

Situación América Latina

2do TRIMESTRE 2017



Mensajes Principales

- 1. El crecimiento mundial continúa aumentando**, y viene acompañado de una cierta clarificación en torno a las políticas en EEUU. Con todo, se mantienen los riesgos globales.
- 2. Acaba la desaceleración en América Latina.** El crecimiento pasará del -1,4% en 2016, al 1,1% en 2017 y 1,8% en 2018. Será un crecimiento aún por debajo del potencial de la región, más cercano al 3%.
- 3. La inflación continuará disminuyendo en América del Sur, pero aumentará en México, aunque menos a lo anticipado.** Esperamos nuevos recortes de los tipos de interés en América del Sur (más agresivos en Brasil). Por su parte, el ciclo de endurecimiento monetario en México será menos intenso al anticipado hace tres meses.
- 4. Los riesgos en la región están sesgados a la baja.** Disminuyen los riesgos de corto plazo asociados a China y EEUU, si bien en el primer caso aumentan los riesgos estructurales de medio plazo. Por el lado interno, subsisten los riesgos asociados con el ruido político y con el retraso de las obras de infraestructura en la región.



GLOBAL

El crecimiento se afianza,
pero aún con riesgos



Se consolida la dinámica positiva global

Las principales tendencias se mantienen...

Se confirma la recuperación de la actividad industrial y el comercio internacional

Mercados financieros tranquilos

La inflación general sigue creciendo, pero la subyacente se mantiene estable

...y se incrementa la probabilidad de los escenarios centrales

Un fuerte estímulo a la economía americana parece menos probable...

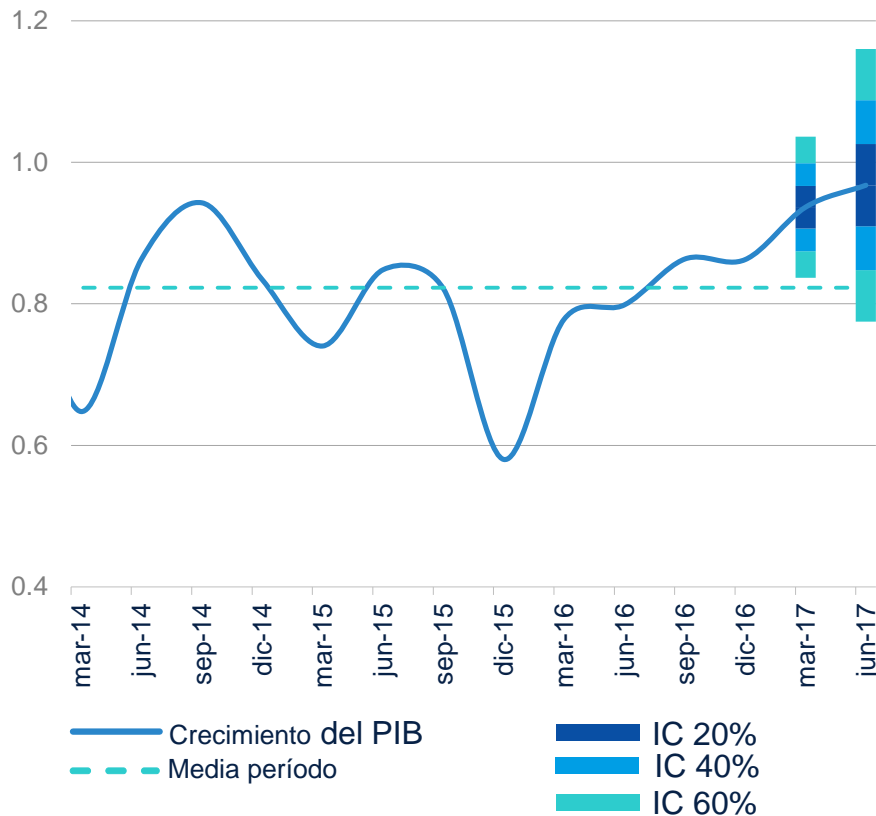
...pero los escenarios más proteccionistas también

Movimientos de los bancos centrales hacia la normalización

La economía global continúa acelerándose a principios de año

Crecimiento del PIB mundial

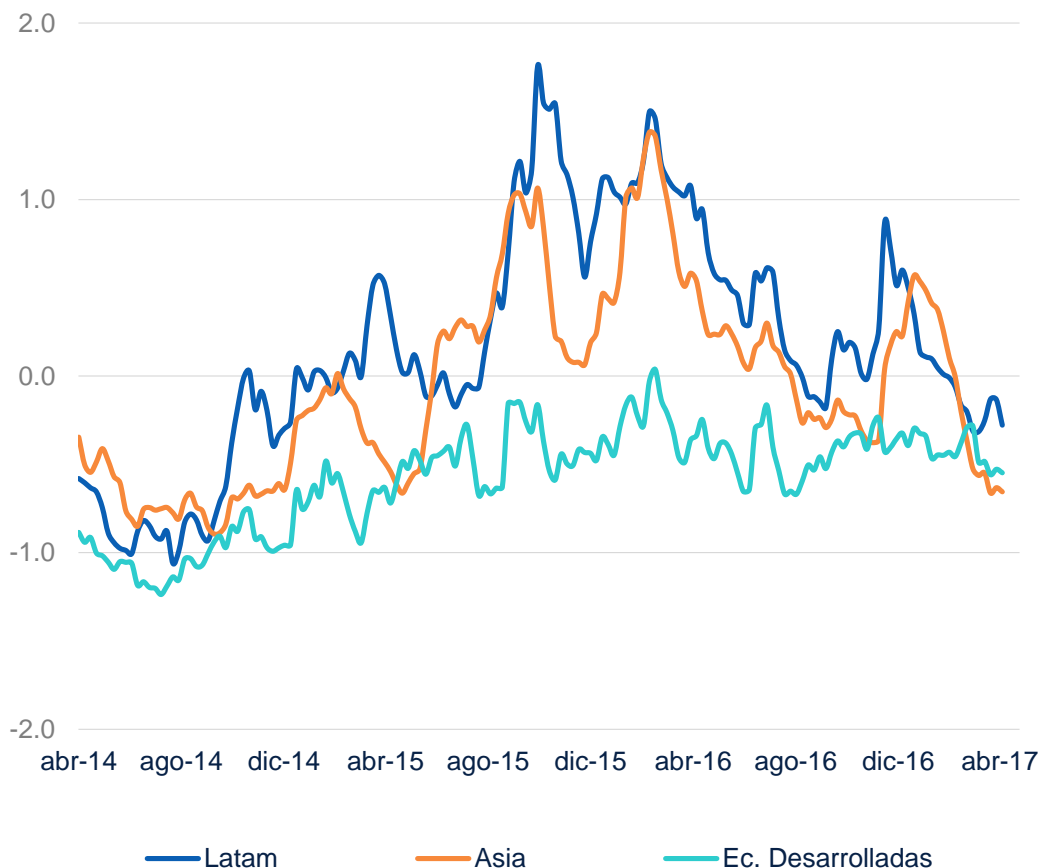
Previsiones basadas en BBVA-GAIN (% t/t)



