

Situación América Latina

3er TRIMESTRE 2017



Mensajes Principales

- 1. El crecimiento mundial continúa aumentando.** La mejora sobre todo afecta a las economías avanzadas y a China, en este último caso con impulsos fiscales. Con todo, se mantienen los riesgos globales.
- 2. Crecimiento lento en América Latina.** El crecimiento pasará del -1,2% en 2016, al 0,8% en 2017 y 1,7% en 2018, una salida lenta de la desaceleración de los últimos años. La recuperación estará apoyada en la salida de la recesión de Argentina y Brasil. El resto de países se desacelerará en 2017 respecto a 2016.
- 3. La inflación continúa disminuyendo en América del Sur y detiene su aumento en México.** Han contribuido la estabilidad cambiaria, la debilidad de la demanda interna y la reducción del precio del petróleo y de los alimentos. En este contexto, continuará la reducción de tipos de interés en casi toda América del Sur y se estabilizarán en México.
- 4. Los riesgos se acentúan en el frente interno, pero se suavizan por el lado externo.** El ruido político y los retrasos en la inversión son los principales riesgos internos, mientras las vulnerabilidades en China y la retirada del estímulo monetario en la Fed son los principales riesgos externos.



GLOBAL

Crecimiento estable en
2017-18, pero con riesgos
aún a la baja



La dinámica global se mantiene positiva

Crecimiento mundial empujado por China

Signos de estabilización del crecimiento global

Algo de reequilibrio de EEUU hacia Europa

Tanto en la macro como en la política

Inflación baja en países desarrollados

Moderación salarial y corrección de precio de las materias primas

Bancos Centrales en países desarrollados hacia una normalización gradual

Retirada de liquidez y aumento de tipos de interés

Mercados financieros complacientes

Baja volatilidad favorece la toma de riesgos

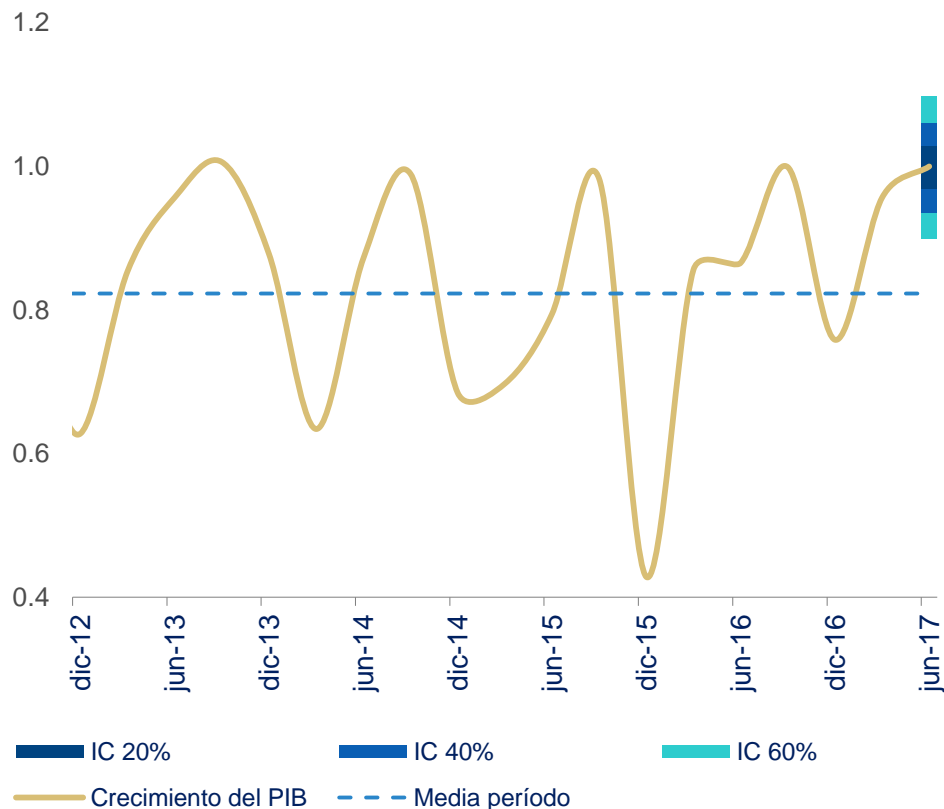
Riesgos

Disminuyen en Europa, pero se acumulan en China

Crecimiento global tiende a estabilizarse

Crecimiento del PIB mundial

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

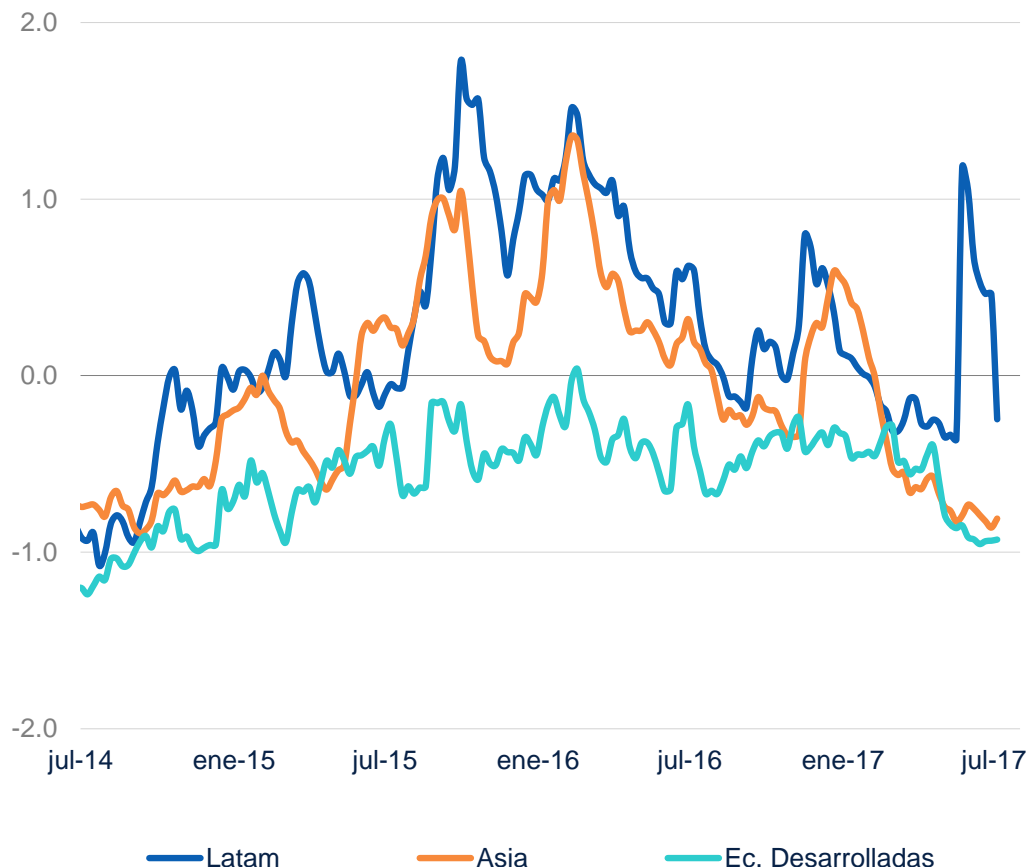


- ◆ Los indicadores de confianza están en niveles muy elevados, muy por encima de los indicadores de actividad real
- ◆ Fuerte crecimiento en China y Asia emergente, impulsados por políticas expansivas...
- ◆ ... han apoyado la recuperación del comercio y la inversión en los últimos trimestres

Las tensiones financieras se mantienen reducidas

Índice de tensiones financieras BBVA

(Índice normalizado)



