

3^{er} TRIMESTRE

2016



Situación
América Latina

Mensajes principales

El escenario económico global ha mejorado levemente, especialmente por las economías asiáticas. Las tensiones financieras aumentaron temporalmente por el Brexit, pero fueron atajadas por la reacción de los bancos centrales en los países desarrollados, que atrasan la normalización de sus políticas. El crecimiento global aumentará lentamente.

La desaceleración de América Latina toca fondo en 2016 (-0.9%), pero el crecimiento en 2017 será moderado (1,8%). La caída en 2016 marcará tres años de crecimiento por debajo de la OCDE, lo que también sucederá en 2017. La recuperación en 2017 vendrá impulsada por el sector externo y el impulso de la inversión en algunos países como Argentina, Perú o Colombia.

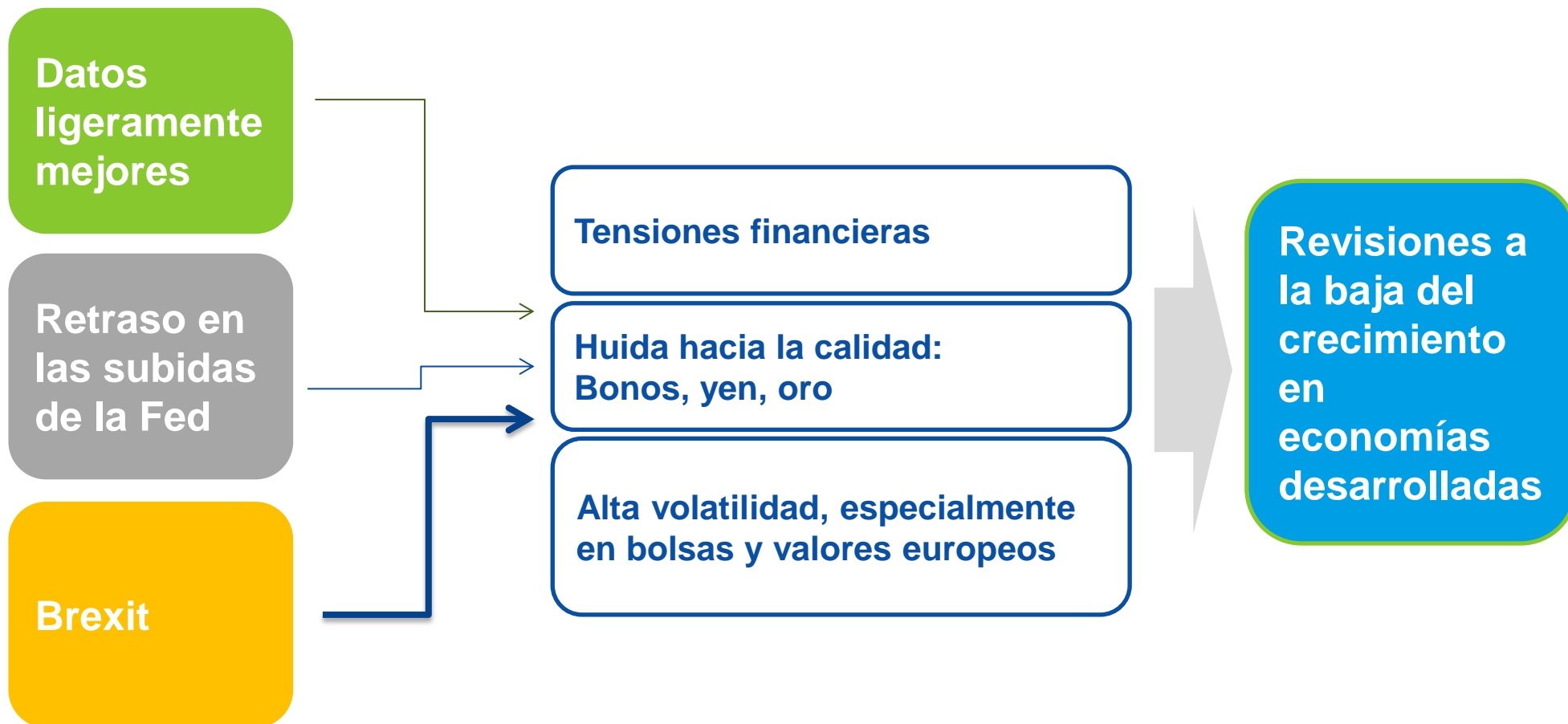
La inflación, aunque alta en América del Sur, empieza a descender en la mayoría de países. La principal excepción es Argentina, Colombia y Uruguay, aunque en los dos primeros empezará a reducirse en los próximos meses. La menor presión del tipo de cambio y una débil demanda interna apoyará el proceso de descenso de la inflación.

Los bancos centrales adoptan un sesgo más acomodaticio, excepto en Colombia y México. Detrás de este sesgo está la moderación de la inflación y la debilidad de la actividad. La excepción es Colombia, donde aún se esperan un par de aumentos de tipos de interés, y México, que seguirá sincronizando sus movimientos de tipos de interés con los de la Fed.

Global

Los bancos centrales atajan el efecto del Brexit

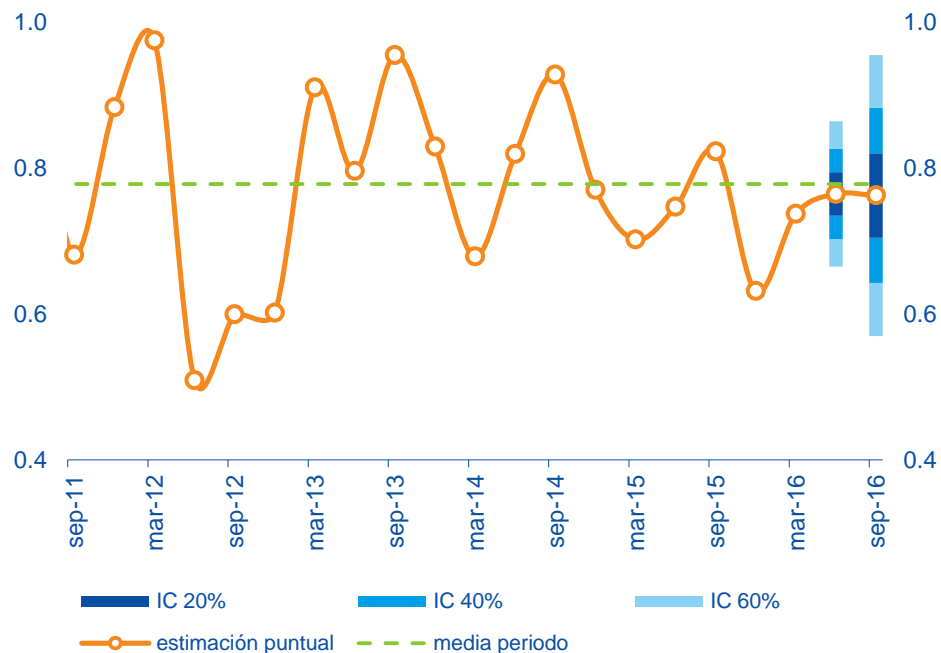
Principales factores en el escenario global en los últimos tres meses