- ◆ Los indicadores de confianza están en niveles muy elevados, pero los indicadores reales no recogen toda la mejora
- ◆ China y los países avanzados muestran señales de fortaleza. Sin embargo, el resto de países emergentes presentan un comportamiento más irregular

Las tensiones financieras se mantienen reducidas

Índice de tensiones financieras BBVA
(índice normalizado)



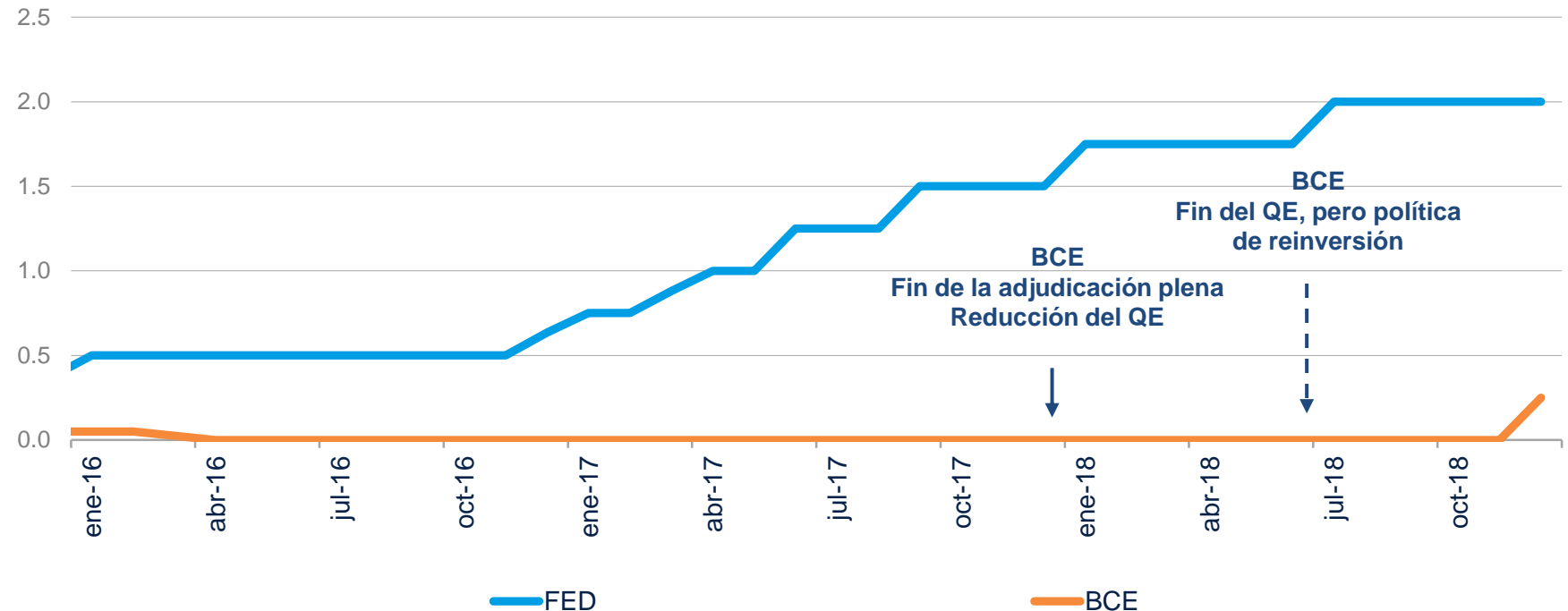
Fuente: BBVA Research

- ◆ La volatilidad se ha reducido a pesar de la incertidumbre sobre la política económica
- ◆ Los estímulos monetarios y fiscales enmascaran cierta inquietud de fondo
- ◆ Europa ha sido la excepción con cierto repunte de los diferenciales soberanos, ligado a las elecciones francesas y el panorama político general

Los bancos centrales se acercan a la normalización de sus políticas

Tipo de interés de la FED y del Banco Central Europeo (BCE)

(pb)