- ◆ La volatilidad se ha reducido a niveles muy bajos a pesar de la incertidumbre sobre la política económica
- ◆ La excepción en Latam fue Brasil, ante el fuerte aumento del ruido político
- ◆ La reversión de las expectativas de aumento de la inflación en EEUU han mantenido bajos los tipos de interés de largo plazo
- ◆ Se han mantenido los flujos de capitales a economías emergentes
- ◆ Riesgo de complacencia en los mercados de capitales

Los bancos centrales empiezan a normalizar sus políticas

Global

- ◆ **Comunicación más restrictiva** de los bancos centrales, apuntando más claramente a la normalización (excepto en Japón)
- ◆ Más allá de la inflación, los Bancos Centrales se muestran cada vez más **preocupados por el impacto colateral de la abundante liquidez** (especialmente sobre el precio de los activos financieros)

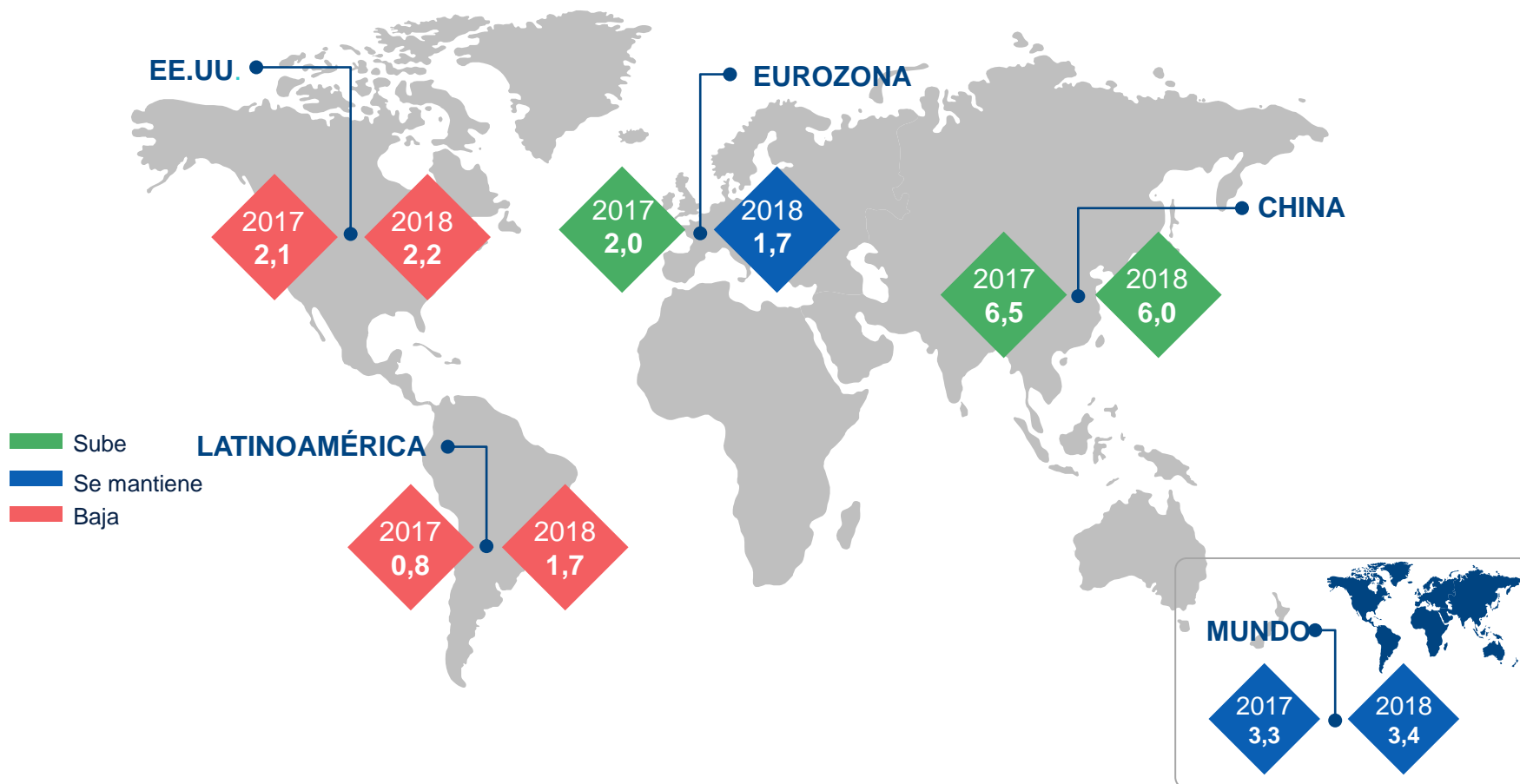
Fed

- ◆ La Fed espera **aumentar sus tipos de interés** 25 pb adicionales en 2017 y **empezar a reducir su balance** antes del final de este año...
- ◆ ... pero **los mercados descuentan una normalización más lenta**

BCE

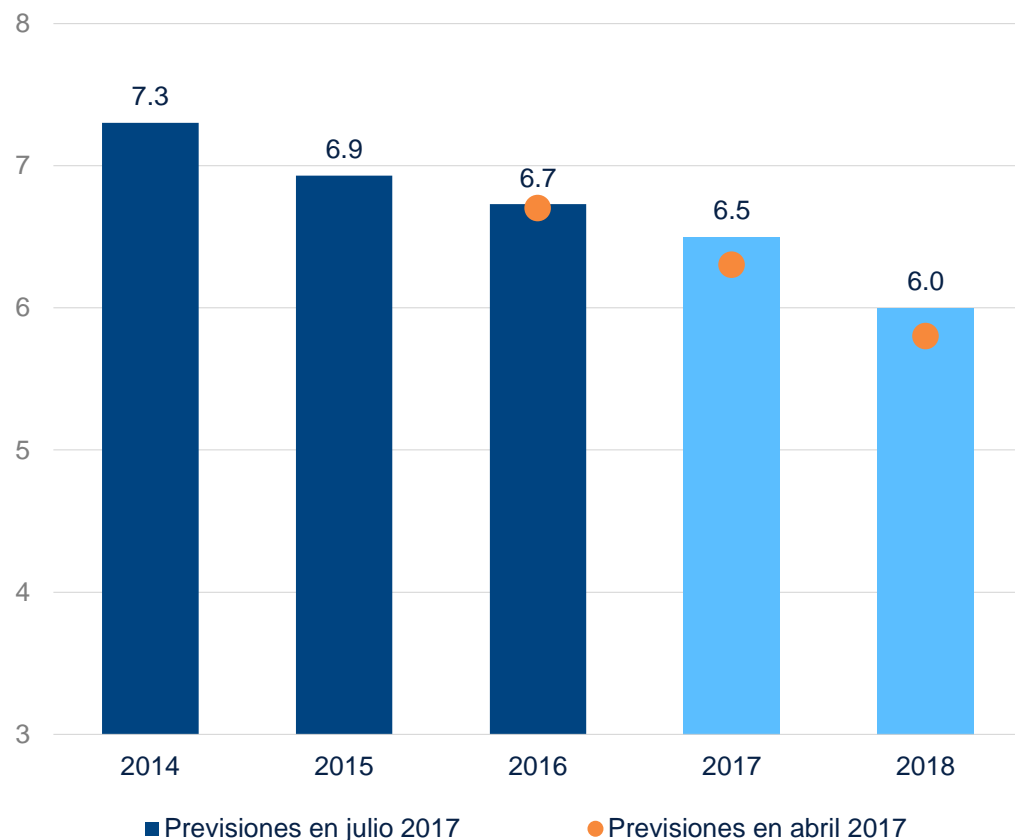
- ◆ Ha tomado los **primeros pasos en el proceso de normalización**, cambiando su **comunicación**, pero de forma cauta.
- ◆ La **reducción de la compra de bonos** se anunciaría después del verano. **Subida de tipos de interés** hacia finales de 2018

