

# Situación Latinoamérica

3<sup>er</sup> TRIMESTRE DE 2016 | UNIDAD DE LATAM



01 La volatilidad en los mercados posterior al Brexit fue compensada por un tono esperado más laxo por parte de la Fed

02 La desaceleración de América Latina toca fondo en 2016. Pero el crecimiento en 2017 (1,8%) aún será inferior al de la OCDE

03 La inflación, aunque alta en América del Sur, empieza a descender en la mayoría de países. Inflación se mantiene baja, pero en aumento en México

04 La menor inflación y un crecimiento aún débil moverán a los bancos centrales a un tono más acomodaticio. Pero México sincronizará con la Fed

## Índice

1 Resumen	3
2 América Latina: hacia una gradual recuperación	4
3 Tablas	12

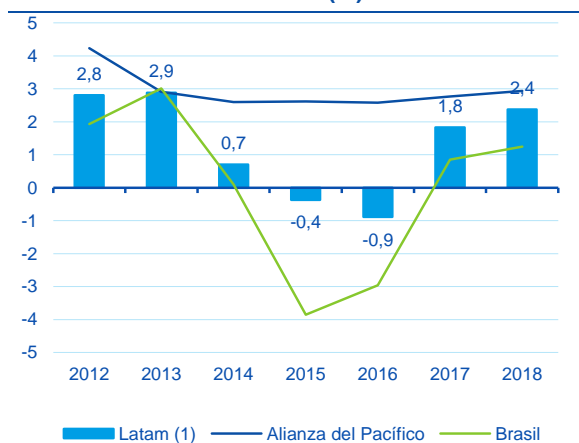
**Fecha de cierre: 4 de agosto de 2016**

# 1 Resumen

Luego de un inicio del año complicado las condiciones externas y domésticas parecen ir mejorando en la mayoría de los países de América Latina. Las menores dudas sobre China favorecieron una mayor calma en los mercados, que consiguieron absorber sin problemas el Brexit y el consecuente aumento de la aversión global al riesgo, sin duda gracias a la reacción de los bancos centrales de las economías desarrolladas, en el caso de la Fed haciendo aún más gradual la senda de subidas de tipos de interés.

En este contexto, y a pesar de que la actividad en la región aún se ve débil, se avizora una cierta recuperación del crecimiento, especialmente hacia la segunda parte de este año. El 2016 aún será un año de ajuste, con una caída de la actividad del -0.9%, que encadenará así 5 años de desaceleración y tres de crecimiento por debajo de los países de la OCDE, algo que no se veía desde el inicio de este siglo. Con todo, la segunda mitad de este año ya verá un mayor dinamismo, con lo que la desaceleración regional tocaría fondo este año. El crecimiento sería de 1,8% en 2017, aún menor que el de la OCDE y que el potencial de la región (más cercano al 3%), pero marcará un punto de inflexión, apoyado en el sector externo en general y en la inversión pública y privada en países como Argentina, Perú y Colombia.

Gráfico 1.1

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

Fuente: BBVA Research y estadísticas nacionales

Por supuesto, tendremos mucha heterogeneidad en la región, con los países de la Alianza del Pacífico (México, Colombia, Perú y Chile) sosteniendo un crecimiento promedio alrededor del 2,7% en 2016-17, frente a la recesión en Brasil y Argentina este año (Gráfico 1.1). Ya en 2017 serán Perú, Argentina, Colombia y Paraguay los países que más crezcan en América Latina.

Por el lado de la inflación, las noticias han sido positivas en la mayoría de países. Aunque ésta aún se mantiene por encima de los objetivos de los bancos centrales (con la excepción de México, Paraguay y recientemente en Perú) ha venido disminuyendo en los últimos meses, por una menor presión de los tipos de cambio. La excepción ha sido Colombia, Argentina y Uruguay, si bien en los dos primeros empezaría a reducirse en los próximos meses.

Por supuesto, la dinámica de la inflación condiciona la respuesta de los bancos centrales de América Latina. En América del Sur, frente a una inflación en retroceso y con ciclos de actividad aún débiles, muchos de ellos han optado por mantener los tipos de interés inalterados en los últimos meses y, en el caso de Chile y Brasil, anticipamos alguna bajada de tipos de interés hacia adelante. Por el contrario, Colombia aún tendrá que mantener una política monetaria contractiva durante unos meses, y durante más tiempo en el caso de Argentina y Uruguay. El caso de México es ligeramente diferente, pues reaccionó rápidamente frente a la depreciación del tipo de cambio generada por la volatilidad alrededor del Brexit, para prevenir el traspaso a la inflación. Hacia adelante, muy probablemente sincronizará futuros aumentos de los tipos de interés con los de la Reserva Federal, para minimizar episodios adicionales de volatilidad en los mercados.

Los riesgos alrededor de esta previsión continúan sesgados a la baja, si bien tienen ahora una menor intensidad que hace tres meses, en parte por las menores preocupaciones (pero aún relevantes) sobre la marcha de la economía china y por un sesgo hacia un mayor gradualismo por parte de la Reserva Federal. Pero no hay que olvidar que la región también enfrenta riesgos internos, derivados del proceso político en muchos países, de la baja confianza o de posibles retrasos en la inversión en infraestructura.

