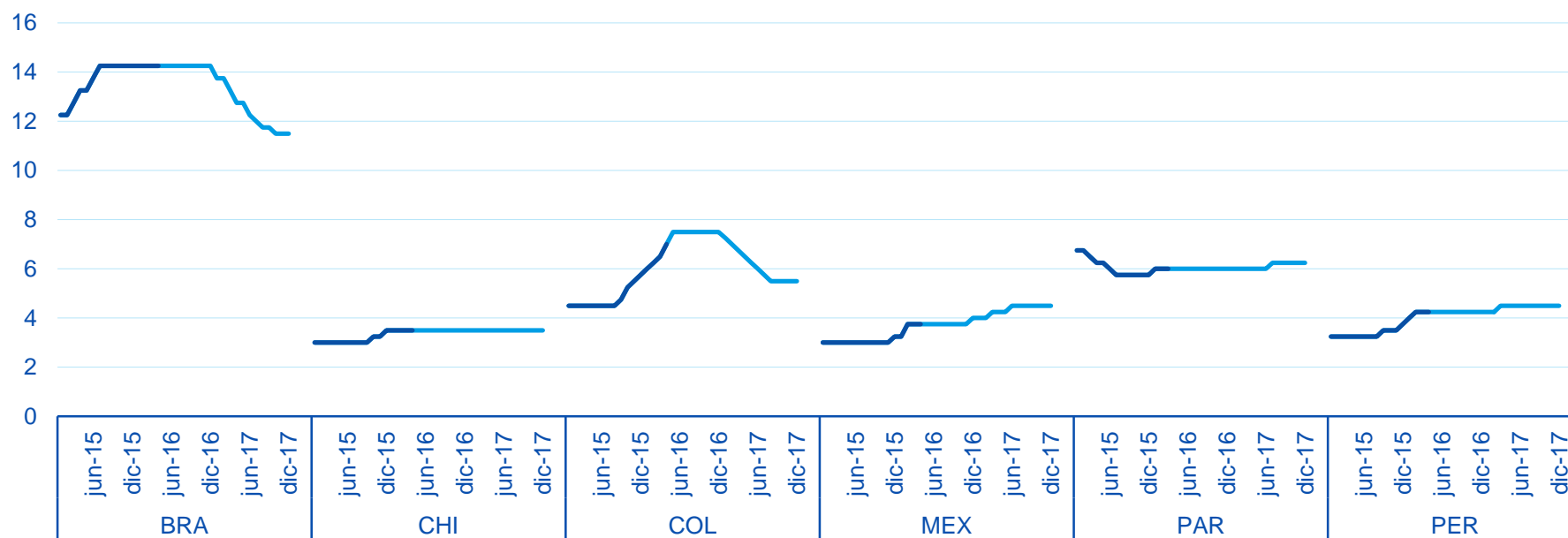
* Grado de influencia de la inflación subyacente del mes anterior sobre la inflación subyacente actual, basado en la estimación de una curva de Phillips en que la inflación actual depende de la brecha del producto, la inflación pasada, las expectativas de inflación, el tipo de cambio y el precio de las materias primas en los mercados globales
Fuente: BBVA Research y Haver

La persistencia de la inflación es mayor en Argentina, Brasil, Colombia y Uruguay, lo que puede demorar el proceso de flexión a la baja de la inflación, hacia las metas de los bancos centrales.

Con todo, la persistencia puede disminuir sustancialmente si se produce un cambio significativo en la conducción de la política monetaria (como en el caso de Argentina) o en los mecanismos de indexación.