Revisión al alza del crecimiento en Europa y China, a la baja en EEUU y América Latina



China: los impulsos de política dan fruto en el corto plazo

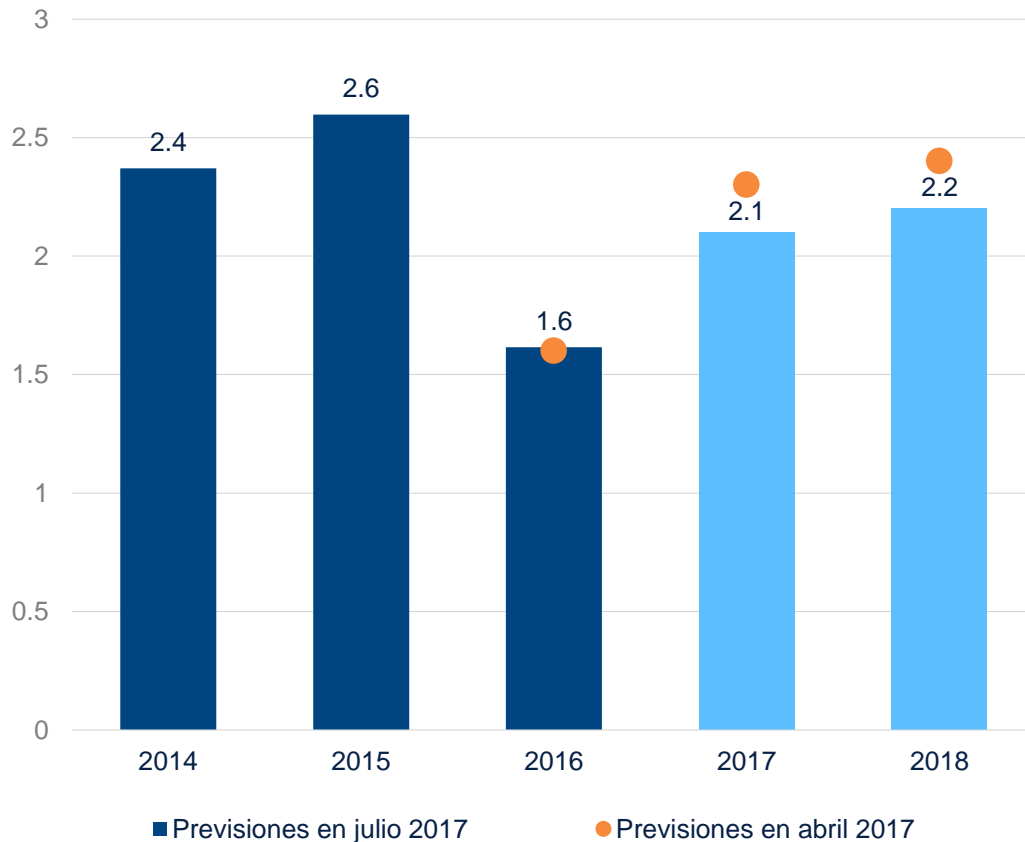
China: Crecimiento del PIB
(a/a, %)



- ◆ **Revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento para 2017 y 2018**, gracias a los datos recientes y el impulso fiscal. Desaceleración gradual en marcha, menos rápida de lo anticipado
- ◆ **Política monetaria prudente**, política fiscal sigue apoyando el crecimiento
- ◆ **Riesgos a medio plazo siguen aumentando:**
 - Lento proceso de reequilibrio hacia servicios y consumo
 - Siguen acumulándose las fragilidades financieras por una recuperación basada en el aumento del endeudamiento de los agentes y favoreciendo la banca a la sombra

EE.UU.: el impulso fiscal no se materializa

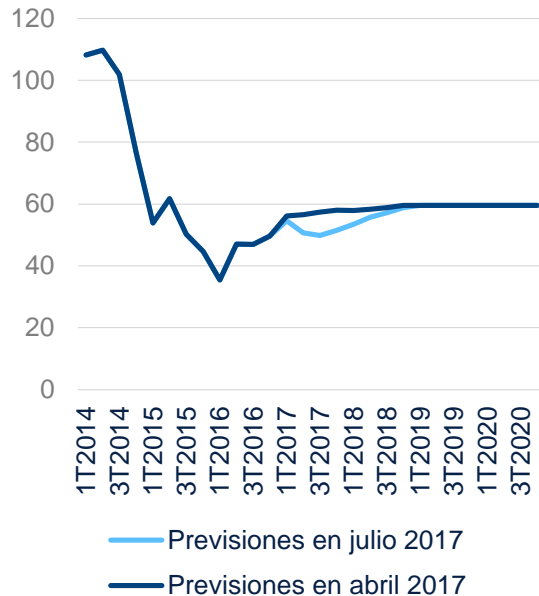
EEUU: Crecimiento del PIB (a/a, %)



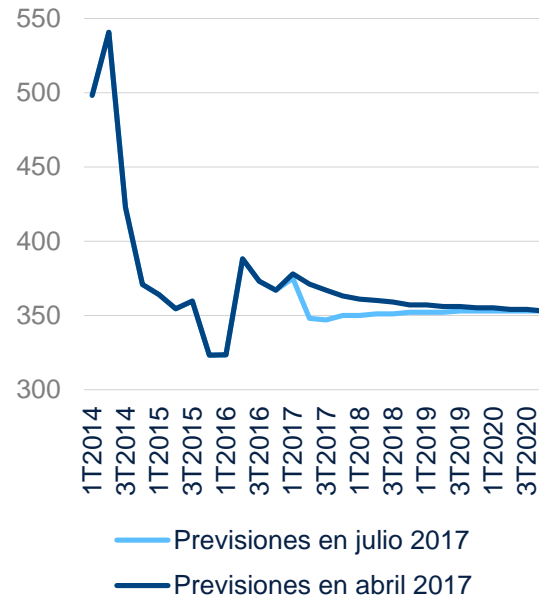
- ◆ **Revisión a la baja del crecimiento.** Medidas de estímulo probablemente no se implementen en el corto plazo
- ◆ **Fed: mercado laboral robusto y convergencia de la inflación al 2%** justifican la normalización
- ◆ **Disminuyen los riesgos ligados al proteccionismo,** pero se mantiene la incertidumbre sobre la política económica

Ajuste de la previsión de precios de materias primas en 2017-18, por preocupaciones sobre la fortaleza de la oferta

PETRÓLEO BRENT
(USD/B)



SOJA
(USD/tm)



COBRE
(USD/lb)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

El precio del petróleo lastrado por la fortaleza de la producción y de los inventarios. Se mantiene la expectativas de precios en 60 USD/barril en el largo plazo, ante la disminución de la inversión en exploración.

Fortaleza de la oferta también afecta a los precios de la soja y cobre en el corto plazo. Sin cambios relevantes en la visión de precios de largo plazo para las materias primas.

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**, aunque disminuye el riesgo de proteccionismo

2



Los estímulos de política para apuntalar la fortaleza reciente de la inversión en **China** continúan acumulando los desequilibrios y fragilidades financieras

3



Se reducen los riesgos de carácter político en Europa, pero se mantienen alrededor de las negociaciones del Brexit, la gestión de algunos problemas bancarios y las elecciones en Italia.

4



Riesgos asociados a la **normalización de la política monetaria**, especialmente en EEUU, dada la divergencia con las expectativas del mercado.