1. Los datos muestran un crecimiento mundial estable en 3,1%

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

Fuente: BBVA Research



Producción industrial se recupera levemente en abril y mayo. Especialmente por el empuje de las economías asiáticas, mientras se mantiene la debilidad en las economías desarrolladas

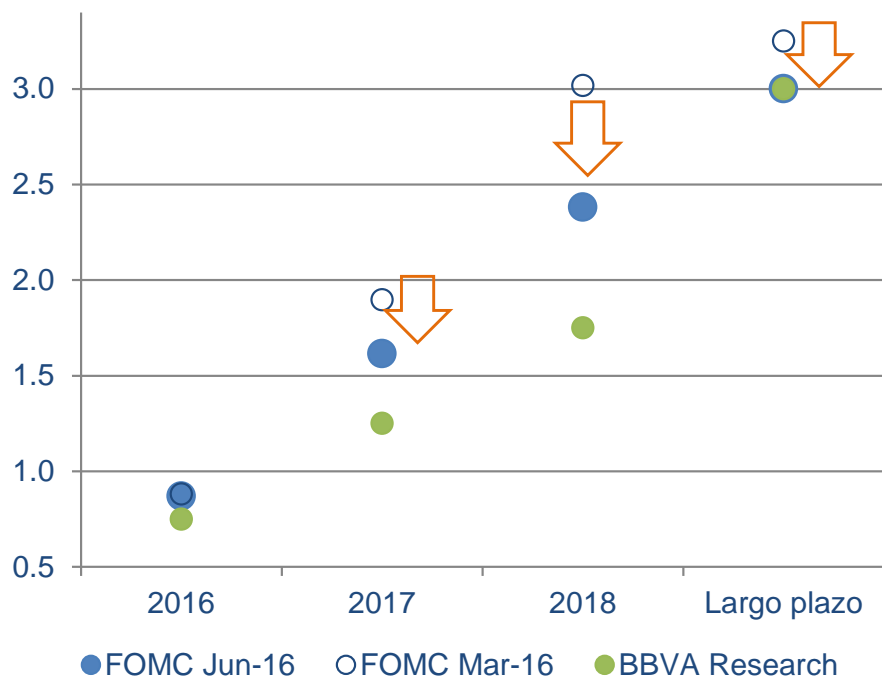
Los datos de confianza son algo más optimistas, mientras que el comercio mundial se recuperó en junio, tras meses de debilidad.

Crecimiento mundial se revisa ligeramente a la baja, al 3,1% en 2016 y 3,2% en 2017.

2. La Fed muestra dudas y parece apuntar a atrasar el proceso de normalización monetaria

EEUU: Tipos de interés oficiales. Proyecciones del FOMC

Fuente: BBVA Research



Dudas de la Fed sobre:

1. El crecimiento de largo plazo y la productividad en EEUU
 2. Qué tan bajos son los tipos de interés reales de equilibrio.
 3. Los shocks globales y su impacto en EEUU
- La Fed se muestra reacia a subir tipos de interés hasta tener menos incertidumbre.

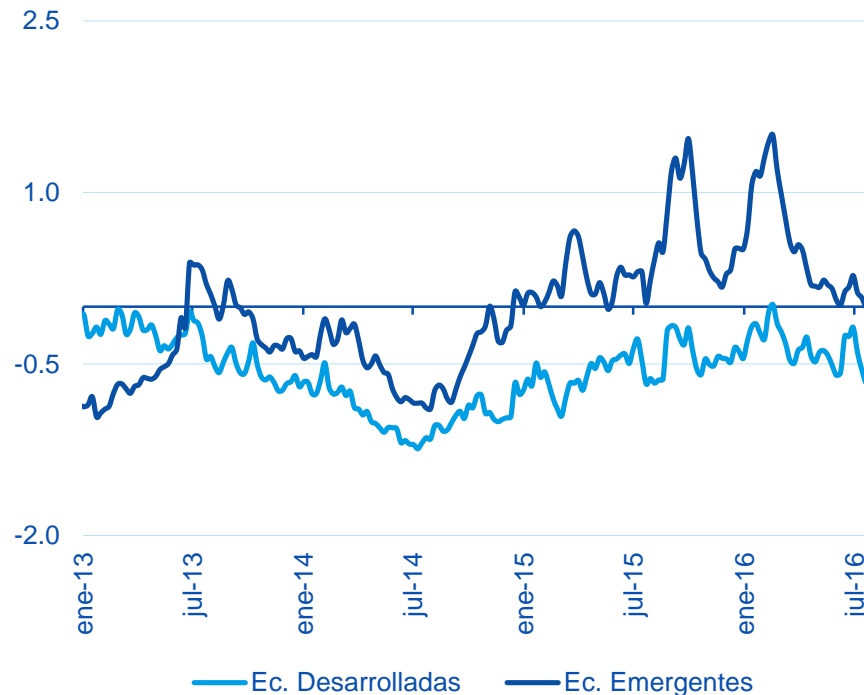
El proceso electoral aumenta aún más la incertidumbre, con efectos potenciales sobre el consumo y la inversión.