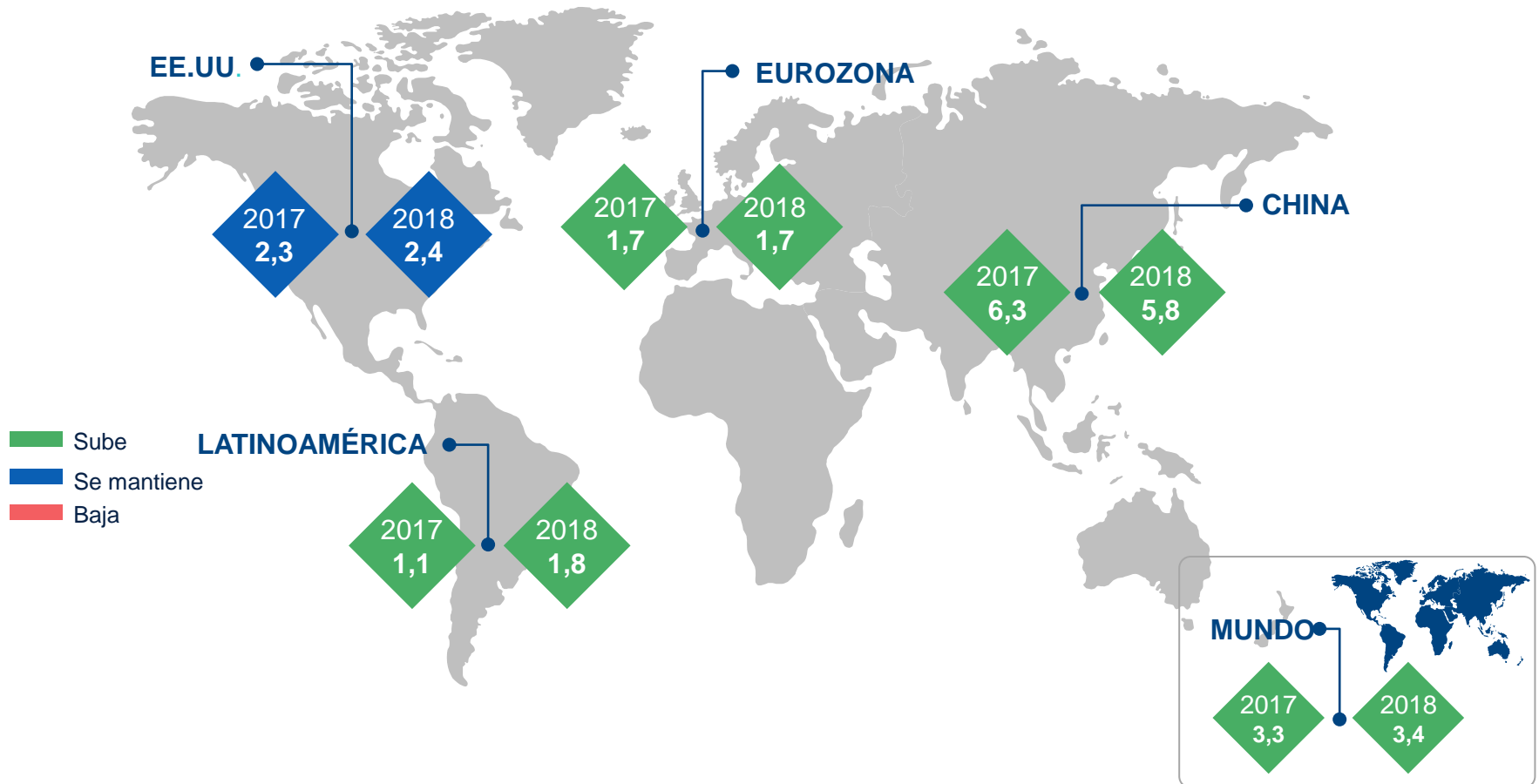


Fuente: BBVA Research, FED y BCE

La Reserva Federal sigue subiendo los tipos de interés, aunque aún es cauta sobre el panorama económico.

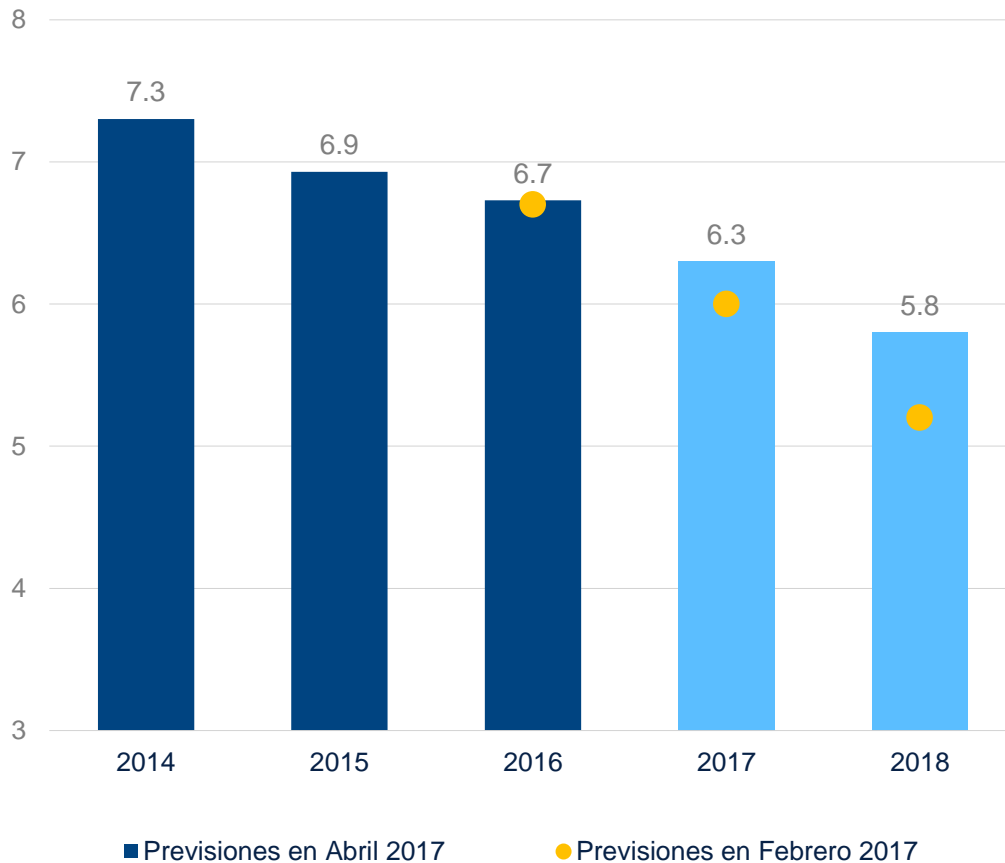
En el BCE se discuten cada vez más las directrices de salida en la política monetaria.

Revisión al alza del crecimiento mundial



China: nuevo impulso con viejos motores

Crecimiento del PIB
(a/a, %)



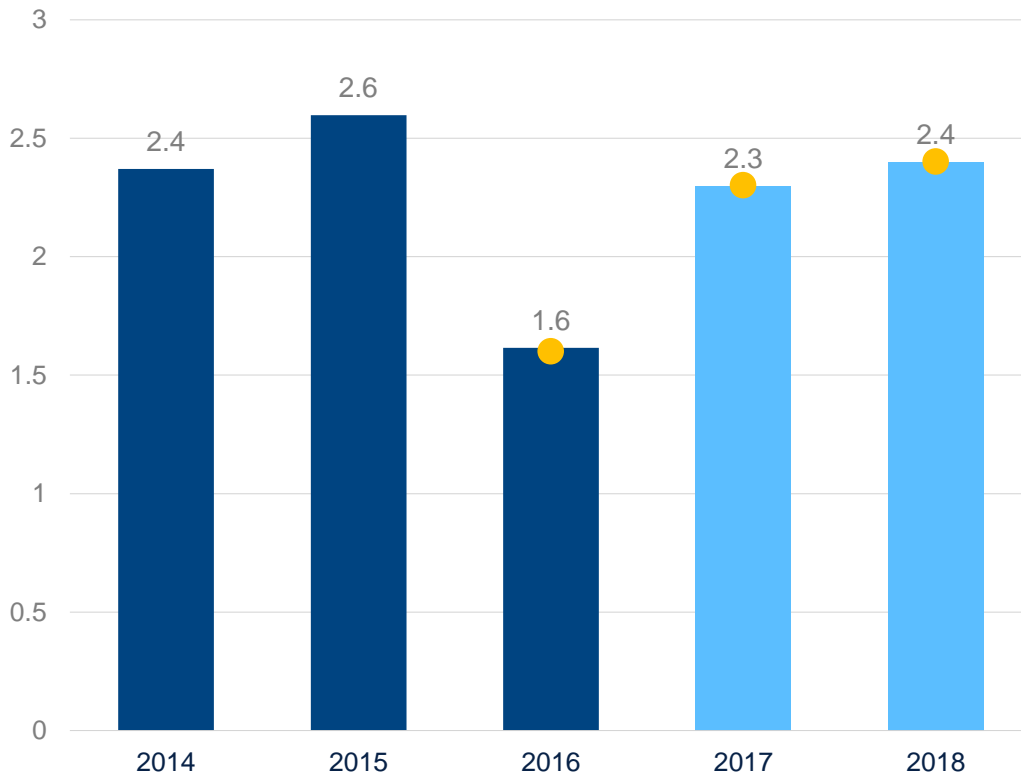
◆ Revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento para 2017 y 2018, gracias a los datos recientes y el impulso fiscal. Desaceleración gradual en marcha

◆ Pero los riesgos a medio plazo siguen siendo importantes:

- El proceso de reequilibrio hacia servicios y consumo se ha estancado
- Los errores de política económica pueden llevar a un despalancamiento desordenado

EE.UU.: el previsto impulso a la economía se retrasa

Crecimiento del PIB
(a/a, %)



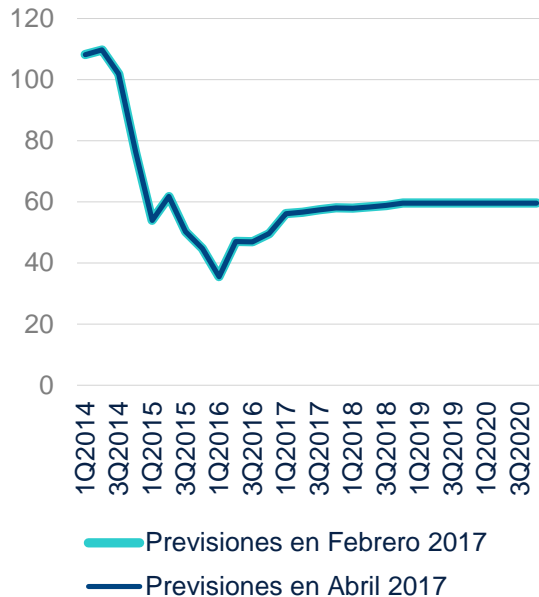
■ Previsiones en Abril 2017

● Previsiones en Febrero 2017

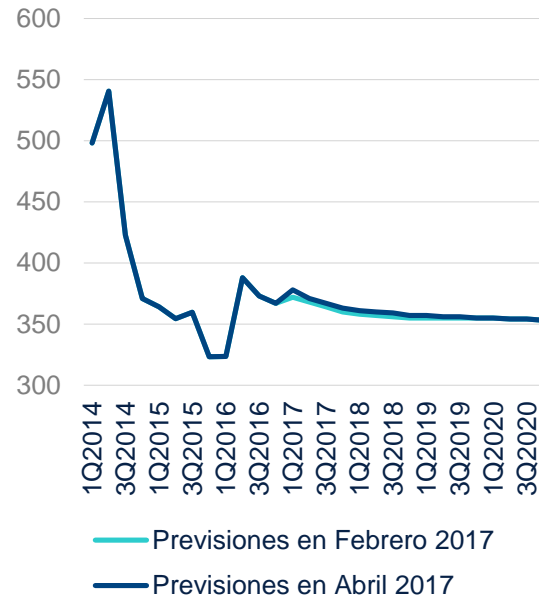
- ◆ La actividad se acelera en 2017 por la mejora esperada de la inversión; sin embargo, el consumo es algo menos dinámico
- ◆ Continúan los riesgos de política económica a pesar de un tono más moderado en los últimos meses

Se mantiene la visión de una suave convergencia de precios de materias primas a su equilibrio de largo plazo

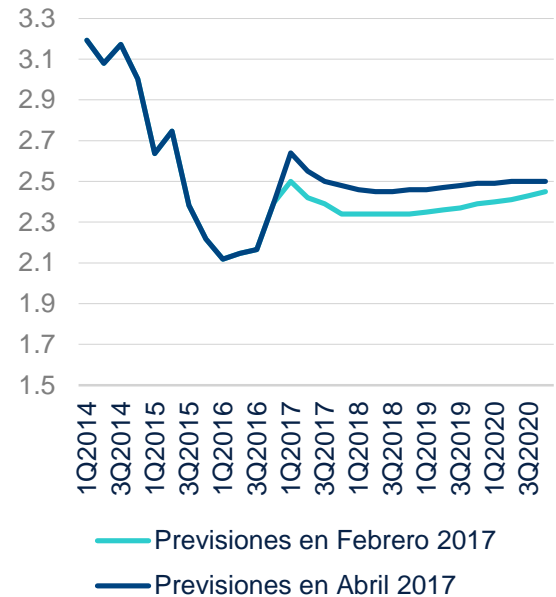
PETRÓLEO BRENT
(USD/B)



SOJA
(USD/tm)



COBRE
(USD/lb)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

El precio del petróleo sigue apoyándose en el acuerdo de producción de la OPEP, así como el incremento de la demanda. El precio del cobre se beneficia no sólo de una mayor demanda sino de interrupciones de oferta.

Sin cambios relevantes en la visión de precios de largo plazo para las materias primas. Previsiones prácticamente inalteradas para Petróleo y Soja respecto a febrero.

Los riesgos globales principales para Latam se centran en las políticas de EEUU y el reequilibrio en China

1



Incertidumbres todavía asociadas a las **medidas que se aprueben en EEUU**, especialmente en el plano comercial

2



Los estímulos de política para apuntalar la fortaleza reciente de la inversión en **China** puede frenar el proceso de reducción de desequilibrios

3



Resultados electorales en Francia o Italia en caso (poco probable) de que venzan las opciones antieuropeístas

4



Riesgos asociados a la **normalización de la política monetaria**, especialmente en EEUU

LATAM

Recuperación
heterogénea

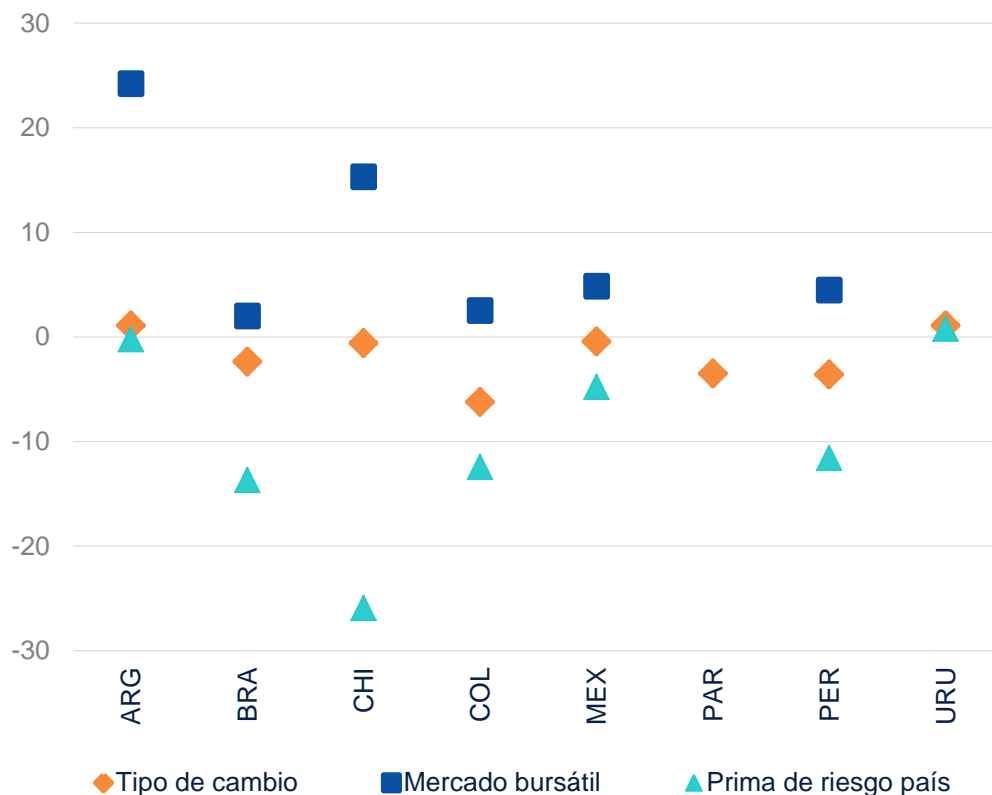


Continúa la recuperación de los mercados financieros en América Latina, incluyendo en México