LATAM

Crecimiento lento



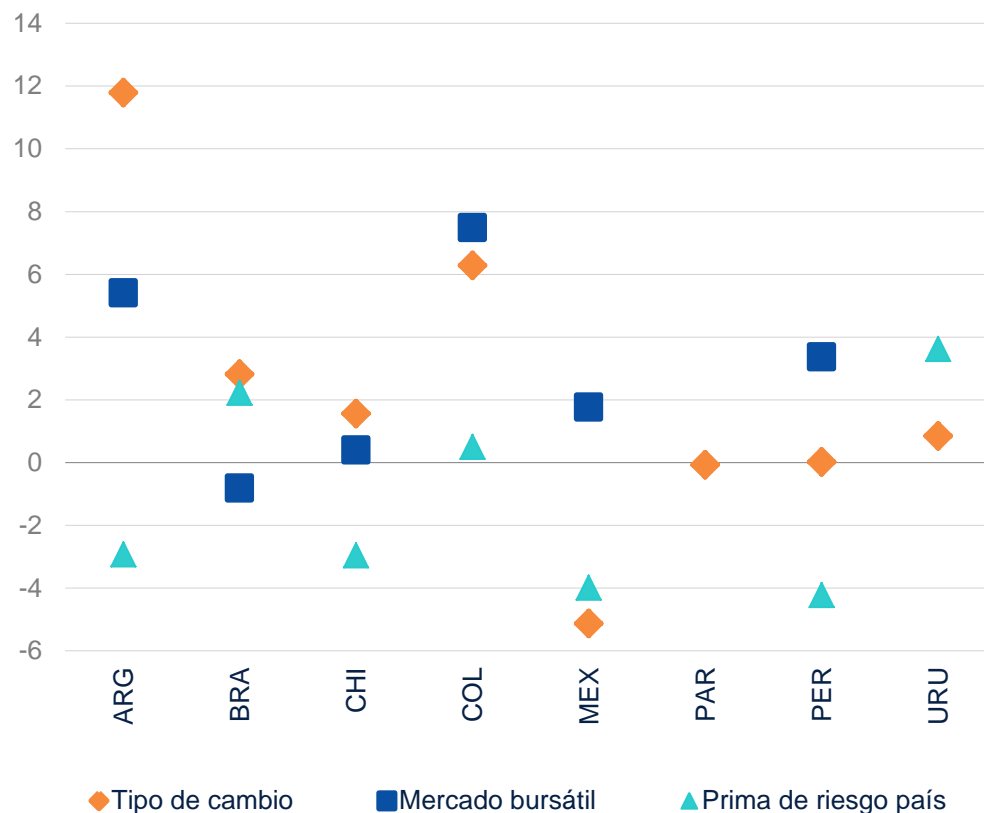
Continúa la recuperación de los mercados financieros en América Latina ...

◆ 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 globales:

- Menor preocupación con los efectos de las políticas en EEUU
- Percepción de gradualidad en la subida de tipos por la Fed
- Mayor crecimiento mundial

◆ A pesar de **cierta corrección en los precios de las materias primas**

Precios de activos financieros: variación porcentual en los últimos tres meses hasta el 12 de julio*

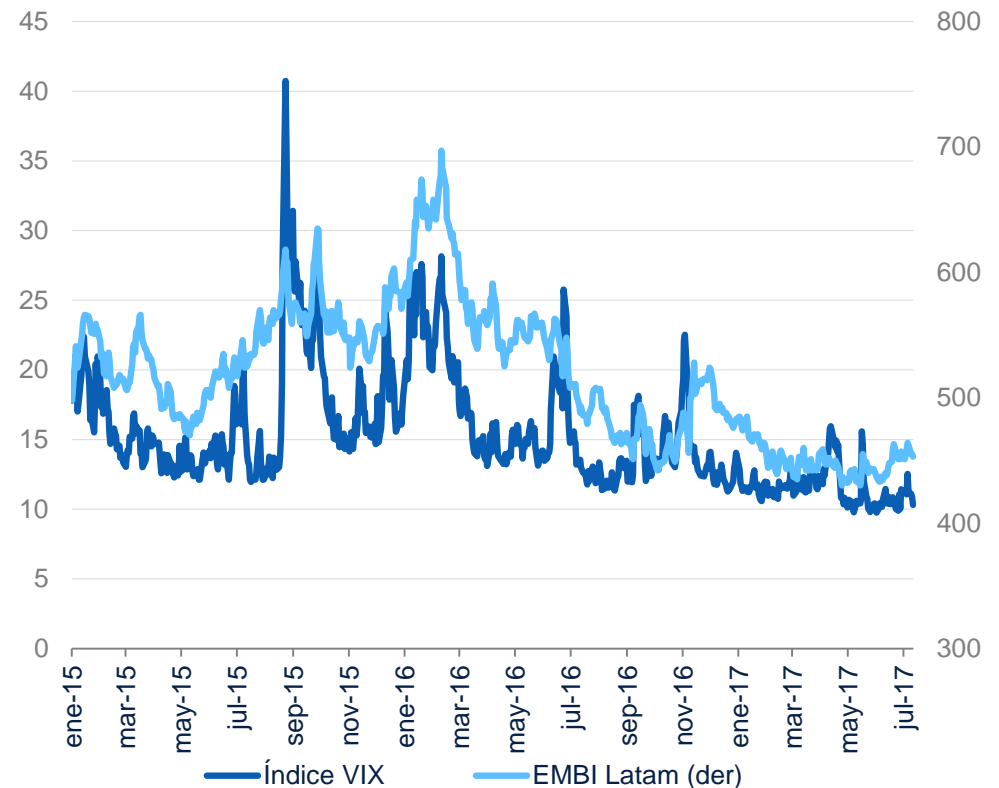


Fuente: BBVA Research, Haver Analytics y DataStream * Variaciones entre el 12 de abril y el 12 de julio. Tipo de cambio: moneda local/dólar. En este caso, aumentos indican depreciaciones. Prima de riesgo país: EMBI.

... en un entorno de muy baja volatilidad en los mercados internacionales, que se puede revertir

- ◆ El tono en los mercados financieros ha sido positivo, con **volatilidades en mínimos históricos**, a pesar de la persistente incertidumbre económica, política y geopolítica
- ◆ **La gran pregunta es si los mercados están siendo demasiado complacientes**, sobre todo teniendo en cuenta que los principales bancos centrales están avanzando en el proceso de normalización

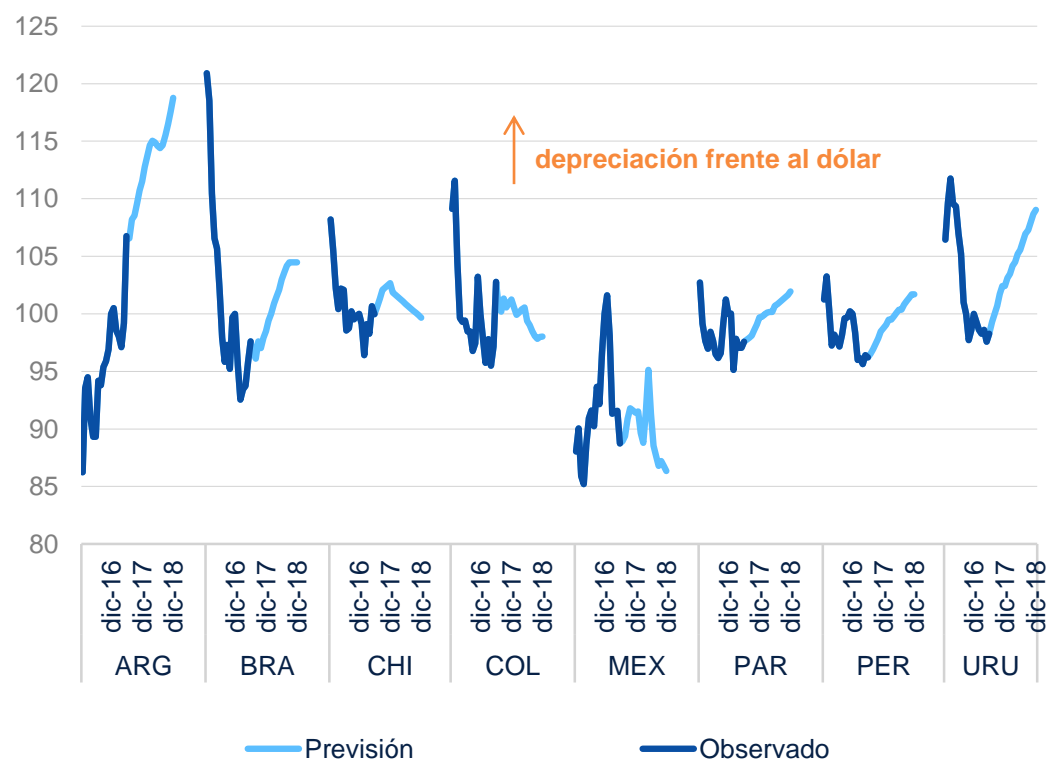
Volatilidad implícita en mercados desarrollados y prima de riesgo en América Latina