Preveamos una subida adicional de tipos de interés a finales de 2016 y dos subidas en 2017

3. Las tensiones financieras repuntaron después del Brexit, pero transitoriamente.

Tensiones en los mercados financieros

Indicador BBVA Research de tensiones financieras



Fuente: BBVA Research

Los mercados no han tomado al Brexit como un shock sistémico, y su efecto ha sido temporal:

- Turbulencia financiera acotada
- Bancos centrales responden retrasando el proceso de normalización monetaria

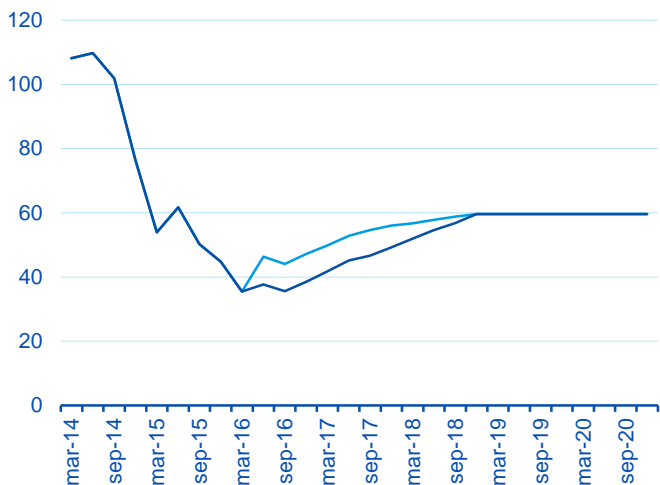
Con todo, el Brexit contribuyó a intensificar tendencias previas:

- Presión a la baja sobre los tipos de interés de largo plazo
- Debilidad de las cotizaciones de los bancos europeos.

Petróleo y soja se beneficiaron de una cierta debilidad de la oferta

Petróleo Brent: (USD/b)

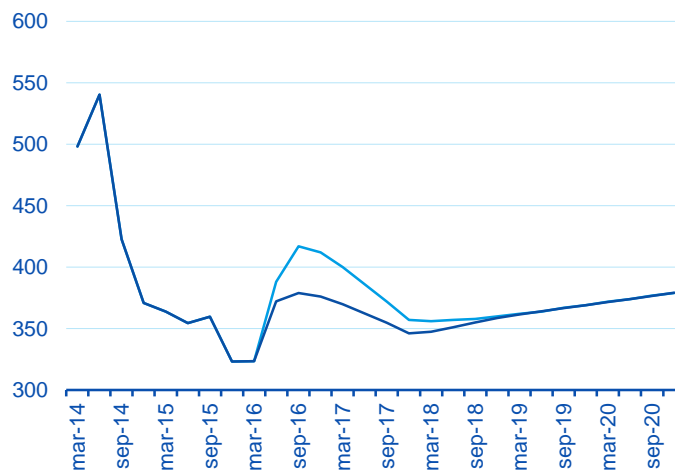
Fuente: BBVA Research y Bloomberg



— Previsiones en agosto 2016
 — Previsiones en mayo 2016

Soja: (USD/tm)

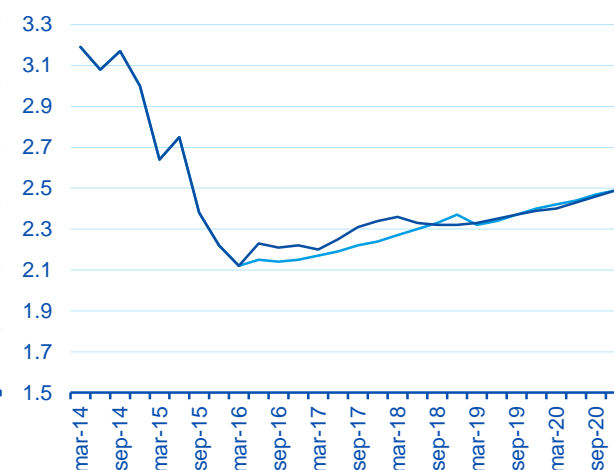
Fuente: BBVA Research y Bloomberg



— Previsiones en agosto 2016
 — Previsiones en mayo 2016

Cobre: (USD/lb)

Fuente: BBVA Research y Bloomberg



— Previsiones en agosto 2016
 — Previsiones en mayo 2016

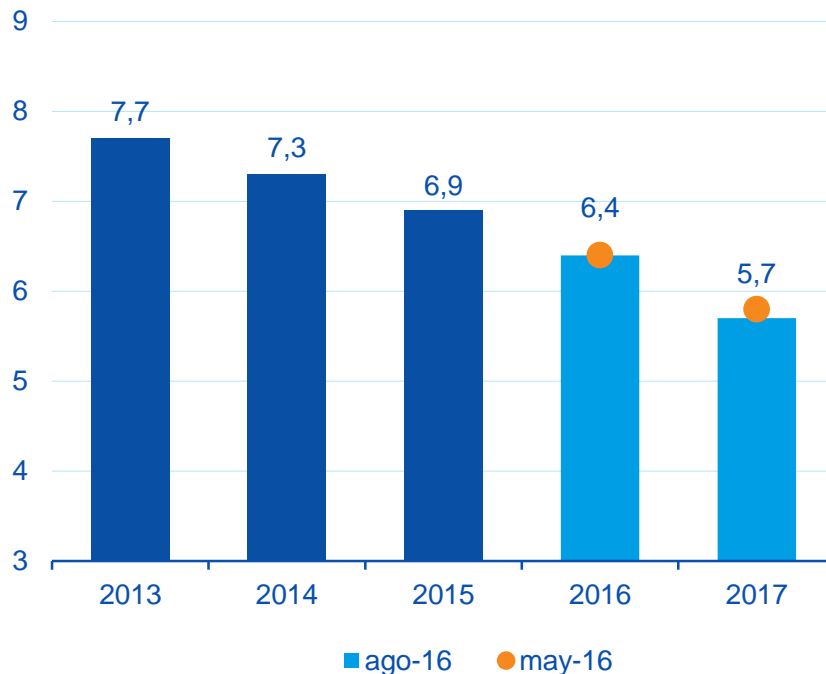
Los precios del petróleo y de la soja se recuperaron en parte por señales de debilidad de la oferta y un clima adverso, respectivamente

El precio del cobre corrige ligeramente a la baja por una mayor incertidumbre global, aunque está cerca de su piso de costes.

China: el escenario base continua incorporando un ajuste gradual

China: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Los temores a una desaceleración brusca se han disipado en parte ante los datos de crecimiento recientes, pero hay señales menos positivas de la inversión, que se mantiene débil.

Las autoridades han reducido el ritmo de relajamiento monetario, ante el riesgo de inflación y los riesgos financieros.