Política monetaria en tono de espera en América Latina, salvo en Argentina y Colombia

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



Fuente: BBVA Research y Haver

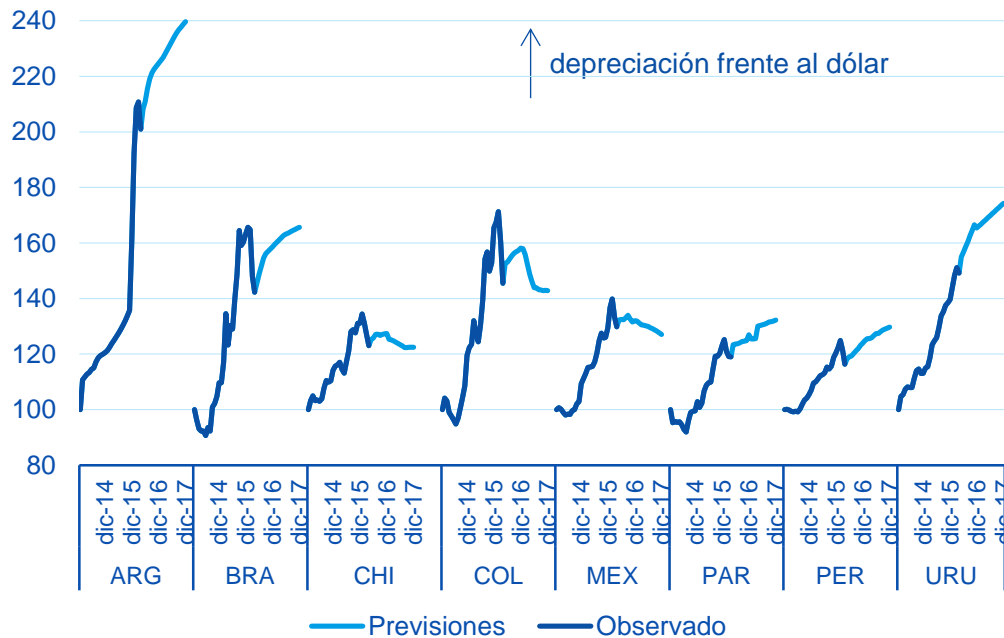
— Previsión

La disminución de las presiones sobre la inflación llevarán a los bancos centrales a un modo de espera con tasas inalteradas...

...con la importante excepción de Colombia, México mantendrá la sincronización con la Fed.

Los tipos de cambio se despreciarán hacia adelante, pero desde un punto de partida más favorable

Tipo de cambio frente al dólar en países con objetivos de inflación (índice Dic 2014=100)



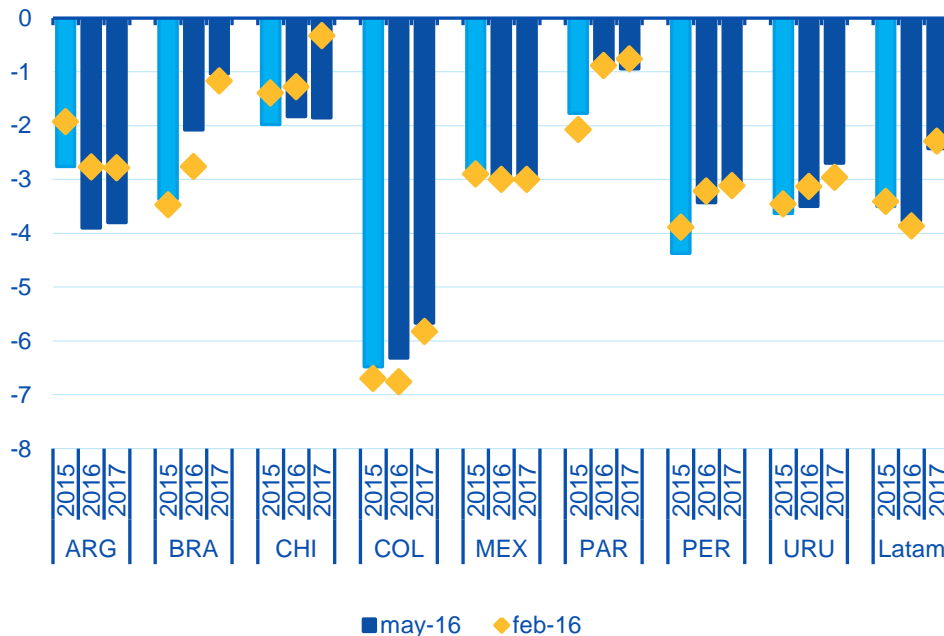
Apreciación del tipo de cambio en febrero-abril impulsado por la menor aversión global al riesgo y los flujos de capitales