Depreciaciones moderadas de los tipos de cambio hacia adelante en la mayoría de países de la región

- ◆ Relativa **estabilidad de los tipos de cambio** en los últimos tres meses. Continúa la recuperación en México, ante un tono más moderado de la política comercial en EEUU
- ◆ Seguimos anticipando una **moderada depreciación de los tipos de cambio hacia adelante**, consistente con un relajamiento monetario en América del Sur, que contrasta con la subida de tipos por parte de la Fed
- ◆ Existe espacio para que continúe la apreciación en México en el corto plazo. Y para una leve apreciación en Chile y Colombia en 2018

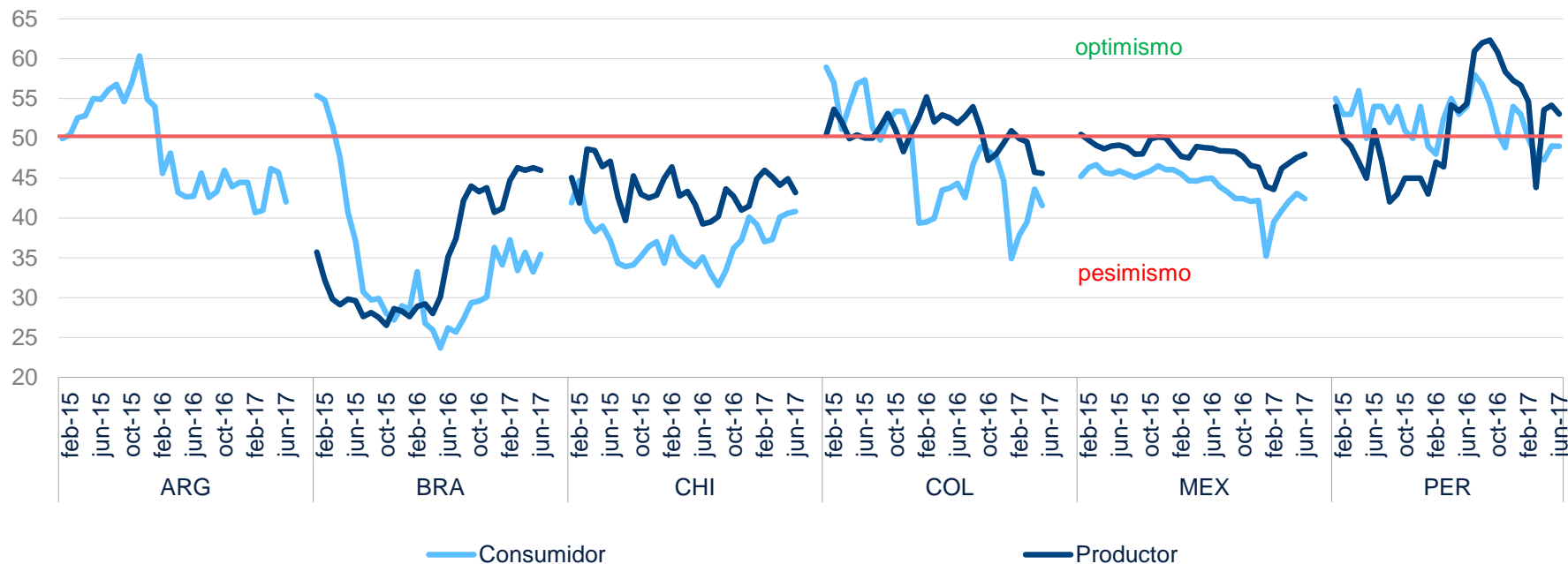
Tipo de cambio frente al dólar
(Índice dic 2016=100)



Los indicadores de confianza se mantienen en niveles pesimistas en la región, lastrados por el ruido político

Latam: Índices de confianza de hogares y empresas

(valores sobre 50pts indican optimismo)



Fuente: BBVA Research y Haver

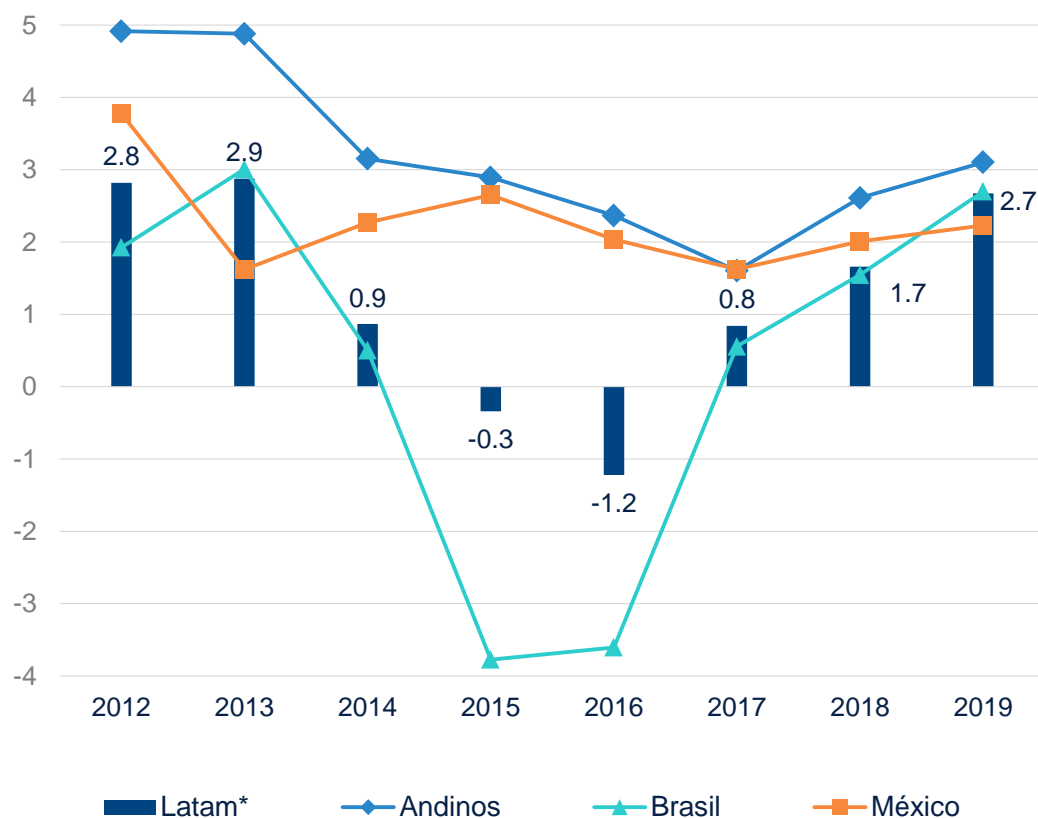
Cierta recuperación reciente en México (impulsada por la moderación del tono sobre la política comercial en EEUU) y en Brasil (aunque con elevados riesgos de recaída dada la turbulencia política reciente).