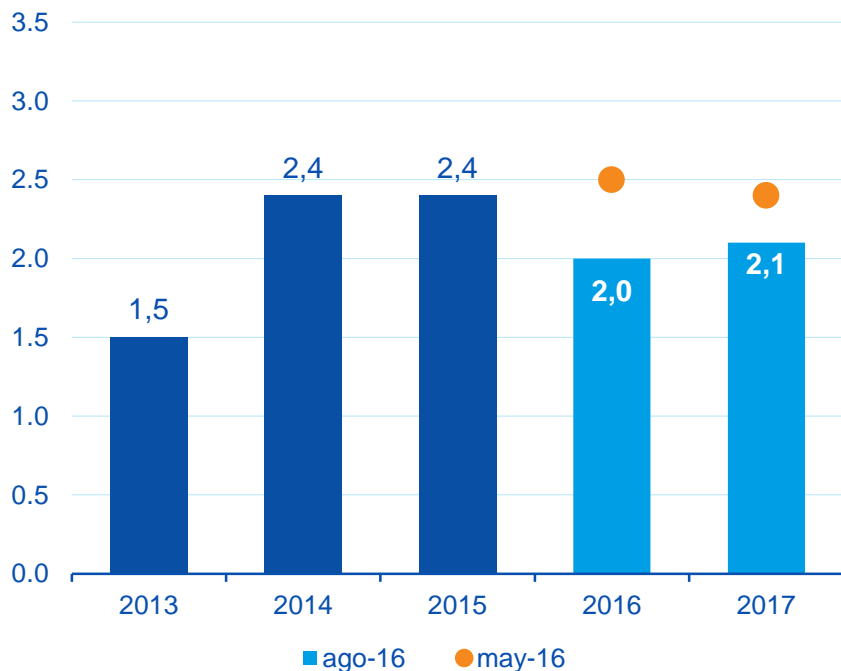
Con todo, los riesgos aún son importantes:

1. Depreciación y salida de capitales
2. Recuperación del mercado inmobiliario
3. Endeudamiento corporativo
4. Sobrecapacidad en las empresas públicas

EEUU: revisión a la baja del crecimiento al 2% por los malos datos del primer semestre

EEUU: Crecimiento del PIB (%)

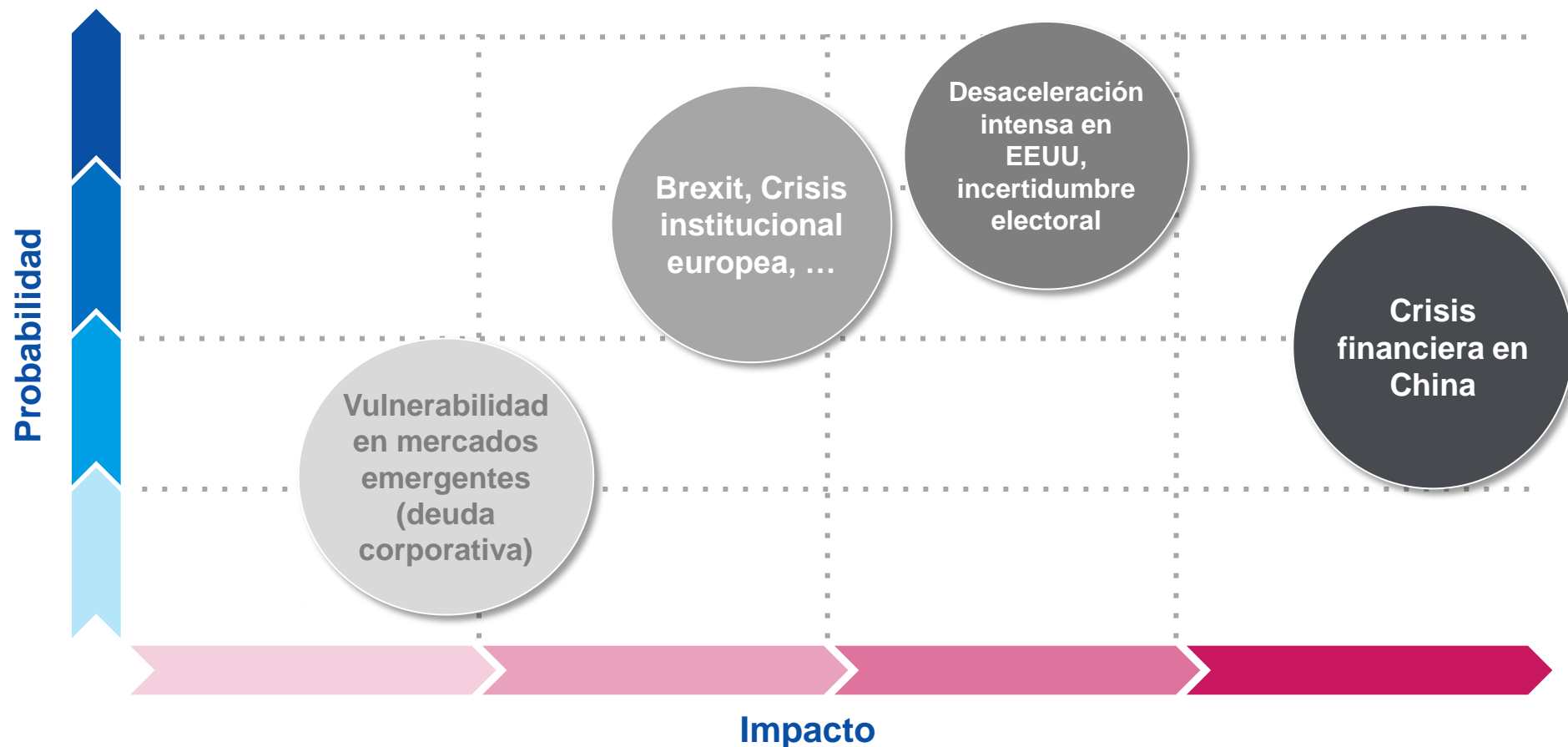
Fuente: BBVA Research



Malos datos de crecimiento en el primer semestre, con debilidad persistente de la inversión.

Mayor incertidumbre global (Brexit, China en el largo plazo) y sobre las perspectivas de productividad en EEUU.