## 2 América Latina: hacia una gradual recuperación

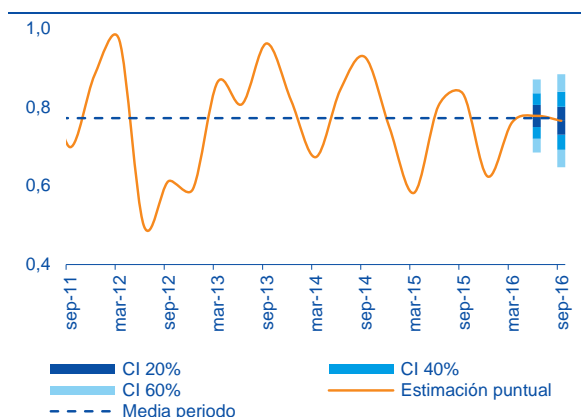
### Entorno global: los bancos centrales atajan el Brexit

La economía global ha continuado en los tres últimos meses su evolución moderada de los trimestres precedentes, con tasas de crecimiento en torno al 3% (Gráfico 2.1), claramente por debajo de los ritmos anteriores a la crisis. Dentro de este promedio, las economías desarrolladas no muestran signos de recuperación, mientras se empieza a ver un cierto punto de mejora en las economías emergentes, especialmente las asiáticas. Así, los datos agregados a nivel global han mejorado parcialmente o han frenado su deterioro.

El Brexit trajo consigo un aumento sustancial de la volatilidad financiera, común al grueso de activos. Su efecto, sin embargo, fue transitorio y no sistémico (Gráfico 2.2), en parte por la respuesta de los bancos centrales, retrasando el proceso de normalización de los tipos de interés (en el caso de la Fed) o manteniendo la predisposición a reforzar su esquema de estímulos (BCE, BoE y Banco de Japón). En particular, la respuesta de la Fed fue determinante para explicar la resistencia de los mercados emergentes. La búsqueda de rentabilidad, en un contexto de tipos de interés muy reducidos, y el alivio generado por el retraso de la Fed sobre las condiciones de financiación, han fomentado la reorientación de flujos de capital hacia el bloque emergente, que en julio recibieron las mayores entradas de capital extranjero desde 2013.

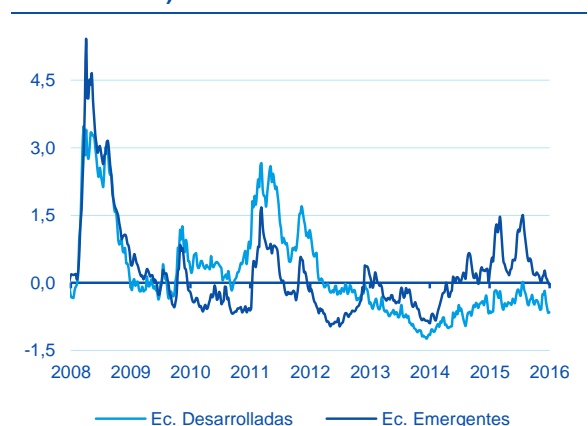
En EE.UU., los malos datos de actividad del primer y segundo trimestre siguen sin mostrar la recuperación esperada. Esto, sumado a la incertidumbre ligada a las elecciones en la segunda mitad del año y a los riesgos globales (Brexit y otros riesgos en Europa, China más a largo plazo) nos llevan a reducir nuestra previsión de crecimiento en 2016-17 del entorno de 2.5% al entorno del 2%. Por su parte, la Reserva Federal ha mostrado en sus últimas reuniones mayores dudas sobre el potencial de crecimiento de la productividad y el PIB de la economía americana a largo plazo, lo que, unido a los riesgos de la economía global, le ha hecho retrasar su proceso de normalización de tipos. Así, ahora prevemos una subida adicional este año (probablemente el diciembre) y dos en 2017.

Gráfico 2.1  
**PIB mundial, % t/t. Previsiones 2T y 3T para 2016 en base a BBVA-GAIN**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 2.2  
**Índice BBVA de tensiones financieras (valores normalizados)**



Fuente: BBVA Research

Por su parte, en China, los temores a una desaceleración brusca de la economía se han disipado en parte tras registrar un crecimiento del PIB estable del 6,7% en el segundo trimestre del año, si bien hay señales menos optimistas provenientes de la debilidad de la inversión (sobre todo privada). Con todo, se mantiene la

previsión de una desaceleración del crecimiento hasta el 6,4% en 2016 (desde el 6,9% 2015) y el 5,8% en 2017. Continúan los riesgos a corto plazo sobre la estabilidad financiera, la depreciación del renminbi y la salida de capitales, así como el mercado inmobiliario y el endeudamiento de las empresas, mientras que a largo plazo continúan las dudas sobre las perspectivas de crecimiento debido al lento progreso de las reformas estructurales en algunas áreas clave, en particular las empresas públicas.

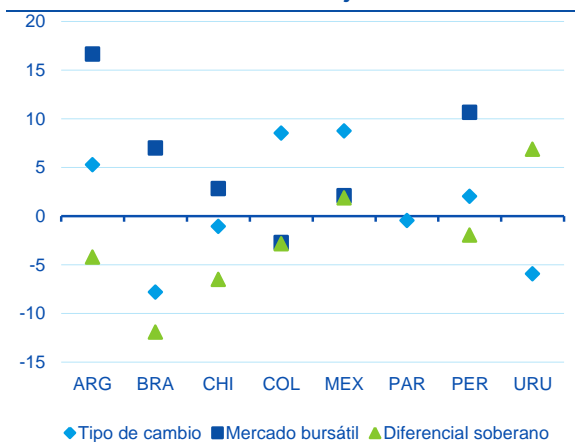
### Continuada recuperación de los mercados en América Latina, que absorbieron bien el impacto del Brexit

Los mercados financieros latinoamericanos tuvieron, en general, un desempeño relativamente positivo en los últimos tres meses, aumentando las ganancias acumuladas en lo que va de año. En particular, destacaron los avances en los mercados bursátiles y las caídas en los diferenciales soberanos observadas desde el cierre de abril (Gráfico 2.3).