En el caso de las familias, dentro de la tónica de pesimismo, lastrada por la debilidad de los mercados laborales, se ha observado una recuperación reciente de la confianza impulsada por la reducción de la inflación en la región.

Crecimiento aún lento en América Latina en 2017 y 2018

- ◆ **Recuperación después de la contracción en 2015 y 2016** apoyada en la salida de la recesión en Brasil y Argentina
- ◆ **Aumento del 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 aún lento en los próximos dos años, por debajo del potencial de la región, y por debajo de las economías desarrolladas**

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



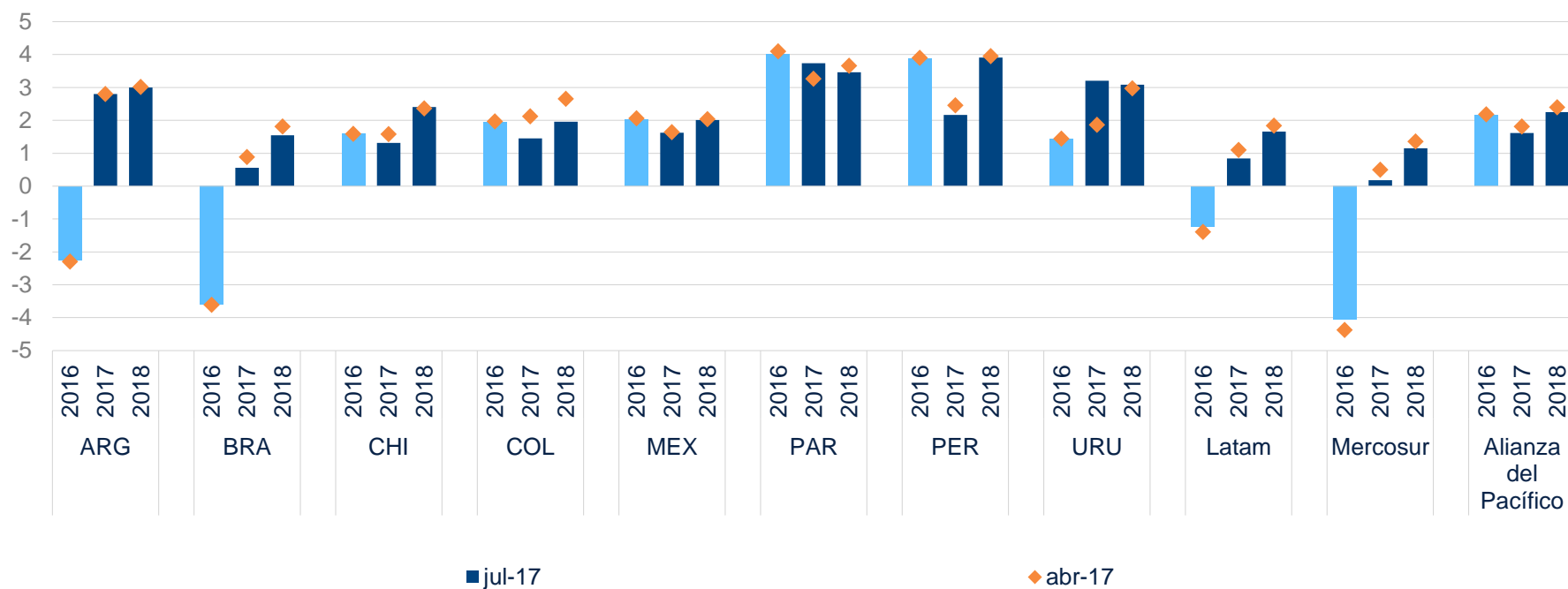
Fuente: BBVA Research

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

Se afianza la recuperación en Argentina, pero la estabilización en Brasil tiene aún elevados riesgos políticos

Países Latam: Crecimiento del PIB

(%)



Fuente: BBVA Research

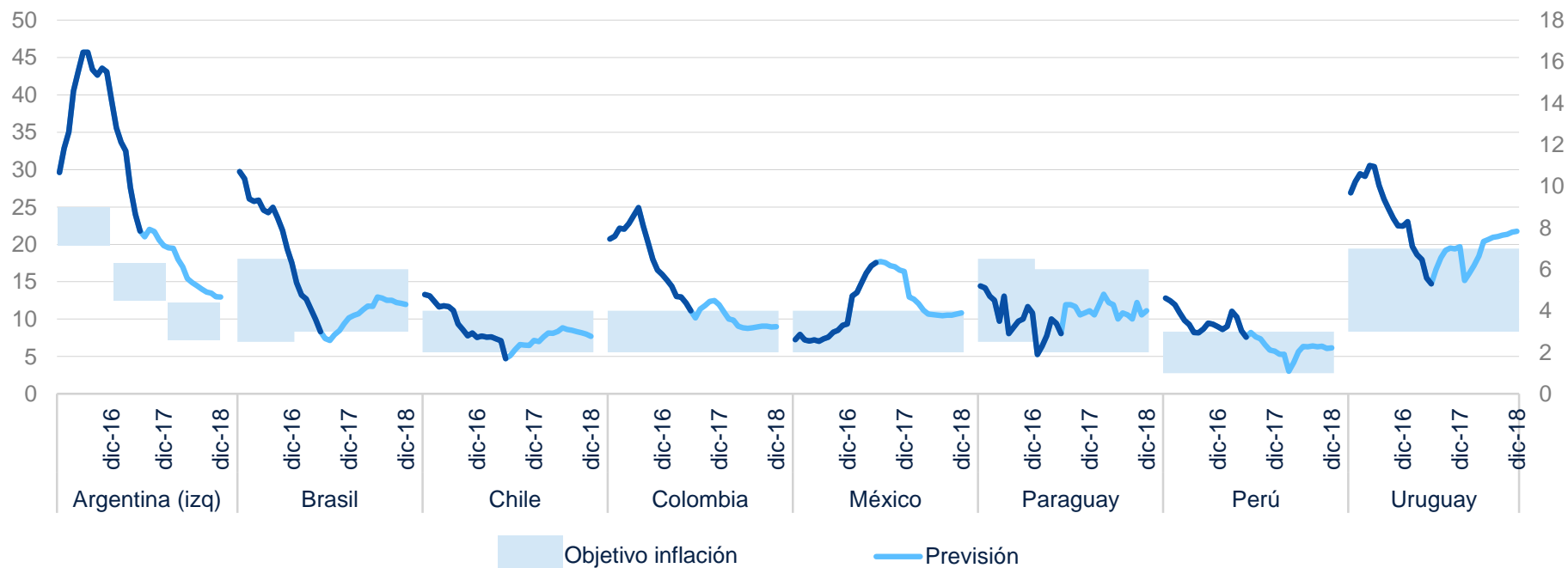
Los datos recientes muestran ya una recuperación en marcha en Argentina y el fin de la recesión en Brasil, aunque con elevados riesgos políticos en el segundo caso.

En la mayoría del resto de países la actividad se desacelerará en 2017 respecto a 2016, lastrado por shocks externos y la falta de vigor de la demanda interna.

Principal revisión a la baja en Colombia, por un menor precio del petróleo y el retraso en algunas obras de infraestructura.