Disminuye levemente el riesgo de China, pero se intensifican los de las economías desarrolladas



A satellite view of the Earth showing the Americas, with the Atlantic Ocean to the west and the Pacific Ocean to the east. The landmasses are shown in shades of green and brown, while the oceans are a deep blue with white cloud patterns.

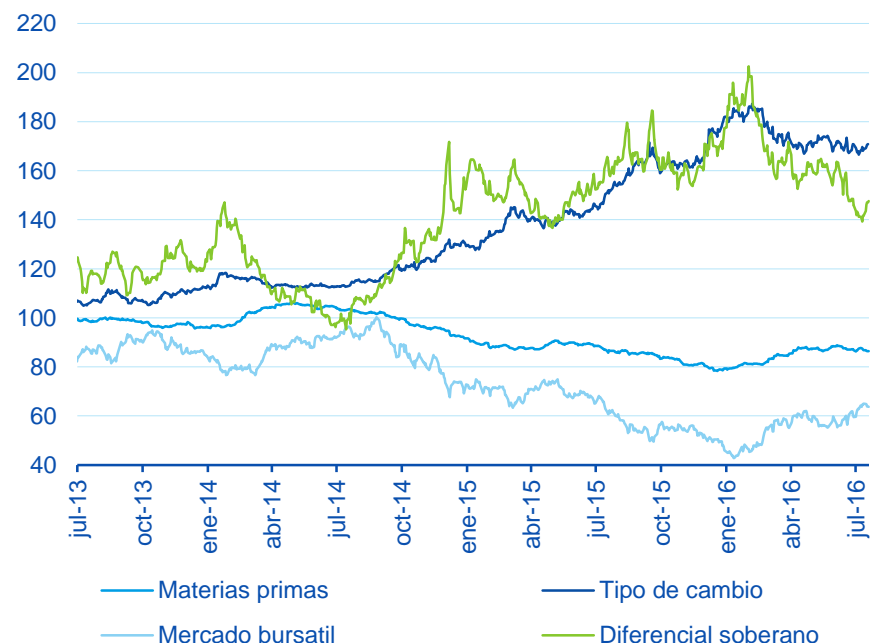
Latam

Hacia una gradual recuperación del crecimiento

Continuó la recuperación de los mercados en Latam, apoyado por el tono más suave de la Fed

Precios de los principales activos en Latam

(índice mayo 2013=100)



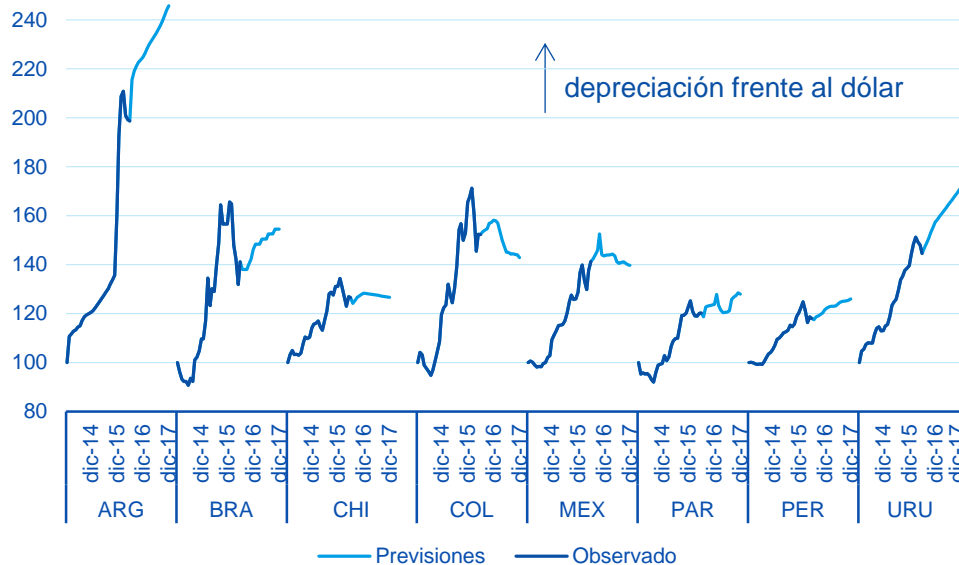
Los **precios** de los principales activos financieros y los tipos de cambio continuaron reforzando la tendencia positiva que marcaron desde febrero ...

... impulsados por un sesgo hacia atrasar el proceso de normalización monetaria, sesgo que se reforzó tras el Brexit. Ayudó también una menor preocupación sobre China.

Hacia adelante, la evolución de los mercados en Latam dependerá mucho de la comunicación sobre el curso futuro de la política monetaria por parte de la Fed.

La depreciación seguirá hacia adelante, pero hay cierto espacio para la apreciación en Colombia y México

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



Fuente: BBVA Research y Haver

Apreciación del tipo de cambio en los últimos meses acompañando al sesgo menos restrictivo de la Fed y la recuperación de los flujos de capitales a la región.

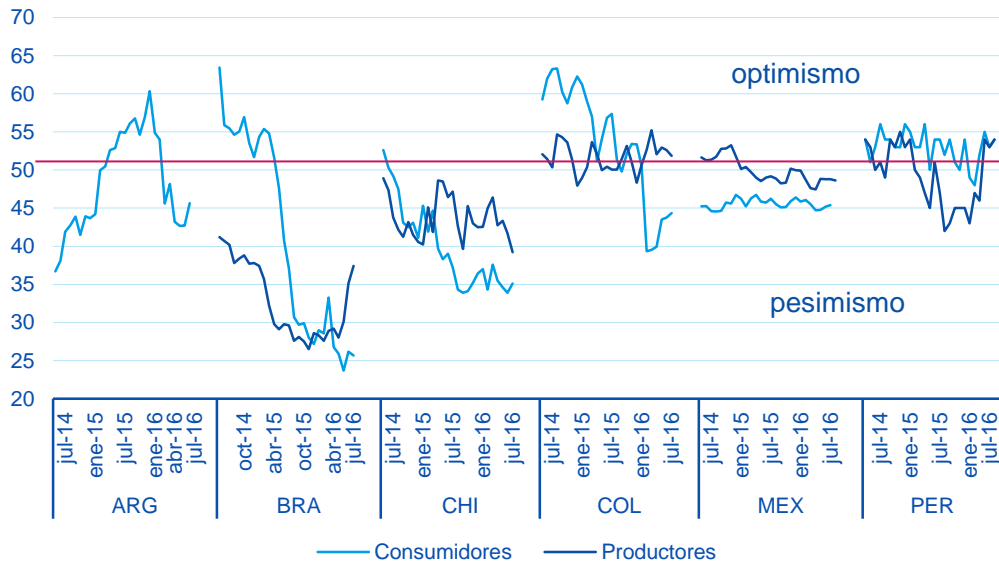
Hacia adelante, seguirá la tendencia a la depreciación del tipo de cambio, aunque a un ritmo mucho más acotado que en 2015.