Al tono en general positivo de los mercados en la región contribuyeron de manera fundamental las expectativas de que los bancos centrales en las economías desarrolladas van a adoptar un tono más acomodaticio del que anteriormente se esperaba, en particular en EE.UU. donde se produjo un cambio de perspectivas respecto al proceso de normalización de la política monetaria por la Fed. Asimismo, los mercados financieros en América Latina se apoyaron también en menores preocupaciones sobre la economía de China y en algunos signos de estabilización del crecimiento en la región.

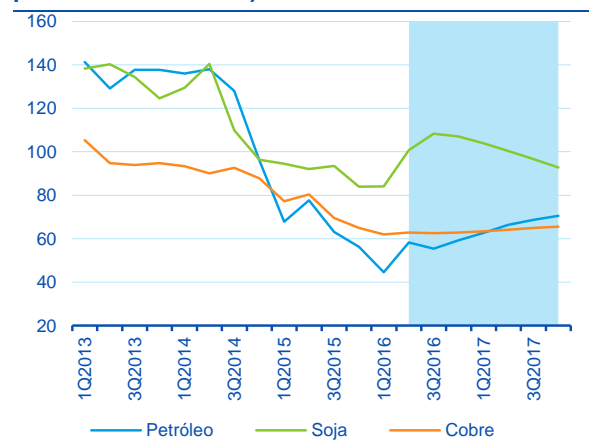
En todo caso, como ha quedado más claro en la segunda mitad de julio, el gran determinante de los movimientos en los mercados son las perspectivas sobre la actuación de la Fed. En dicho período, un aumento en la probabilidad de subidas de tipos de interés este año (que sigue, sin embargo, por debajo de lo que se estimaba hace tres meses) ha provocado caídas en los precios de algunas de las principales materias primas, dejándolos en niveles inferiores a los observados hace tres meses. El precio del petróleo, del cobre, del hierro y del maíz, por ejemplo, cerraron el mes de julio respectivamente un 12%, 2%, 5% y 14% por debajo de los valores del cierre de abril, mientras el precio de la soja se mantuvo prácticamente estable. También los mercados cambiarios reaccionaron negativamente a los ajustes ocurridos en las perspectivas de normalización de la política monetaria en EE.UU. en las últimas semanas.

Gráfico 2.3  
**Mercados financieros: variación % en los últimos tres meses hasta el día 29 de julio\***



Tipo de cambio: moneda local / dólar. En este caso, aumentos indican depreciaciones. Diferencial soberano: EMBI.  
Fuente: Haver Analytics, Datastream y BBVA Research

Gráfico 2.4  
**Precio de las principales materias primas (índice promedio 2010 = 100)\***



\* Las líneas representan los promedios trimestrales.  
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Es importante observar que el impacto negativo sobre los mercados latinoamericanos asociado a la victoria del Brexit el día 23 de junio fue relativamente pequeño y duró apenas unos pocos días, con una recuperación de los niveles previos ya en los últimos días del mes de junio, en gran parte por la percepción de que los bancos centrales de las economías desarrolladas harían lo necesario para calmar a los mercados.

Hacia adelante, esperamos que la Fed siga marcando la dinámica de los activos financieros en la región. Si se concretiza nuestro escenario central de subida de los tipos de interés en EE.UU. al cierre del año, lo más probable es que el dólar se aprecie y que tanto los mercados globales de materias primas como los mercados financieros en la región se vean presionados a la baja.

Tomando esto en cuenta, nuestro pronóstico es que los precios de las principales materias primas sigan en niveles relativamente bajos en los próximos meses (Gráfico 2.4). De cualquier manera, factores de oferta deberán propiciar condiciones para un ligero aumento en las cotizaciones en algunos mercados. Así, el mal tiempo en el hemisferio sur y las perspectivas de reducción de la área plantada en EE.UU. deben apoyar los precios de la soja en el corto plazo, antes de que empiece a converger a niveles de equilibrio de largo plazo. Con respecto al petróleo, lo más probable es que los precios bajos sigan provocando recortes graduales en la oferta y acaben por producir una ligera recuperación en los precios del crudo en el medio plazo. Por fin, en el caso del cobre, los precios actuales están ya cerca de los costes de producción, lo que limitará caídas adicionales.

Con respecto a los tipos de cambio, si bien las presiones depreciatorias deben seguir manifestándose hacia adelante, hay espacio para una leve apreciación en ciertos países, como Colombia y México, en los cuales estimamos que las divisas se encuentran relativamente subvaloradas respecto su nivel de equilibrio. Las perspectivas de cierta recuperación en el precio de las materias primas y en la actividad económica apoyan también esta visión (Gráfico 2.5).