La inflación continua disminuyendo en América del Sur y finaliza su ascenso en México

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



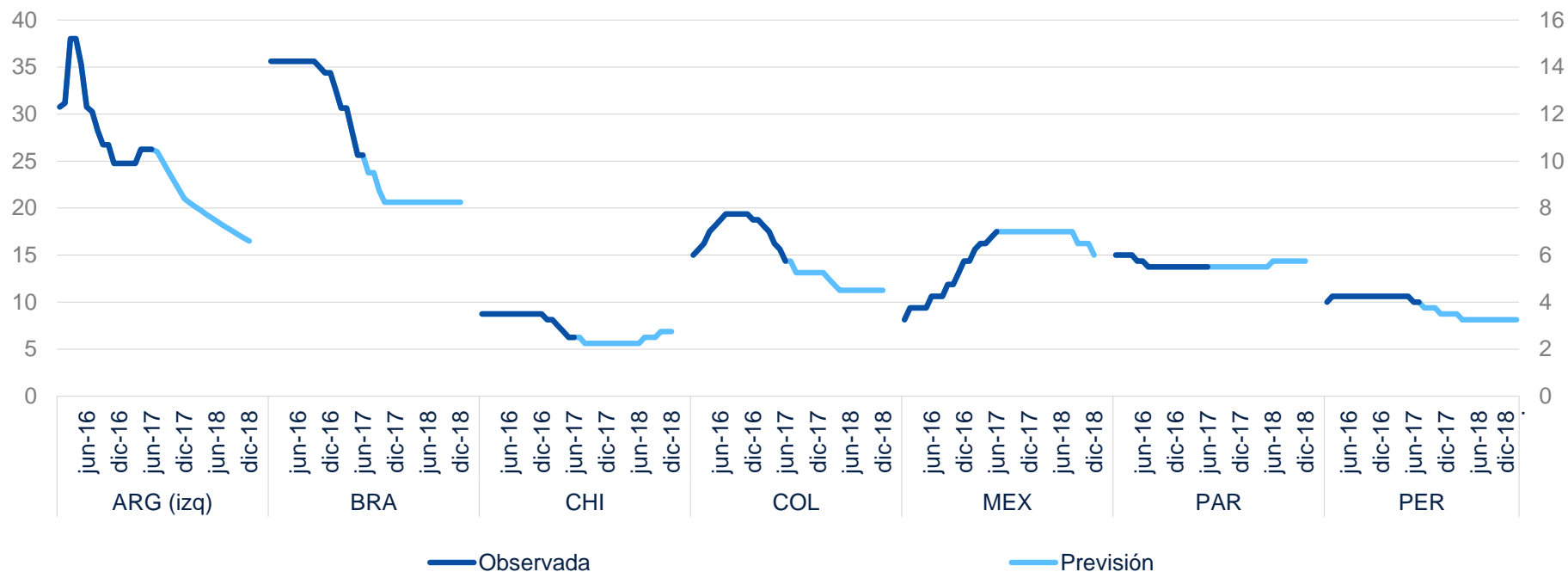
Fuente: BBVA Research

La menor inflación en América del Sur se apoyó en la estabilidad del tipo de cambio, la debilidad de la demanda interna y la reducción del precio del petróleo y de los alimentos. La inflación se mantendrá en el rango objetivo en la mayoría de países.

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 haría que las subidas de inflación hayan llegado a su fin en julio y que la inflación caiga hacia adelante.

Políticas monetarias más acomodaticias en América del Sur hacia adelante, y el fin de las subidas en México

Latam: Tipos de interés oficiales (%)



Fuente: BBVA Research y Haver

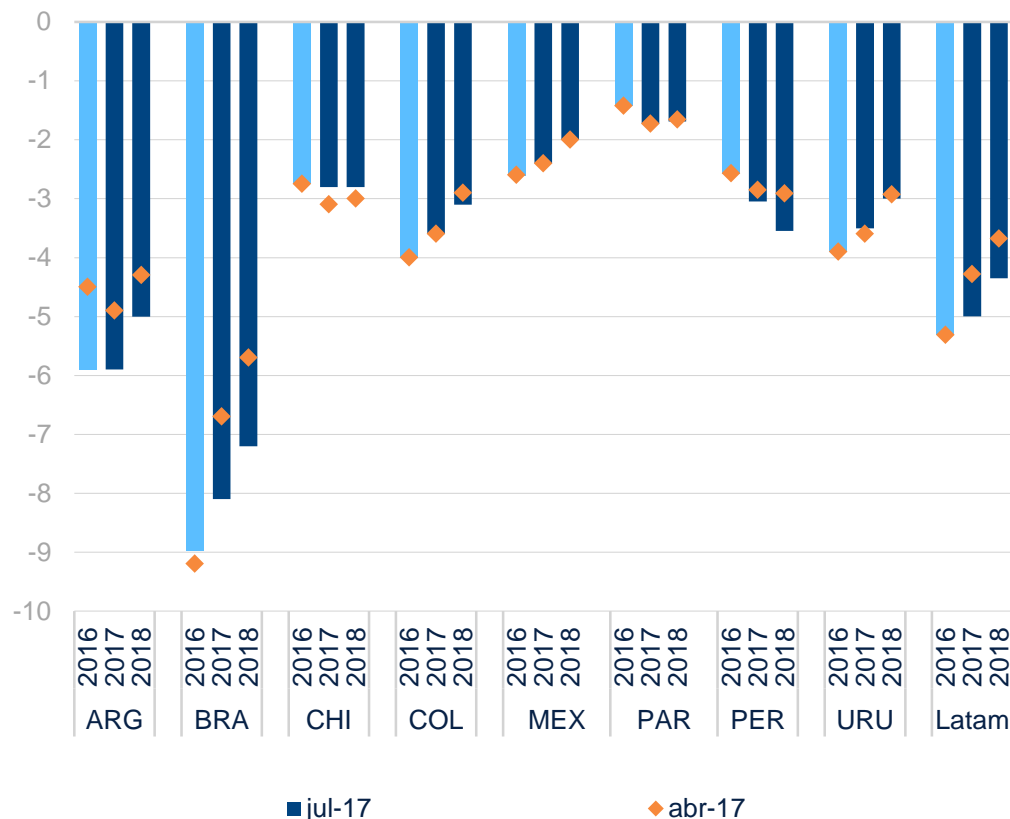
Los recortes de tipos de interés continuarán en los próximos meses en América del Sur, dado el contexto de una menor inflación y la debilidad de la demanda interna.

En México, el ciclo de endurecimiento monetaria habría llegado a su fin, y se mantendrían los tipos de interés estables hasta mediados de 2018, mientras la inflación desciende hacia el objetivo de Banxico.

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

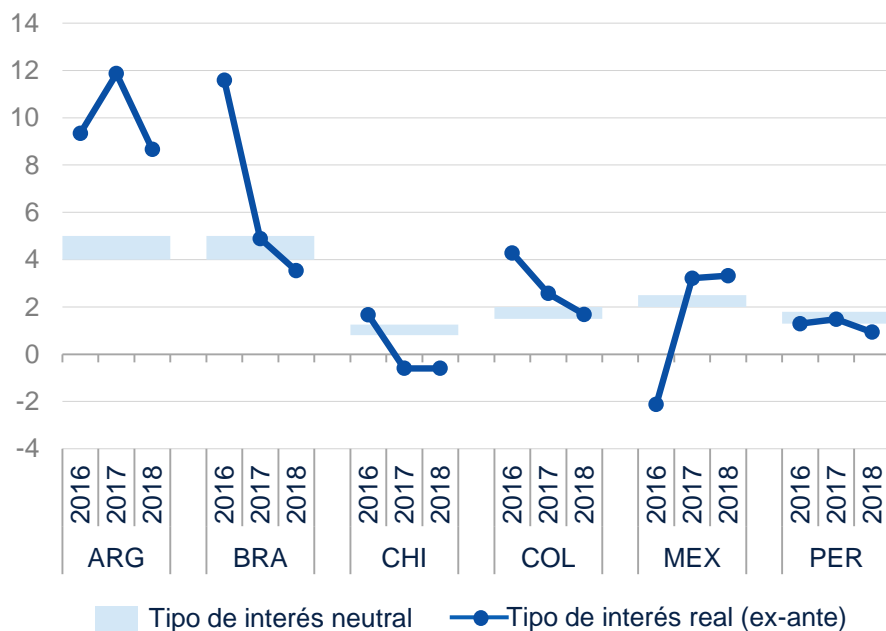
- ◆ Sin cambios en el escenario fiscal en Argentina, pero las previsiones contabilizan ahora la financiación del banco central como parte del déficit
- ◆ Una senda de consolidación fiscal más lenta en Brasil, en línea con un crecimiento más moderado al anticipado
- ◆ Aumenta la previsión de déficit fiscal en Perú en 2018, para atender los gastos de reconstrucción, permitidos por la regla fiscal