◆ Los precios de los principales activos financieros y los tipos de cambio continuaron registraron **ganancias significativas** en lo que va de año, por varios factores:

- Menor preocupación con los efectos de las políticas en EEUU
- Percepción de gradualidad en la subida de tipos por la Fed
- Mayor crecimiento mundial
- Aumento de precio de las materias primas
- Recuperación de actividad en algunos países

Precios de activos financieros: variación porcentual desde las elecciones en EEUU*



Fuente: BBVA Research, Haver Analytics y DataStream * Variaciones entre el 7 de noviembre y el 14 de abril. Tipo de cambio: moneda local/dólar. En este caso, aumentos indican depreciaciones. Prima de riesgo país: EMBI.

Cierta estabilidad o depreciaciones acotadas de los tipos de cambio hacia adelante

- ◆ Apreciación del tipo de cambio en la mayoría de países desde inicio de año. Especial recuperación en México
- ◆ Anticipamos una **moderada depreciación de los tipos de cambio hacia adelante** en la medida que habrá un relajamiento monetario en América del Sur, que contrasta con la subida de tipos por parte de la Fed
- ◆ Algún espacio para que continúe la apreciación en México en el corto plazo. Y para una apreciación en Chile y Colombia en 2018

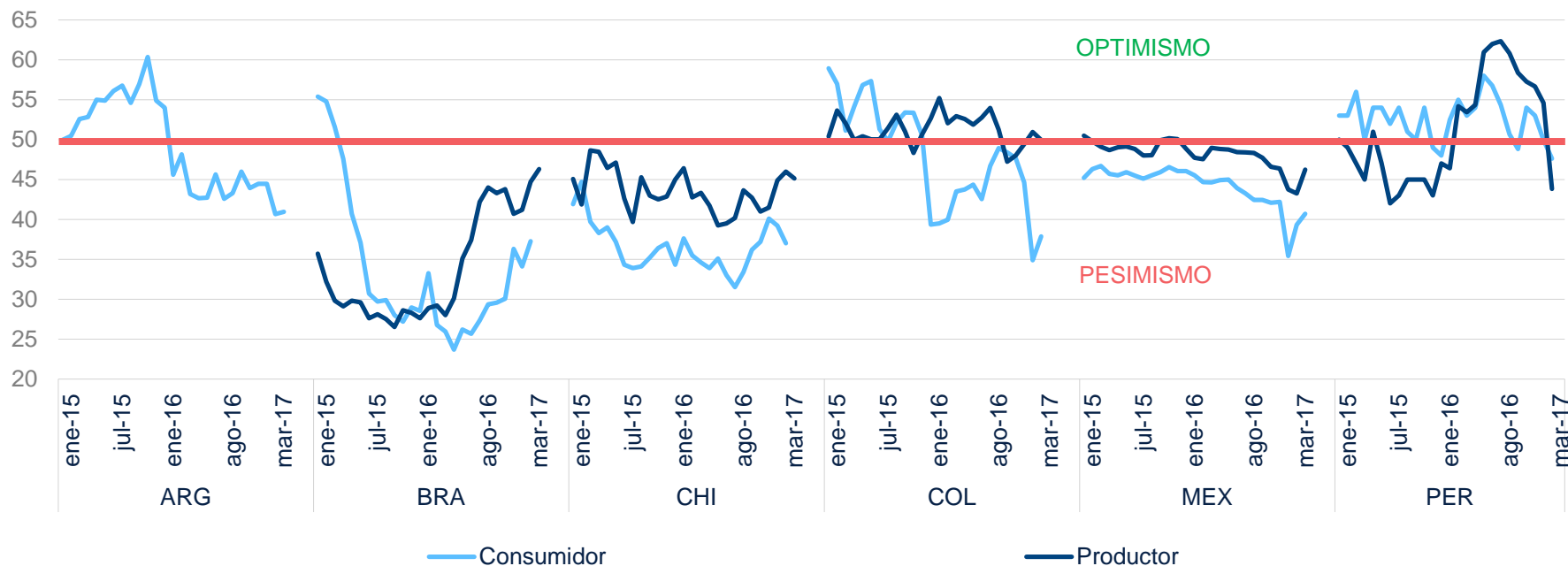
Tipo de cambio frente al dólar
(Índice dic 2015=100)



Los indicadores de confianza se recuperan en Brasil y México, pero se mantienen en niveles pesimistas en toda la región

Latam: Índices de confianza de hogares y empresas

(valores sobre 50pts indican optimismo)



Fuente: BBVA Research y Haver

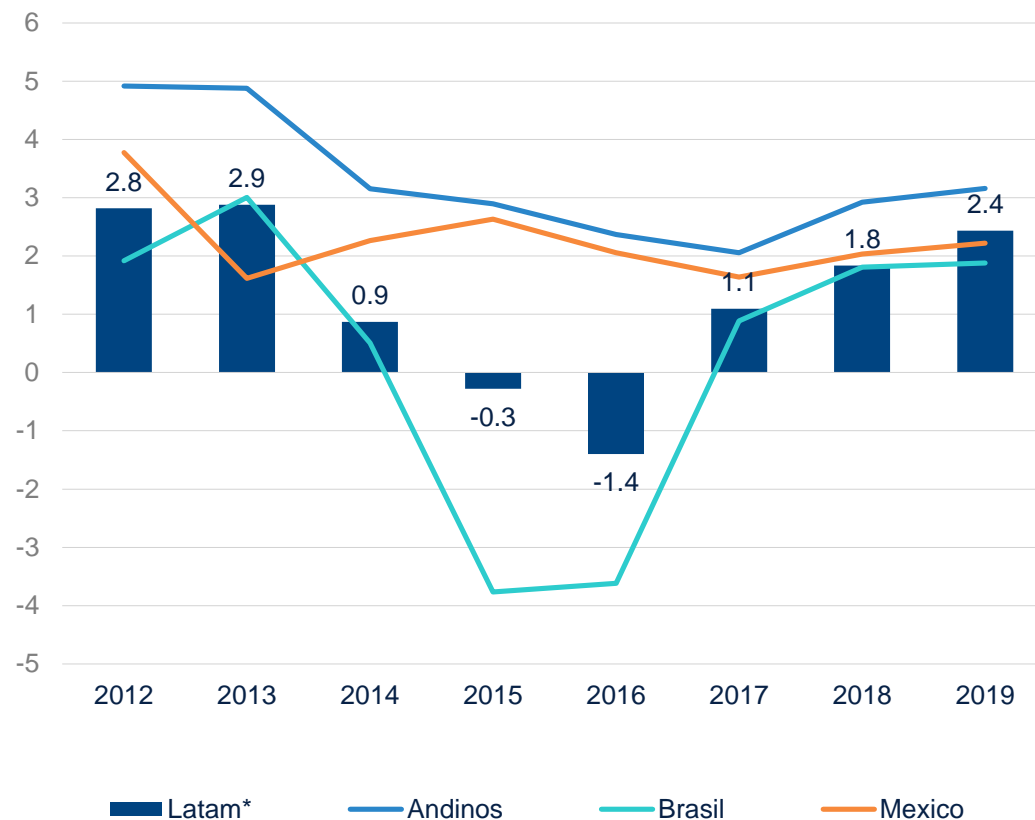
Caída de la confianza de los hogares en Colombia, resultado del aumento del IVA e impuesto a la renta. Desplome de la confianza en Perú por los casos de corrupción ligados a Odebrecht y el impacto del “Niño costero”