Gráfico 2.5

**Tipo de cambio: observado y esperado (moneda local / dólar americano) (Enero 2014 = 100)\***



\* Aumentos indican depreciaciones.  
Fuente: BBVA Research

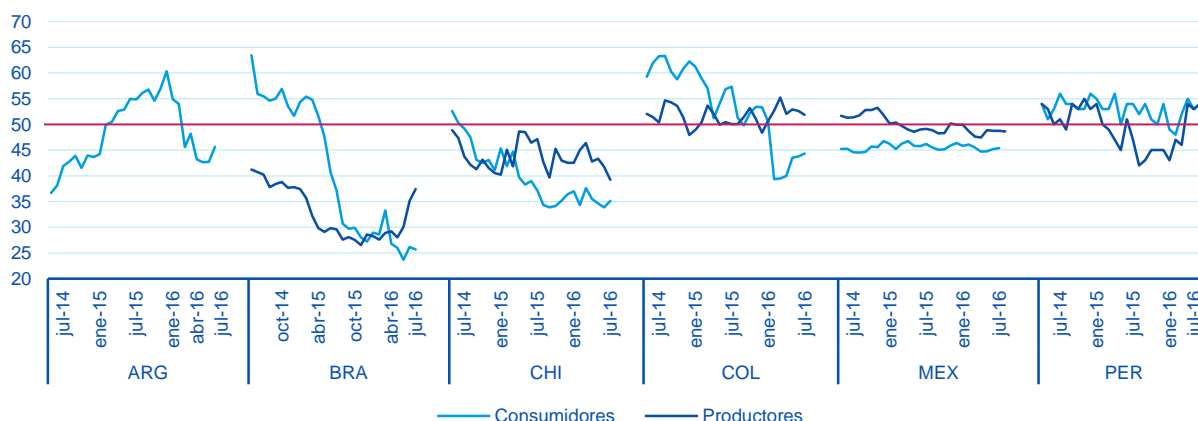
## La desaceleración de América Latina tocará fondo en 2016, pero la recuperación será muy gradual en 2017

Como se mencionó anteriormente, los diferentes shocks externos que afectaron a la región a lo largo de los últimos tres meses tendieron a compensarse. El aumento de la volatilidad y la aversión al riesgo por el Brexit (y la pérdida reciente en los precios de las principales materias primas) se vio en buena medida compensado por la expectativas de una subida de tipos de interés por parte de la Fed más gradual que la anticipada hace tres meses, con el consiguiente influjo de capitales a la región. Por el lado interno, se

mantiene la debilidad de los indicadores de confianza en la mayoría de países (Gráfico 2.6), por un ciclo aún débil, algo de ruido político en algunos países (aunque menor), una inflación aún alta y mercados laborales que se mantienen con poco dinamismo. La principal excepción es la recuperación en Brasil y en Perú, en ambos casos ligado a una menor incertidumbre política.

Gráfico 2.6

**Confianza del consumidor y productor (valores sobre 50pts indican optimismo)**



Fuente: BBVA Research

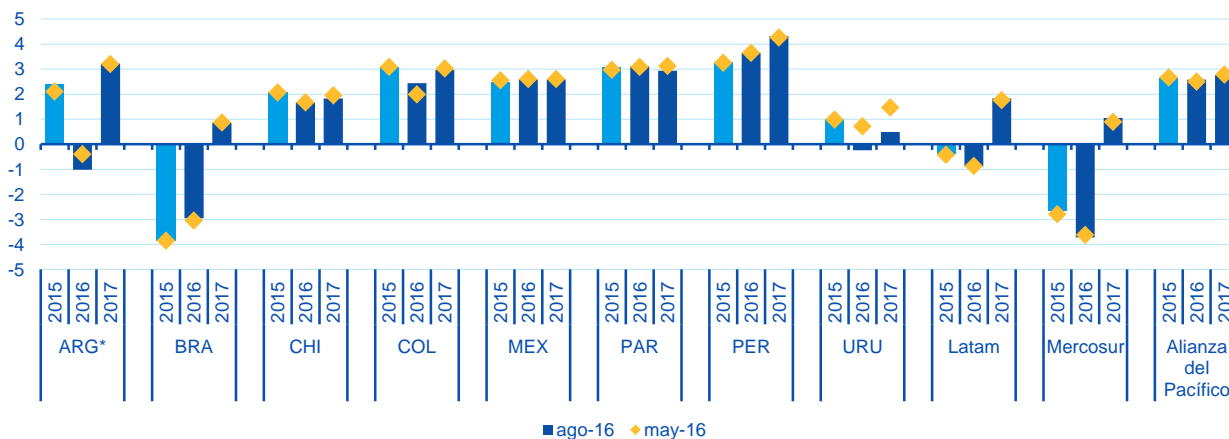
Tomando esto en consideración, las previsiones de crecimiento para la región en los próximos dos años se mantienen prácticamente inalteradas. Después de la leve contracción de la actividad económica en la región en 2015 (-0,3%) esperamos que este año la actividad vuelva a contraerse en -0,9% (Gráfico 1.1). De esta forma, la región culminará este año con un periodo de desaceleración iniciado en 2012, encadenando tres años (2014-2016) de crecimiento por debajo del de la OCDE, algo que no sucedía desde inicios de los años 2000. Con todo, se empieza a atisbar una cierta recuperación del crecimiento en algunos países, especialmente hacia la segunda parte de este año, al tiempo que la recesión en Brasil empieza a dejarse atrás. Así, prevemos que la desaceleración de América Latina tocará fondo en 2016, abriendo paso a un crecimiento ya positivo en 2017, del 1,8%. Este crecimiento en 2017 se apoyaría tanto en un mayor dinamismo del sector externo —que se beneficiaría de las fuertes depreciaciones pasadas del tipo de cambio y el gradual aumento de precio de las materias primas— como en el aumento de la inversión, tanto pública como privada, en países como Argentina, Perú y Colombia. En cualquier caso, será aún un crecimiento lento tanto en relación al de los países desarrollados (aún estará por debajo del crecimiento de la OCDE) como en relación al potencial de la región, más cercano al 3%.

Por supuesto, el crecimiento por países está marcado por una fuerte heterogeneidad (Gráfico 2.7). Por un lado, las economías andinas (Perú, Colombia y Chile) continúan en un proceso de ajuste ordenado a las nuevas condiciones externas menos favorables, que supusieron una fuerte caída de los ingresos por exportaciones. Asimismo, México también mantiene un moderado dinamismo, encadenado al aún débil ciclo industrial en EEUU. Por el otro lado, la baja confianza sigue pesando sobre la actividad económica en Brasil, aunque algunas incertidumbres se van despejando. Y, en el caso de Argentina, el proceso de reequilibrio macroeconómico ha pesado más de lo anticipado sobre la evolución de la actividad en lo que va de 2016.