Latam: déficit fiscales (% PIB)



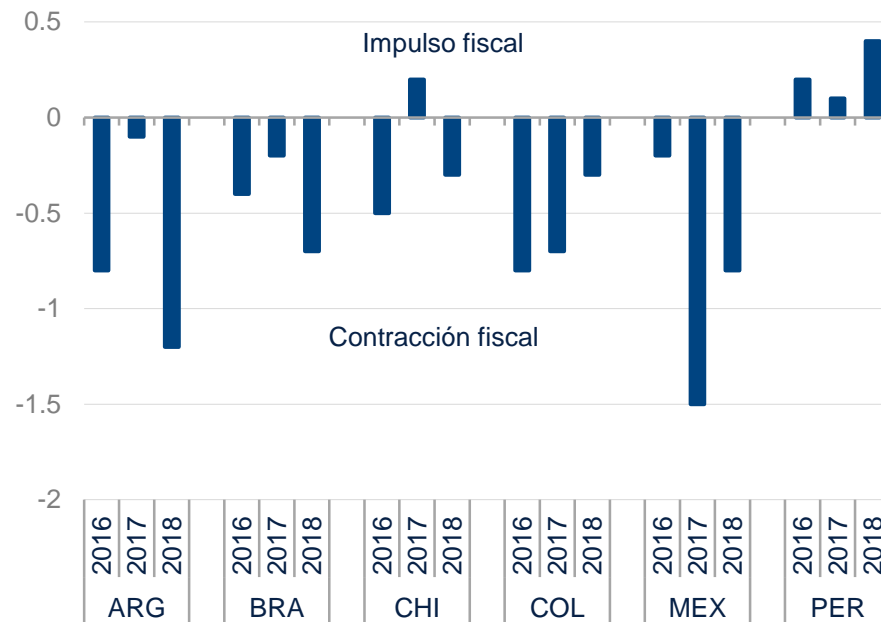
La política monetaria seguirá llevando todo el peso del ajuste contracíclico en América del Sur, por falta de espacio fiscal

Latam: tipos de interés reales*
(%, PIB)



Fuente: BBVA Research y FMI *Datos de inflación y tipos de interés relativos al mes de julio de cada año. El tipo de interés real ex-ante está calculado utilizando la inflación interanual observada o anticipada doce meses más adelante.

Latam: impulso fiscal
(Variación en el déficit primario estructural, % PIB)



Fuente: BBVA Research

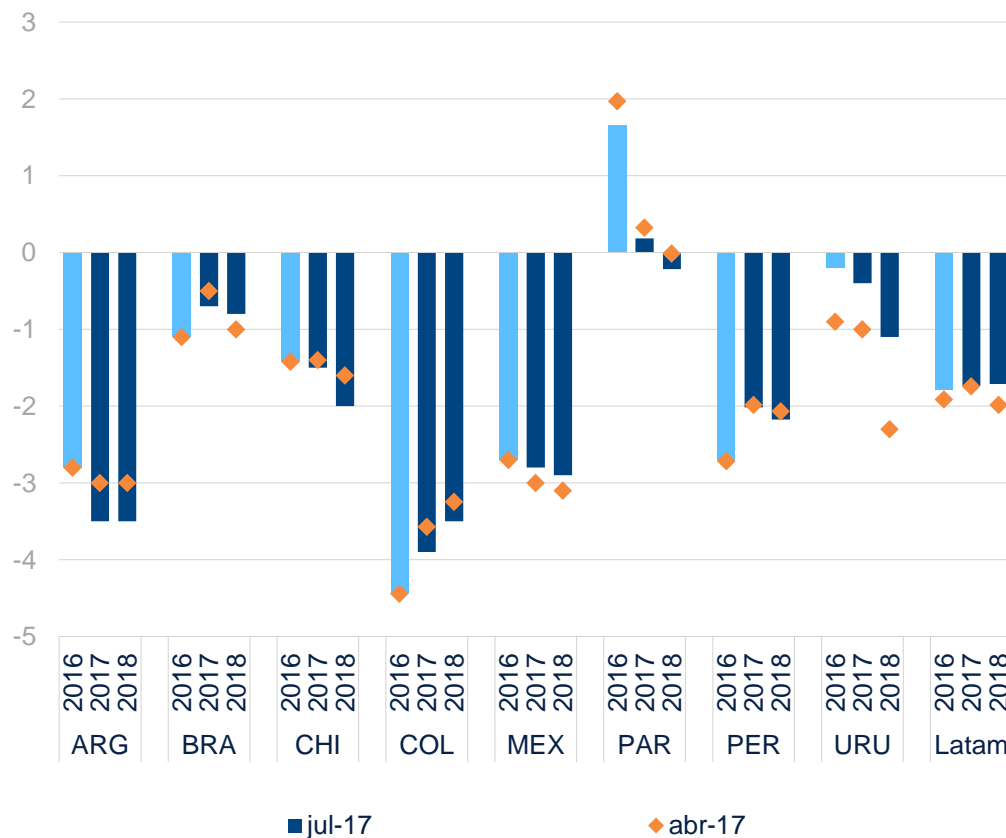
Sólo en México y Argentina los tipos de interés reales ex-ante (considerando la inflación anticipada) tendrán un nivel contractivo, reflejo de tasas de inflación por encima de los objetivos de los bancos centrales.

La política fiscal no podrá apoyar a la actividad económica, por falta de espacio fiscal. La excepción será Perú, donde la regla fiscal permitirá el gasto extraordinario en reconstrucción de los efectos del “Niño costero” de 2017. 23

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, aunque a un ritmo algo más lento en algunos casos
- ◆ El ajuste reciente de los precios de las materias primas y la debilidad de los socios comerciales dentro de América Latina ha lastrado las exportaciones

Latam: déficit por cuenta corriente
(%, PIB)



Mensajes Principales

- 1. El crecimiento mundial continúa aumentando.** La mejora sobre todo afecta a las economías avanzadas y a China, en este último caso con impulsos fiscales. Con todo, se mantienen los riesgos globales.
- 2. Crecimiento lento en América Latina.** El crecimiento pasará del -1,2% en 2016, al 0,8% en 2017 y 1,7% en 2018, una salida lenta de la desaceleración de los últimos años. La recuperación estará apoyada en la salida de la recesión de Argentina y Brasil. El resto de países se desacelerará en 2017 respecto a 2016.
- 3. La inflación continúa disminuyendo en América del Sur y detiene su aumento en México.** Han contribuido la estabilidad cambiaria, la debilidad de la demanda interna y la reducción del precio del petróleo y de los alimentos. En este contexto, continuará la reducción de tipos de interés en casi toda América del Sur y se estabilizarán en México.
- 4. Los riesgos se acentúan en el frente interno, pero se suavizan por el lado externo.** El ruido político y los retrasos en la inversión son los principales riesgos internos, mientras las vulnerabilidades en China y la retirada del estímulo monetario en la Fed son los principales riesgos externos.



ANEXO



Previsiones de crecimiento en América Latina

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