En México, la confianza se recupera ante un tono más suave de EEUU frente a las políticas comerciales. La confianza del sector privado en Brasil se recupera por la reforma fiscal y la caída de la inflación.

Fin de la desaceleración regional, pero crecimiento por debajo del potencial

- ◆ América Latina deja atrás la desaceleración de los últimos 4 años
- ◆ Mayor crecimiento en 2017-18 de la mano de:
 - El empuje del sector externo, por la mejora de términos de intercambio y el mayor crecimiento global
 - Impulso de la inversión, especialmente en Argentina y Colombia
- ◆ Crecimiento en 2017-19 aún por debajo del potencial de la región, más cercano al 3%

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



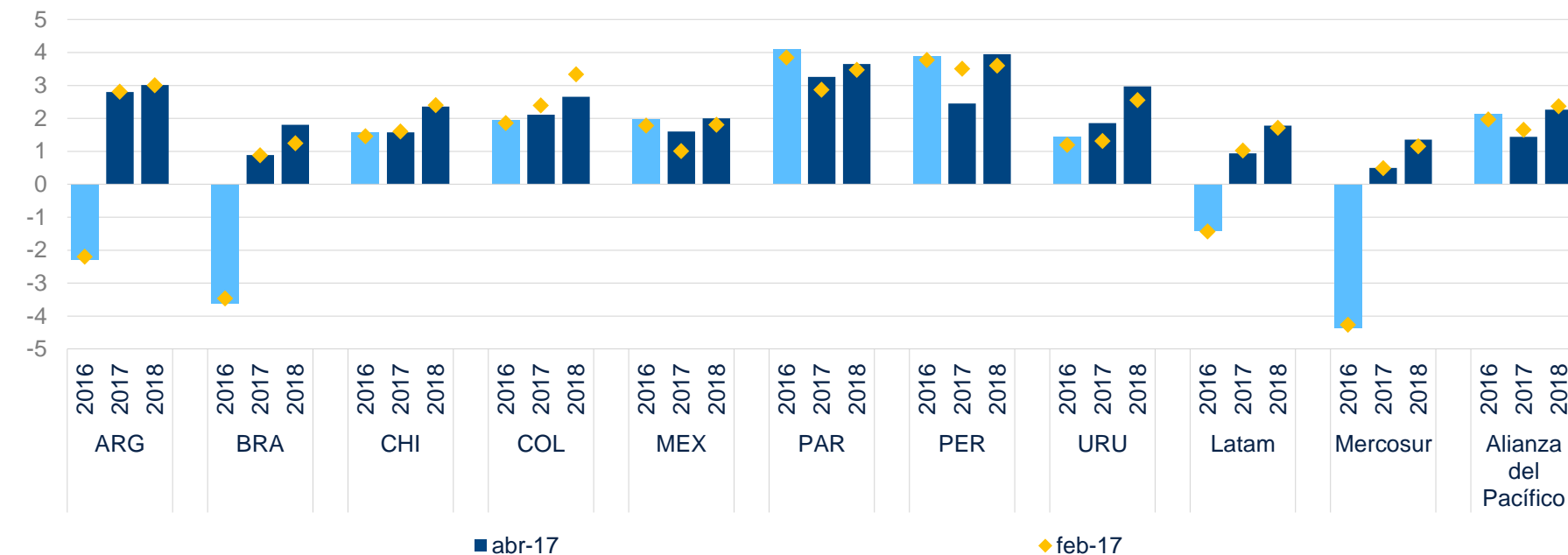
Fuente: BBVA Research

* Promedio ponderado de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, México, Uruguay y Venezuela

Se afianza la recuperación en Argentina, Brasil deja atrás la recesión. México se desaceleraría menos de lo anticipado.

Países Latam: Crecimiento del PIB

(%)



Fuente: BBVA Research

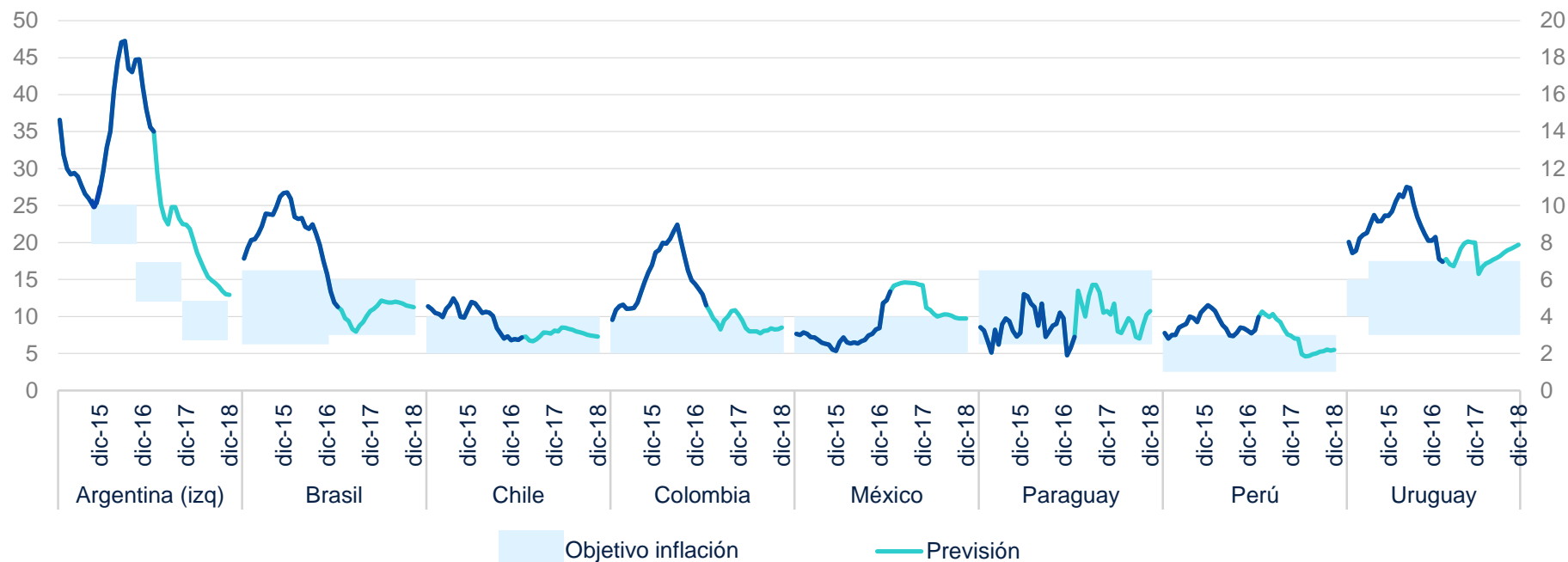
Los datos recientes muestran ya una recuperación en marcha en Argentina y el fin de la recesión en Brasil.