En México y Colombia puede haber espacio para una cierta apreciación del tipo de cambio, con la gradual mejora esperada del precio del petróleo y otros fundamentales

Los indicadores de confianza continúan débiles, aunque se atisba un punto de inflexión

Latam: Índices de confianza de hogares y empresas

(valores sobre 50pts indican optimismo)



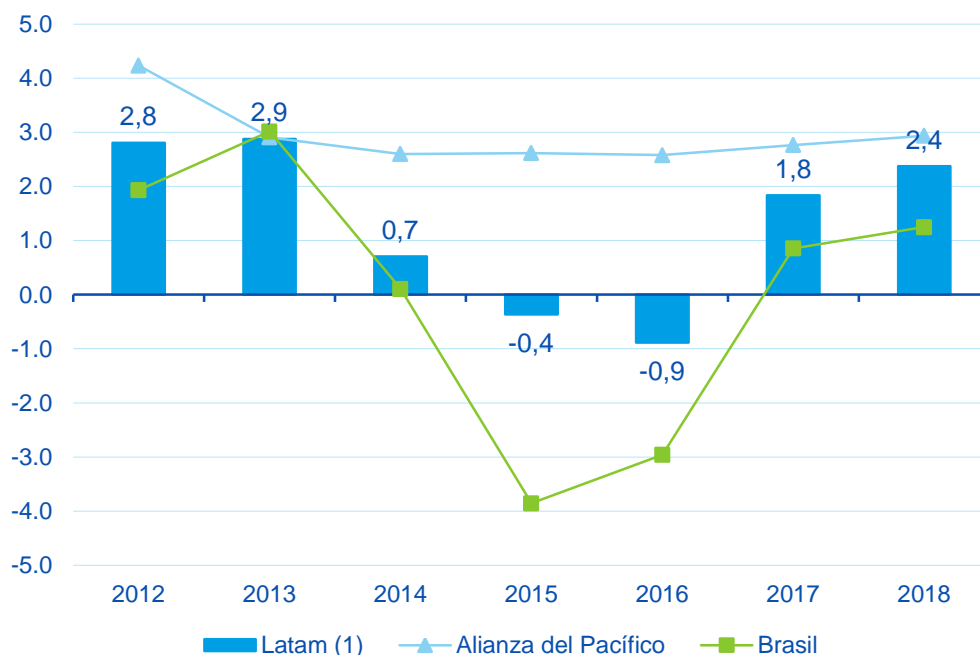
Confianzas en niveles aún pesimistas en muchos países, pero se recuperan en parte por una menor incertidumbre política (Perú, Brasil).

Empresas: confianza débil por el entorno externo y el ruido político en algunos países.

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

América Latina: desaceleración tocará fondo en 2016, con lenta recuperación a partir de 2017

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



Previsiones de crecimiento prácticamente inalteradas respecto a hace tres meses. Efecto del Brexit compensado por una subida más gradual por parte de la Fed.

Mayor crecimiento en 2017 de la mano de:

- 1. El empuje del sector externo**, por 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

Crecimiento en 2017 será lento, aún por debajo de la OCDE y debajo del potencial de Latam.

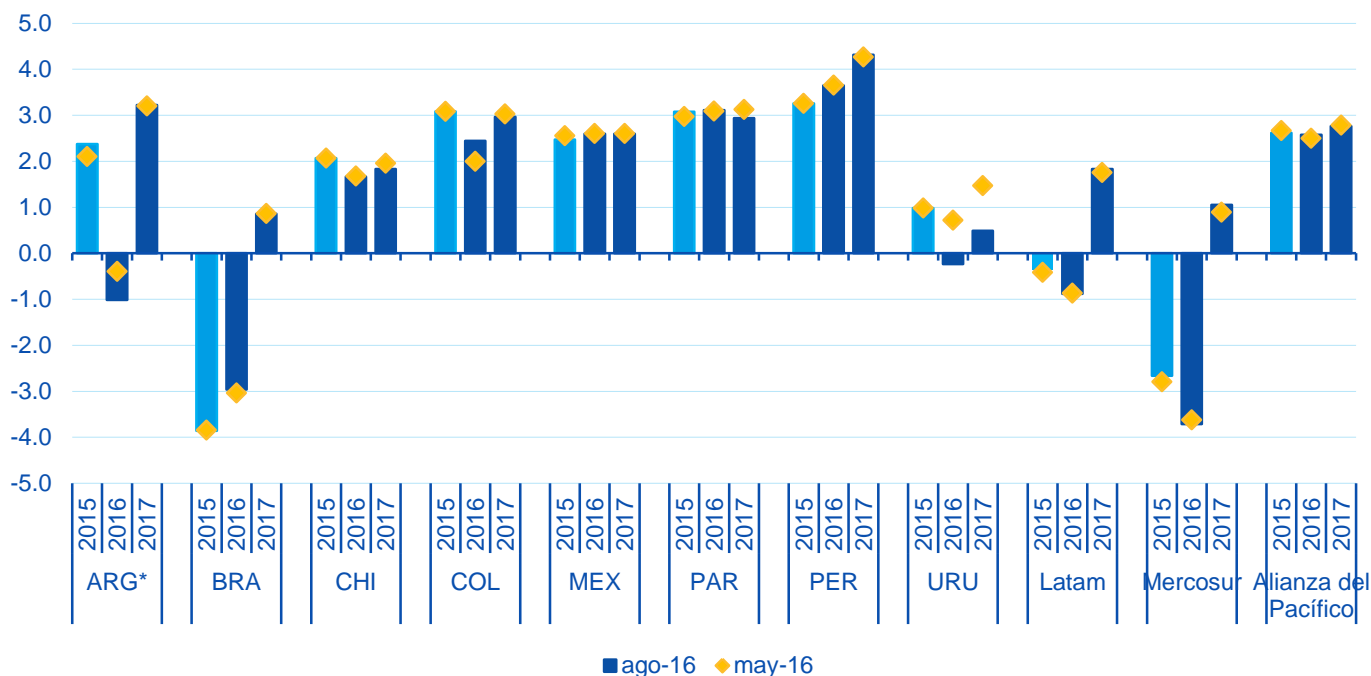
Fuente: BBVA Research

(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

Perú, Argentina, Colombia y Paraguay, las economías más dinámicas en 2017

Países Latam: Crecimiento del PIB (%)



Revisión a la baja en 2016 en Argentina (cambio estadístico y política monetaria) y Uruguay en 2016-17 (menor consumo).