- En **Brasil**, mantenemos nuestra previsión de crecimiento en -3,0% este año y una lenta recuperación de 0,9% en 2017. La leve recuperación de la confianza y de los precios de las materias primas se ven compensados en buena medida por un tipo de cambio más apreciado.
- En **México**, continuamos esperando un crecimiento moderado, del 2,6% en 2016 y 2017, aunque con sesgos a la baja dada la debilidad del crecimiento en EEUU, los recortes en el gasto público y, en cierta medida, el aumento de 100pb en los tipos de interés implementados en lo que va del año.
- En **Argentina**, revisamos a la baja el crecimiento en 2016, del -0.4% al -1.0%, por el efecto de la revisión de las series históricas del PIB, así como por una mayor contracción de la actividad en el primer semestre de este año, por el aumento de la inflación y el necesario tono contractivo de la política monetaria. Con todo, seguimos anticipando un repunte del crecimiento al 3,2% en 2017, impulsado por la inversión.
- En **Colombia**, revisamos al alza el crecimiento en 2016, del 2,0% al 2,4% por el buen desempeño del consumo y el incremento del precio del petróleo. La actividad seguirá aumentando en 2017, un 3%, impulsado en buena medida por la inversión pública en infraestructura y privada en minería e industria.
- En **Perú**, mantenemos nuestra previsión de crecimiento de 3,6% y 4,3% en 2016 y 2017. Se seguirá apoyando principalmente en la minería este año y en los proyectos de infraestructura en 2017.
- En **Chile**, mantenemos la previsión de crecimiento de 1,7% en 2016, pero con una menor inversión minera e inmobiliaria compensado con menores importaciones y mayor gasto público. Con todo, se materializan los riesgos a nuestra previsión para 2017, que se ajusta del 2,0% al 1,8% por la debilidad de la inversión minera y del mercado laboral.
- En **Uruguay**, el crecimiento se ha estancado, a lo que se suma el nulo espacio para políticas contracíclicas, tanto en el lado fiscal como en el monetario. Por ello, revisamos fuertemente a la baja nuestras previsiones de crecimiento en 2016 y 2017 (alrededor de 1 punto porcentual cada año), hasta -0,2% y 0,5%.
- En **Paraguay**, mantenemos inalteradas nuestras previsiones de crecimiento para 2016 (3,1%) y revisamos levemente a la baja las de 2017 (2,9%) por retrasos en el inicio de algunas obras emblemáticas de infraestructura (aeropuerto y rutas 2 y 7). En cualquier caso, la gradualidad de las inversiones también introduce un cierto sesgo a la baja sobre el crecimiento de medio plazo (2018-2020).

Gráfico 2.7

Países Latam: crecimiento del PIB (%)



Fuente: BBVA Research



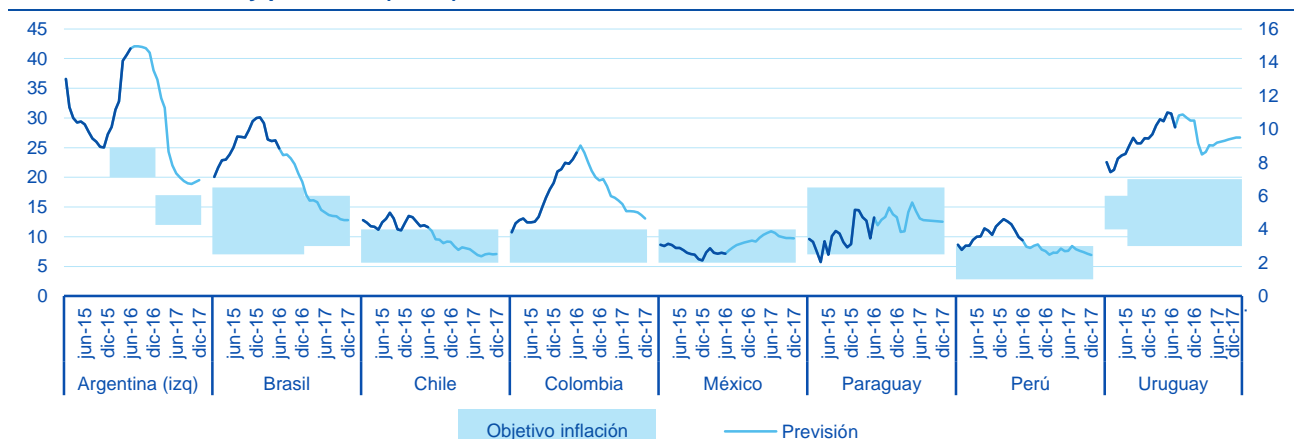
## La inflación, aunque alta en América del Sur, continúa descendiendo en la mayoría de los países. En México se mantiene dentro del rango objetivo

Como se esperaba, la inflación continuó perdiendo fuerza en la mayoría de los países de América del Sur en los últimos meses (Gráfico 2.8). Esta corrección a la baja está en línea con la relativa debilidad de demanda interna, la menor depreciación de los tipos de cambio y el desvanecimiento de ciertos choques idiosincráticos (ajustes impositivos en Chile y alineamiento de los precios regulados en Brasil, por ejemplo).