Panorama económico menos desfavorable en México en la medida que la nueva administración en EEUU adoptaría políticas comerciales menos agresivas a las anticipadas.

Revisión a la baja en Colombia y Perú, por débiles datos recientes, retraso de infraestructuras y, en Perú, también por los efectos del “Niño costero”

La inflación continua moderándose en América del Sur y aumentará menos a lo anticipado en México.

Latam: inflación y rangos objetivo de los bancos centrales
(%, a/a)



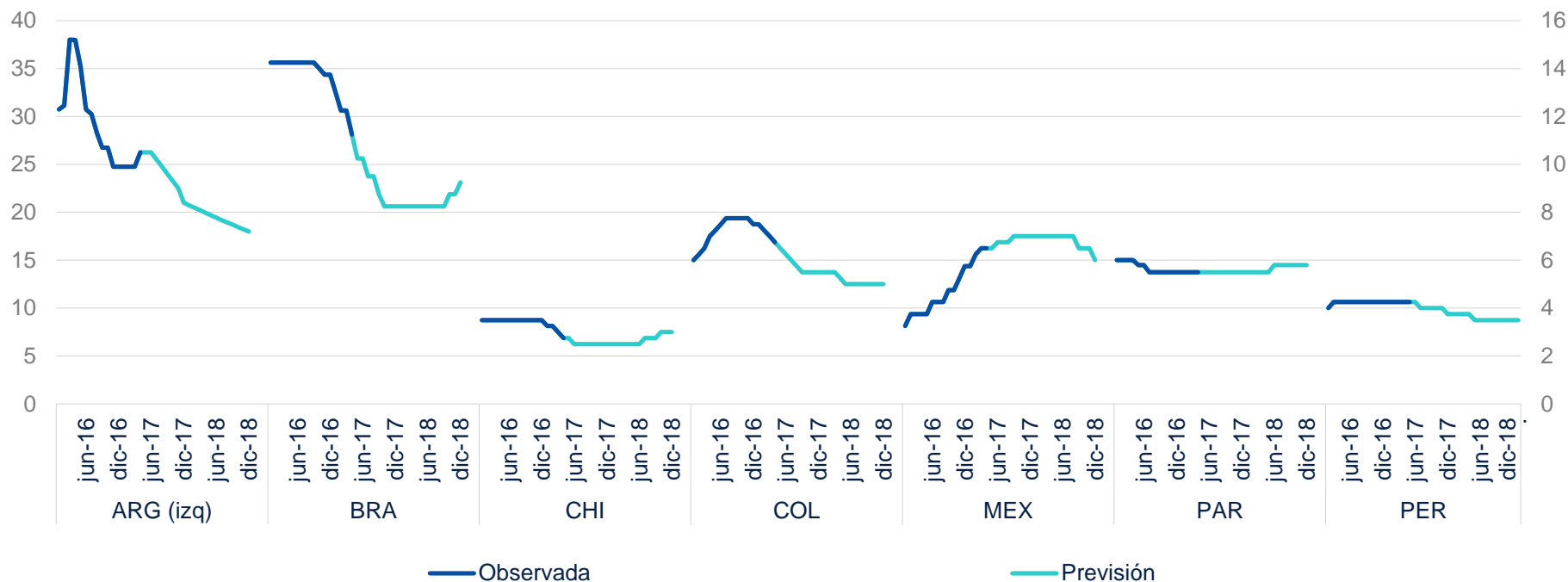
Fuente: BBVA Research

La fortaleza del tipo de cambio y la debilidad de la demanda favoreció una menor inflación en América del Sur, salvo (temporalmente) en Argentina y Perú. El proceso de reducción continuará hacia adelante.

En México la inflación continuó aumentando, por el efecto rezagado de la depreciación y el aumento de precio de los combustibles. Pero la fortaleza reciente del tipo de cambio moderará los aumentos hacia adelante.

La bajada de tipos de interés en América del Sur marcará el desacople frente a la Fed

Latam: Tipos de interés oficiales (%)



Fuente: BBVA Research y Haver

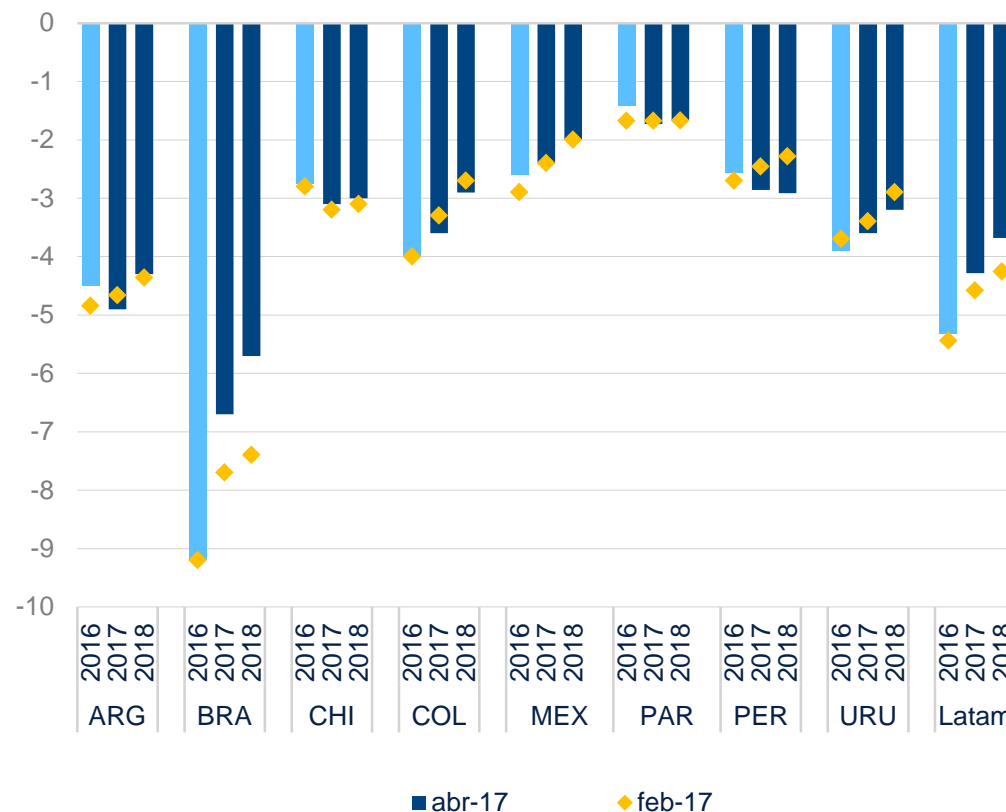
Los recortes de tipos de interés continuarán en los próximos meses en los países que ya los han iniciado. Una eventual moderación de la inflación allanará el camino para recortes también en Argentina y en Perú.