Hacia adelante, lo mercados seguirán muy pendientes de la senda de subidas por parte de la Fed, de la debilidad en China y de su política cambiaria

En México, Colombia y Chile puede haber espacio para una cierta apreciación a lo largo de 2016, con la gradual mejora esperada del precio del petróleo y cobre

Siguen corrigiéndose los déficits externos en la mayoría de países, en parte por la desaceleración

Latam: Déficit por cuenta corriente (%PIB)



Saldos externos deficitarios (pero muy pequeños en Chile y Paraguay) continúan dando muestras de corrección...

... por la depreciación del tipo de cambio, la debilidad de la demanda interna y una leve recuperación de los términos de intercambio

La inversión directa, a pesar de debilitarse por la caída del precio de las materias primas mantiene un peso importante en la financiación externa, acotando la vulnerabilidad exterior

Mensajes principales

El escenario económico global ha mejorado, pero el crecimiento mundial seguirá siendo bajo. Las tensiones financieras disminuyen notablemente en los últimos tres meses, especialmente en emergentes, y se recuperaron los precios de las materias primas. El crecimiento global aumentará, pero de forma moderada, y seguirá siendo vulnerable.

El PIB de América Latina se contraerá 1,1% en 2016 y se recuperará 1,7% en 2017. La caída en 2016 estará lastrada por la fuerte recesión en Brasil, mientras que la Alianza del Pacífico crecerá 2,2%. La recuperación en 2017 vendrá impulsada por un mayor crecimiento mundial y el impulso de la inversión en algunos países como Argentina, Perú o Colombia.

El efecto positivo de la recuperación de los precios de las materias primas se verá compensado por un ajuste del gasto público. El gasto público se ajustará en la mayoría de países ante la caída de la recaudación y para preservar la credibilidad de las reglas fiscales. La principal excepción será Brasil, donde se sigue posponiendo la necesaria consolidación fiscal.

La inflación amaina levemente en la mayoría de países, ayudada por la recuperación de los tipos de cambio. La moderación de la inflación y la debilidad de la actividad deja a la mayoría de los bancos centrales de la región en un modo de espera, con tipos de interés estables en los próximos meses, con la excepción de Colombia, donde seguirán incrementándose.

A hand holding a tablet against a city skyline background. The image is dominated by blue tones, with a bright white diagonal line cutting across the upper right. The background shows a blurred cityscape with tall buildings under a bright sky. The hand is in the foreground, holding a tablet that is slightly tilted. The overall composition is clean and modern, suggesting a focus on technology and finance.

Anexo

Previsiones de crecimiento en América Latina

PIB (%a/a)	2013	2014	2015	2016p	2017p
Argentina*	2,9	0,5	2,1	-0,4	3,2
Brasil	3,0	0,1	-3,9	-3,0	0,9
Chile	4,0	1,9	2,1	1,7	2,0
Colombia	4,9	4,4	3,1	2,0	3,0
México	1,6	2,3	2,5	2,2	2,6
Paraguay	14,0	4,7	3,0	3,1	3,1
Perú	5,9	2,4	3,3	3,6	4,3
Uruguay	4,6	3,2	1,0	0,7	1,5
Mercosur	3,0	-0,1	-2,8	-3,7	0,8
Alianza del Pacífico	2,9	2,6	2,7	2,3	2,8
América Latina	2,9	1,1	-0,4	-1,1	1,7

e = estimado; p = pronóstico