Las excepciones a la tendencia bajista siguen siendo Argentina, Colombia y Uruguay. En estos tres casos, la inflación sigue aumentando, en buena parte por el impacto de choques de oferta sobre el precio de los alimentos (un factor que presionó al alza, aunque no de manera determinante, la inflación en otros países de la región, como Brasil y Paraguay). Asimismo, en Argentina los principales responsables de que la inflación siga moviéndose al alza son el impacto de la depreciación del peso producida tras la eliminación del cepo cambiario y el ajuste del precio de algunos servicios públicos.

Pese las distintas dinámicas recientes y la heterogeneidad de niveles, en todos los países de América del Sur la inflación sigue por encima de los respectivos objetivos, con las excepciones de Paraguay y, tras el dato sorpresivamente bajo de julio, de Perú.

Gráfico 2.8  
**Inflación: observada y prevista \* (a/a %)**



\* Los datos de Argentina están en el eje izquierdo. Los de los demás países, en el derecho.  
Fuente: Estadísticas nacionales y BBVA Research

También en México la inflación se encuentra dentro del rango meta. Contrasta su situación con la de la mayoría de los países latinoamericanos ya que en este caso las presiones inflacionarias se encuentran muy limitadas. Pese la depreciación del peso mexicano, las autoridades monetarias han logrado contener los efectos de segunda vuelta sobre los precios internos. Además, la inflación en el país se sigue beneficiando del impacto positivo de las reformas económicas puestas en marcha en los últimos años, en particular de la que incentivó la competencia en el sector de telecomunicaciones.

Lo más probable es que la falta de presiones en el lado de la demanda y la mayor estabilidad de los tipos de cambio, entre otros factores, permita que la inflación prosiga cerca de objetivos centrales en México y Paraguay, aunque no tan baja como en los últimos meses en el primer caso, y que converja de manera más clara al rango objetivo en el tercer trimestre en Perú y en Chile y al inicio de 2017 en Brasil. En Colombia, así como en Argentina y en Uruguay, la inflación se moderará hacia adelante, pero la convergencia a los objetivos tardará más, lo que mantiene un riesgo de desanclaje de las expectativas.

## Los bancos centrales adoptan un sesgo levemente más laxo, salvo en Colombia, donde la inflación sigue preocupando, y en México, donde el foco está en la Fed

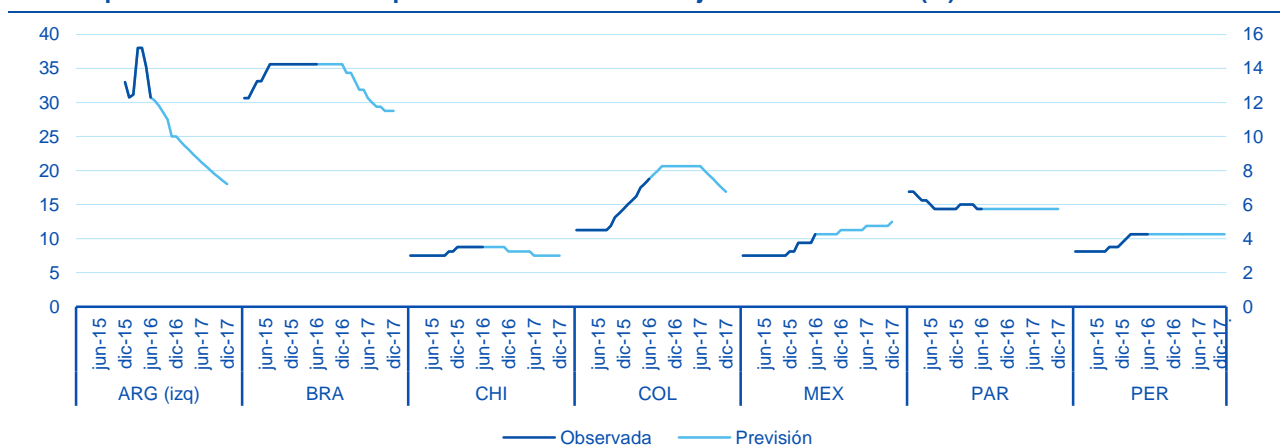
En la mayoría de los casos, los bancos centrales se mantuvieron en posición de espera, dejando inalterados los tipos de interés de política, en los últimos meses (Gráfico 2.9). Por un lado, la inflación aún por encima de los objetivos y en algunos casos el riesgo de desanclaje de las expectativas no ha permitido recortes de los tipos de interés. Por otro lado, la debilidad de la actividad económica no ha dejado espacio para un endurecimiento de la política monetaria.

En Colombia, sin embargo, las crecientes presiones inflacionarias y la menor debilidad de la demanda que en otros países han hecho que el Banco de la República decidiera continuar aumentando los tipos de política monetaria, que alcanzaron 7,75% al cierre de julio.

En México, también en contraste con lo que ocurrió en la mayoría de los países de la región, Banxico sorprendió una vez más al subir la tasa de fondeo en 50pb hasta 4,25% en junio. La autoridad monetaria se sigue mostrando así particularmente sensible a la depreciación del peso y a la volatilidad financiera, a pesar de que la inflación se mantenga bajo control.

Gráfico 2.9

**Tasa de política monetaria en los países con sistemas de objetivos de inflación (%)\***



\* El Banco Central de Argentina todavía no ha adoptado un sistema de metas de inflación, pero ya establecido objetivos para la inflación en el país.  
Fuente: BBVA Research

Tanto en Colombia como en México lo más probable es que las autoridades monetarias sigan aumentando la tasa de política monetaria. En concreto, esperamos que el Banco de la República anuncie dos ajustes adicionales de 25pb en los próximos meses con la intención de contener las presiones inflacionarias y anclar las expectativas. Por otro lado, esperamos que la política monetaria mexicana, tras los sorprendidos ajustes recientes, se sincronice con la de su vecino del norte, lo que significa probablemente una subida adicional de 25pb este año y dos más en 2017 (Gráfico 2.9).