Es probable que el banco central mexicano ajuste su tasa de fondeo en lo que queda de año en línea con lo que hará la Reserva Federal. En todo caso, las subidas serán menos intensas a lo anticipado hace tres meses.

Continúa el ajuste de los déficits públicos, con excepciones puntuales Perú

- ◆ Seguimos esperando el cumplimiento del objetivo de déficit primario en Brasil y Argentina. La rápida reducción de intereses en Brasil reduce nuestras previsiones de déficit total en ese país
- ◆ Aumenta la previsión de déficit fiscal en Colombia y Perú.
 - En Colombia el comité de regla fiscal dio más holgura fiscal por un menor riesgo de cuenta corriente
 - En Perú, el déficit fiscal sería mayor al anticipado para atender los gastos de emergencia y reconstrucción (permitidos por la regla fiscal)

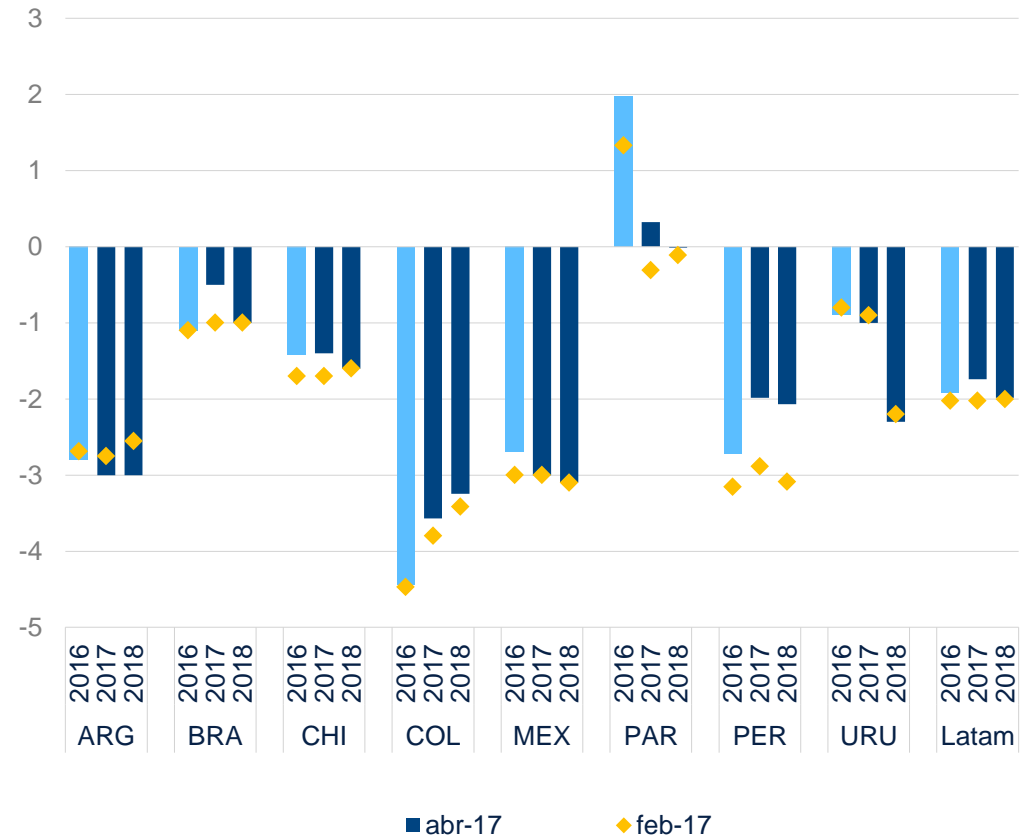
Latam: déficit fiscales
(%, PIB)



Sigue reduciéndose la vulnerabilidad de cuenta corriente en la mayoría de países

- ◆ **Saldos externos deficitarios continúan reduciéndose** en los países con mayor brecha externa, como Colombia
- ◆ Contribuyen la depreciación pasada del tipo de cambio, la gradual recuperación de los términos de intercambio y del crecimiento mundial
- ◆ Con todo, el mayor crecimiento en 2017 ralentizará el ajuste externo por la recuperación de las importaciones

Latam: déficit por cuenta corriente
(%, PIB)



Mensajes Principales

- 1. El crecimiento mundial continúa aumentando**, y viene acompañado de una cierta clarificación en torno a las políticas en EEUU. Con todo, se mantienen los riesgos globales.
- 2. Acaba la desaceleración en América Latina.** El crecimiento pasará del -1,4% en 2016, al 1,1% en 2017 y 1,8% en 2018. Será un crecimiento aún por debajo del potencial de la región, más cercano al 3%.
- 3. La inflación continuará disminuyendo en América del Sur, pero aumentará en México, aunque menos a lo anticipado.** Esperamos nuevos recortes de los tipos de interés en América del Sur (más agresivos en Brasil). Por su parte, el ciclo de endurecimiento monetario en México será menos intenso al anticipado hace tres meses.
- 4. Los riesgos en la región están sesgados a la baja.** Disminuyen los riesgos de corto plazo asociados a China y EEUU, si bien en el primer caso aumentan los riesgos estructurales de medio plazo. Por el lado interno, subsisten los riesgos asociados con el ruido político y con el retraso de las obras de infraestructura en la región.



ANEXO



Previsiones de crecimiento en América Latina

PIB (%a/a)	2014	2015	2016	2017p	2018p
Argentina*	-2,5	2,6	-2,3	2,8	3,0
Brasil	0,5	-3,8	-3,6	0,9	1,8
Chile	1,9	2,3	1,6	1,6	2,4
Colombia	4,4	3,1	2,0	2,1	2,7
México	2,3	2,6	2,1	1,6	2,0
Paraguay	4,7	3,0	4,1	3,3	3,7
Perú	2,4	3,3	3,9	2,5	3,9
Uruguay	3,2	0,4	1,4	1,9	3,0
Mercosur	-0,4	-2,6	-4,4	0,5	1,4
Alianza del Pacífico	2,6	2,7	2,2	1,8	2,4
América Latina	0,9	-0,3	-1,4	1,1	1,8