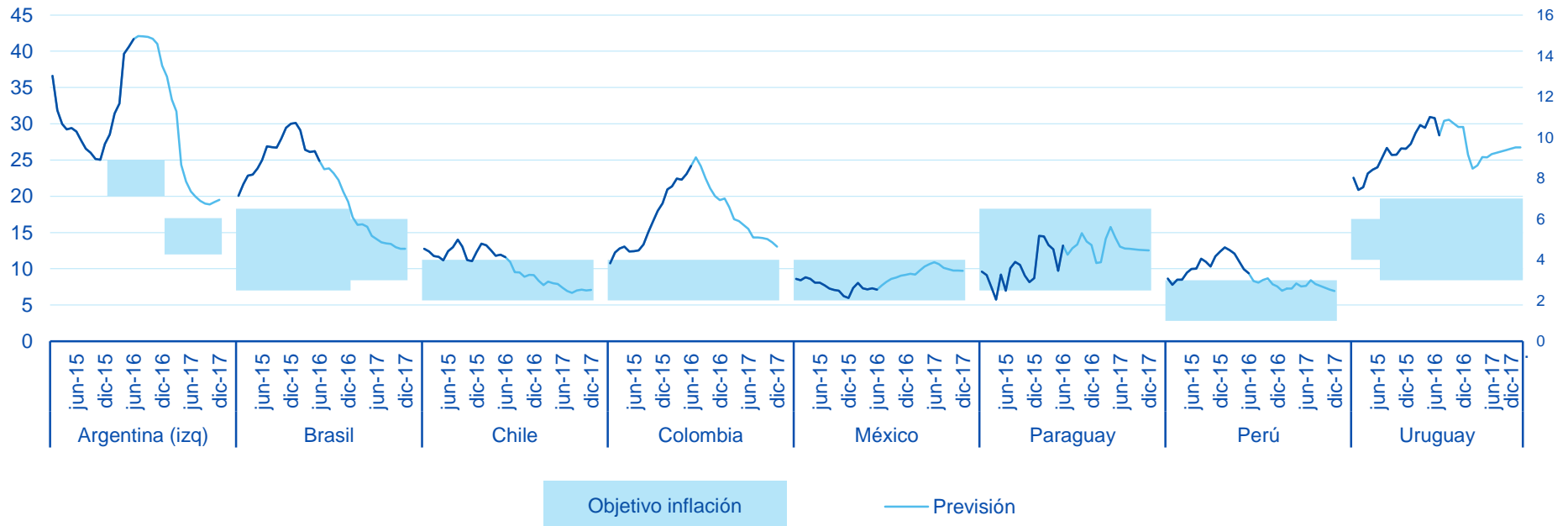
Alianza del Pacífico crecerá 2,7% en 2016-17

Se mantiene la fuerte heterogeneidad en el crecimiento en América Latina

Fuente: BBVA Research

La inflación continúa descendiendo en la mayoría de países, salvo Argentina, Colombia y Uruguay.

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



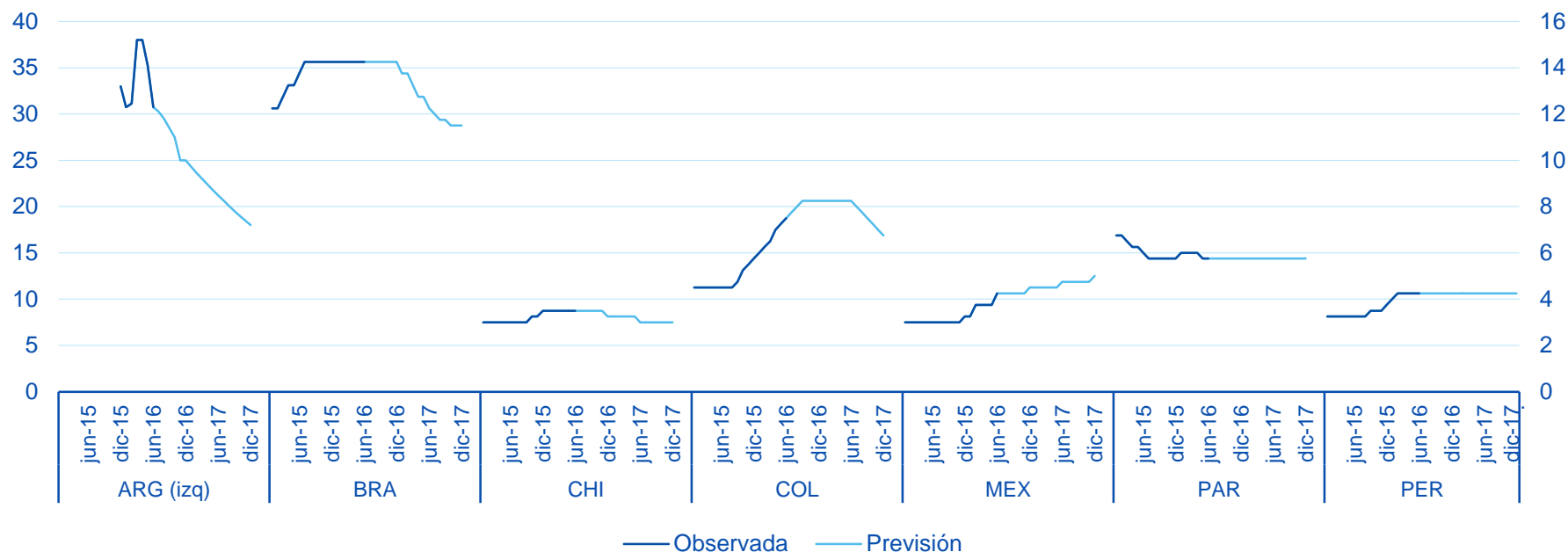
Fuente: BBVA Research y Haver

La inflación continúa flexionando a la baja (salvo en Argentina, Colombia y Uruguay) ...