Asimismo, en la mayoría de la región la política monetaria debe mostrar un sesgo más laxo en los próximos meses, en línea con las perspectivas de moderación de la inflación y un ciclo de actividad relativamente débil. Así, prevemos recortes de los tipos de política monetaria al cierre de este año y a mediados del próximo en Chile y el inicio de un ciclo de relajamiento monetario en Brasil al inicio de 2017. En Perú, prevemos estabilidad en 4,25% por un largo período de tiempo. Por fin, vale la pena notar que en Argentina, donde la autoridad monetaria sigue con los planes de adoptar un sistema de objetivos de inflación, la política monetaria seguirá siendo contractiva, pero no tanto como en los últimos meses, debido

a las preocupaciones con una excesiva apreciación del peso y con la desaceleración de la actividad económica.

## Los riesgos siguen centrados, por el lado externo, en China y la Fed. Por el lado interno los riesgos se centran en la depresión de las confianzas

La región (especialmente América del Sur) ha soportado un fuerte shock externo, centrado en la disminución de sus términos de intercambio por la caída del precio de las principales materias primas de exportación. Si bien esa caída de precios parece haber tocado fondo, el panorama para los precios sigue siendo muy dependiente de las perspectivas sobre la economía china y también de la volatilidad en los mercados financieros internacionales. En ambos frentes las noticias han sido relativamente positivas en los últimos meses, pero siguen existiendo factores de riesgo relevantes.

En primer lugar, se ha mitigado en parte el riesgo asociado al desempeño de la economía china ante el mantenimiento del crecimiento en el segundo trimestre, algo mejor de lo esperado, apoyado en un consumo sólido y el aumento del crédito. Las señales menos optimistas por el lado de la inversión (sobre todo privada) podrían también verse en una luz positiva si son el principio del esperado proceso de desapalancamiento, pues parece haberse concentrado en los sectores con mayor exceso de capacidad instalada. Sin embargo, como mencionábamos al inicio de este informe, continúan los riesgos a corto plazo sobre la estabilidad financiera, la depreciación del renminbi y la salida de capitales, y las dudas sobre el crecimiento de largo plazo por el lento progreso de las reformas estructurales. Un fuerte ajuste de la economía china tendría un fuerte impacto en la región a través de la caída de precios de las materias primas, de las exportaciones a ese país y por el aumento consiguiente de la volatilidad de los mercados financieros internacionales.

Otro de los factores de riesgo para la región es el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales. El voto a favor del Brexit generó un fuerte aumento puntual de la volatilidad financiera y de la aversión al riesgo que, como ya mencionamos, se vio compensado por la postura más acomodaticia de los principales bancos centrales de los países desarrollados. Las expectativas de un proceso de subidas de tipos de interés por parte de la Fed que será más gradual a lo anticipado favorece a la región y a la entrada de capitales, pero es un proceso que se puede detener o incluso revertir rápidamente ante posibles vaivenes en esa percepción sobre la actuación futura de la Fed.

Por el lado interno, los riesgos son variados, dependiendo de las idiosincrasias muy heterogéneas en la región. Por un lado, están los riesgos asociados al proceso político, que podrían aumentar nuevamente la incertidumbre en Brasil, retrasar la implementación de la necesaria reforma tributaria en Colombia o trabar el proceso de reformas estructurales necesario en Perú. Asimismo, la incipiente recuperación de las confianzas en algunos países como Argentina, Brasil, Perú o Colombia también se puede truncar si no se afianza la recuperación en ciernes. Esto, junto con la debilidad de los mercados laborales corre el riesgo de debilitar aún más el consumo y la inversión en los países de la región. Por último, no hay que olvidar que parte de la recuperación del crecimiento en algunos países en 2017 dependerá de la consecución de los planes de inversión pública (Argentina, Perú, Colombia) por lo que retrasos adicionales en esos planes también representan un riesgo de alto impacto.

## 3 Tablas

Tabla 3.1  
PIB (% a/a)

	2014	2015	2016f	2017*
Argentina	-2,6	2,4	-1,0	3,2
Brasil	0,1	-3,8	-3,0	0,9
Chile	1,9	2,1	1,7	1,8
Colombia	4,4	3,1	2,4	3,0
México	2,2	2,5	2,6	2,6
Paraguay	4,7	3,1	3,1	2,9
Perú	2,4	3,3	3,6	4,3
Uruguay	3,2	1,0	-0,2	0,5
Mercosur	-0,8	-2,7	-3,7	1,1
Alianza del Pacífico	2,6	2,6	2,6	2,8
América Latina	0,7	-0,4	-0,9	1,8

\* Previsiones.  
Fuente: BBVA Research

Tabla 3.3  
Tipo de cambio (vs. USD, promedio)

	2014	2015	2016*	2017*
Argentina	8,12	9,27	15,0	16,7
Brasil	2,36	3,37	3,50	3,68
Chile	570	654	685	685
Colombia	2.001	2.742	3.090	2.900
México	13,3	15,8	18,6	18,7
Paraguay	4.514	5.226	5.696	5.829
Perú	2,84	3,19	3,37	3,49
Uruguay	23,2	27,3	31,9	35,1

\* Previsiones.  
Fuente: BBVA Research

Tabla 3.5  
Cuenta corriente (% PIB)

	2014	2015	2016*	2017*
Argentina	-1,4	-2,5	-2,8	-2,7
Brasil	-4,3	-3,3	-1,3	-0,5
Chile	-1,3	-2,0	-1,7	-0,9
Colombia	-5,2	-6,5	-5,9	-5,4
México	-2,0	-2,9	-3,0	-3,0
Paraguay	-0,4	-1,8	-0,8	-0,7
Perú	-4,0	-4,4	-3,3	-3,4
Uruguay	-4,5	-3,5	-3,1	-2,5

\* Previsiones.  
Fuente: BBVA Research

Tabla 3.7  
Previsión de Materias primas

	2014	2015	2016*	2017*
Petróleo (Brent USD/Barril) (prom)	99,0	52,6	43,3	53,3
Soja (USD/ton) (prom)	458	350	385	379
Cobre (USD/libra) (prom)	3,11	2,5	2,14	2,21

\* Previsiones.  
Fuente: BBVA Research

Tabla 3.2  
Inflación (% a/a, promedio)

	2014	2015	2016*	2017*
Argentina <sup>1</sup>	38,0	26,7	42,7	25,8
Brasil	6,3	9,0	8,8	5,1
Chile	4,4	4,4	3,9	2,7
Colombia	2,9	5,0	7,9	5,5
México	4,0	2,7	2,8	3,6
Paraguay	5,0	3,1	4,7	4,6
Perú	3,2	3,5	3,5	2,7
Uruguay	8,9	8,7	10,6	9,2

\* Previsiones. <sup>1</sup> Índice de la Ciudad de Buenos Aires (IPC CABA)  
Fuente: BBVA Research

Tabla 3.4  
Tipo de interés (% promedio)

	2014	2015	2016*	2017*
Argentina	22,5	21,5	27,7	19,2
Brasil	11,0	13,6	14,3	12,4
Chile	3,7	3,1	3,5	3,1
Colombia	4,0	4,8	7,4	7,8
México	3,2	3,0	4,0	4,7
Paraguay	6,7	6,1	5,8	5,8
Perú	3,8	3,4	4,2	4,3
Uruguay	21,5	21,4	24,6	24,5

\* Previsiones.  
Fuente: BBVA Research

Tabla 3.6  
Saldo fiscal (% PIB)

	2014	2015	2016*	2017*
Argentina	-2,7	-4,8	-4,6	-3,4
Brasil	-6,7	-10,2	-9,8	-9,4
Chile	-1,6	-2,2	-2,9	-3,3
Colombia	-2,4	-3,0	-3,9	-3,6
México	-3,5	-3,0	-2,5	-2,0
Paraguay	-2,3	-1,8	-2,0	-1,8
Perú	-0,3	-2,1	-2,9	-2,9
Uruguay	-3,5	-3,5	-3,7	-3,7

\* Previsiones.  
Fuente: BBVA Research

**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA, BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección,

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones, La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro,

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado, BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios,

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido,

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo,

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión,

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual, Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA,

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Coordinación Latam

**Economista Jefe de Coordinación Latam**

Juan Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

Enestor Dos Santos  
enestor.dossantos@bbva.com

*Argentina*  
Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

*Perú*  
Hugo Perea  
hperea@bbva.com

Con la colaboración de:

*Escenarios Económicos*  
Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

Cecilia Posadas  
c.posadas@bbva.com

*Chile*  
Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

*Venezuela*  
Julio Pineda  
juliocesar.pineda@bbva.com

*Estados Unidos*  
Nathaniel Karp  
Nathaniel.karp@bbva.com

Lorena Lechuga  
lorena.lechuga.cuesta@bbva.com

*Colombia*  
Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

*México*  
Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

**BBVA Research**

**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

**Área de Economías Desarrolladas**

Rafael Doménech  
r.domenech@bbva.com

*España*  
Miguel Cardoso  
miguel.cardoso@bbva.com

*Europa*  
Miguel Jiménez  
mjimenezg@bbva.com

*Estados Unidos*  
Nathaniel Karp  
Nathaniel.Karp@bbva.com

**Área de Economías Emergentes**

*Análisis Transversal de Economías Emergentes*  
Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

*Asia*  
Le Xia  
le.xia@bbva.com

*México*  
Carlos Serrano  
carlos.serranoh@bbva.com

*Turquía*  
Álvaro Ortiz  
alvaro.ortiz@bbva.com

*Coordinación LATAM*  
Juan Manuel Ruiz  
juan.ruiz@bbva.com

*Argentina*  
Gloria Sorensen  
gsorensen@bbva.com

*Chile*  
Jorge Selaive  
jselaive@bbva.com

*Colombia*  
Juana Téllez  
juana.tellez@bbva.com

*Perú*  
Hugo Perea  
hperea@bbva.com

*Venezuela*  
Julio Pineda  
juliocesar.pineda@bbva.com

**Área de Sistemas Financieros y Regulación**

Santiago Fernández de Lis  
sfernandezdelis@bbva.com

*Sistemas Financieros*  
Ana Rubio  
arubiog@bbva.com

*Inclusión Financiera*  
David Tuesta  
david.tuesta@bbva.com

*Regulación y Políticas Públicas*  
María Abascal  
maria.abascal@bbva.com

*Regulación Digital*  
Álvaro Martín  
alvaro.martin@bbva.com

**Áreas Globales**

*Escenarios Económicos*  
Julián Cubero  
juan.cubero@bbva.com

*Escenarios Financieros*  
Sonsoles Castillo  
s.castillo@bbva.com

*Innovación y Procesos*  
Oscar de las Peñas  
oscar.delaspenas@bbva.com

Interesados dirigirse a:

**BBVA Research**

Calle Azul, 4  
Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas  
28050 Madrid (España)  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00  
Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com  
[www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)