... por la menor depreciación de los tipos de cambio y una escasa presión de la demanda interna

Los bancos centrales adoptan un sesgo levemente más laxo, salvo en Colombia y México

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



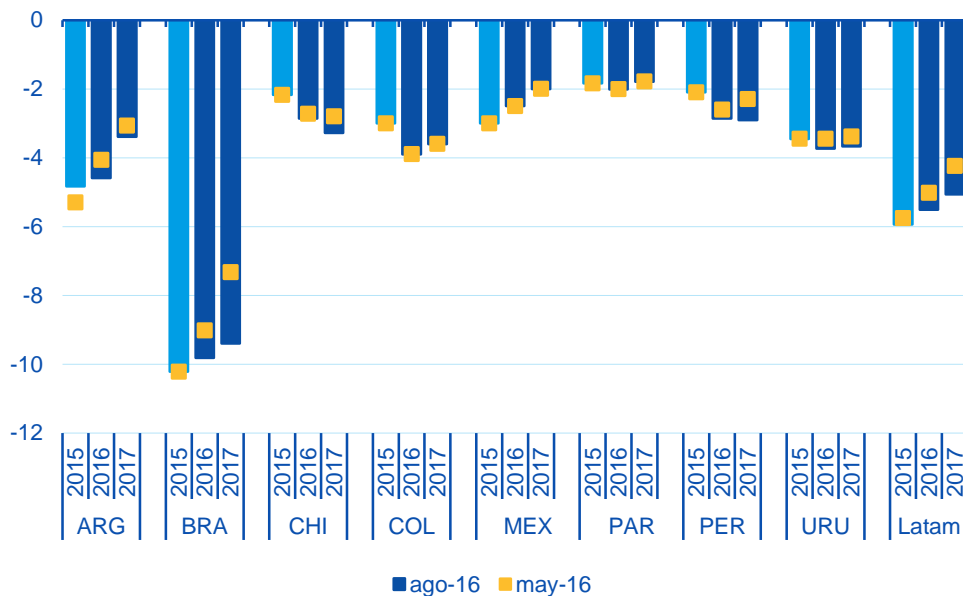
Fuente: BBVA Research y Haver

La disminución de la inflación llevarán a los bancos centrales a un sesgo más laxo, salvo en Colombia y Uruguay.

México mantuvo el foco en el tipo de cambio y sincronizará con la Fed hacia adelante.

Déficits fiscales empezarán a corregir en 2017, excepto en Perú y Chile

Latam: Déficit fiscales (%PIB)

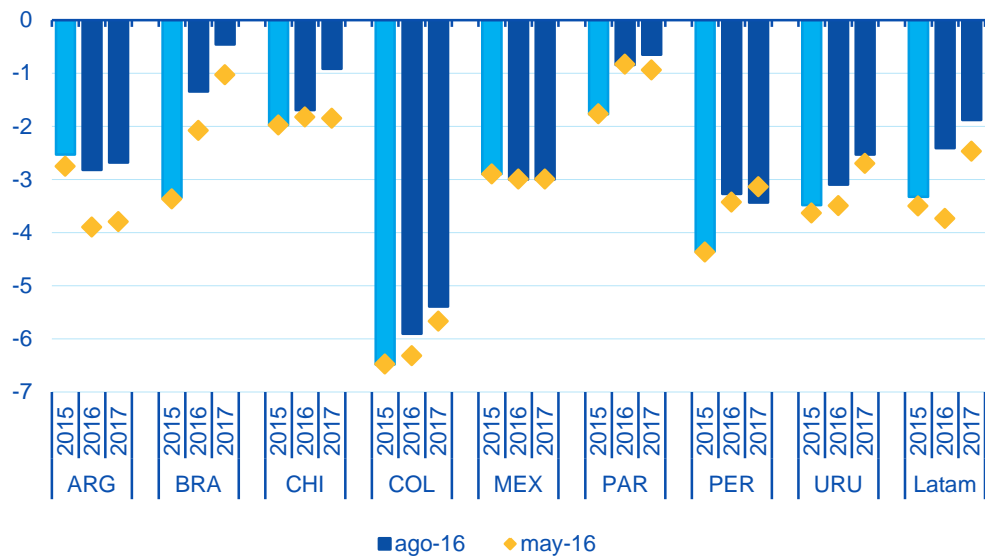


En Brasil, el ajuste del gasto será menos ambicioso que el previsto, condicionado por el entorno político.

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.

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

Latam: Déficit por cuenta corriente (%PIB)



Saldos externos deficitarios continúan reduciéndose ...

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

Mensajes principales

El escenario económico global ha mejorado levemente, especialmente por las economías asiáticas. Las tensiones financieras aumentaron temporalmente por el Brexit, pero fueron atajadas por la reacción de los bancos centrales en los países desarrollados, que atrasan la normalización de sus políticas. El crecimiento global aumentará lentamente.

La desaceleración de América Latina toca fondo en 2016 (-0.9%), pero el crecimiento en 2017 será moderado (1,8%). La caída en 2016 marcará tres años de crecimiento por debajo de la OCDE, lo que también sucederá en 2017. La recuperación en 2017 vendrá impulsada por el sector externo y el impulso de la inversión en algunos países como Argentina, Perú o Colombia.

La inflación, aunque alta en América del Sur, empieza a descender en la mayoría de países. La principal excepción es Argentina, Colombia y Uruguay, aunque en los dos primeros empezará a reducirse en los próximos meses. La menor presión del tipo de cambio y una débil demanda interna apoyará el proceso de descenso de la inflación.

Los bancos centrales adoptan un sesgo más acomodaticio, excepto en Colombia y México. Detrás de este sesgo está la moderación de la inflación y la debilidad de la actividad. La excepción es Colombia, donde aún se esperan un par de aumentos de tipos de interés, y México, que seguirá sincronizando sus movimientos de tipos de interés con los de la Fed.

A hand holding a tablet computer against a blurred city skyline background. The image is dominated by blue tones, with a white diagonal line separating the top-left header area from the rest of the page. The word 'Anexo' is written in a large, bold, blue font in the bottom right corner.

Anexo

Previsiones de crecimiento en América Latina

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

p = pronóstico