

Situación América Latina

4º TRIMESTRE 2017



Mensajes Principales

- 1. El crecimiento mundial continúa robusto e incluye a más regiones.** Los mercados financieros aún favorecen a las economías emergentes. Con todo, subsisten riesgos globales a la baja
- 2. Se recupera el crecimiento en América Latina, pero será aún lento en 2017 y 2018.** El crecimiento se revisa a alza en 0,3pp en 2017, al 1,1%, y se mantiene inalterado en 1,6% en 2018. El crecimiento en 2018 se apoyará en el sector externo y en la inversión en infraestructuras en Argentina, Perú y Colombia
- 3. Continua cayendo la inflación en América del Sur y empieza a hacerlo en México,** por la estabilidad cambiaria, la debilidad de la demanda interna y, en algunos países, la reducción del precio de los alimentos. Por ello, se recortarán los tipos de interés en América del Sur en los próximos meses y a fines de 2018 en México
- 4. Los riesgos se moderan en el lado externo, salvo por la posible sobrevaloración en mercados financieros.** Por el lado interno, se modera también algo el ruido y las tensiones políticas en algunos países, pero se mantienen elevadas



GLOBAL

Se consolida el entorno global positivo, pero con riesgos a la baja



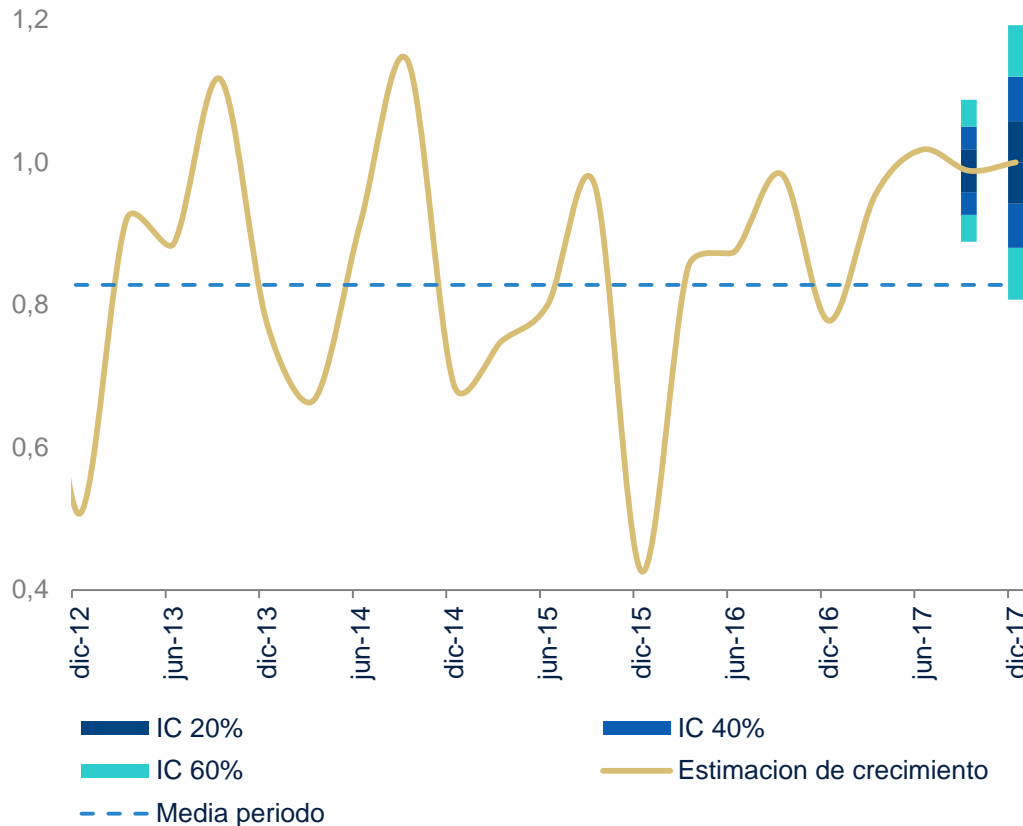
Se consolida el entorno global positivo



Crecimiento global: robusto y estable en 2S17

Crecimiento del PIB mundial

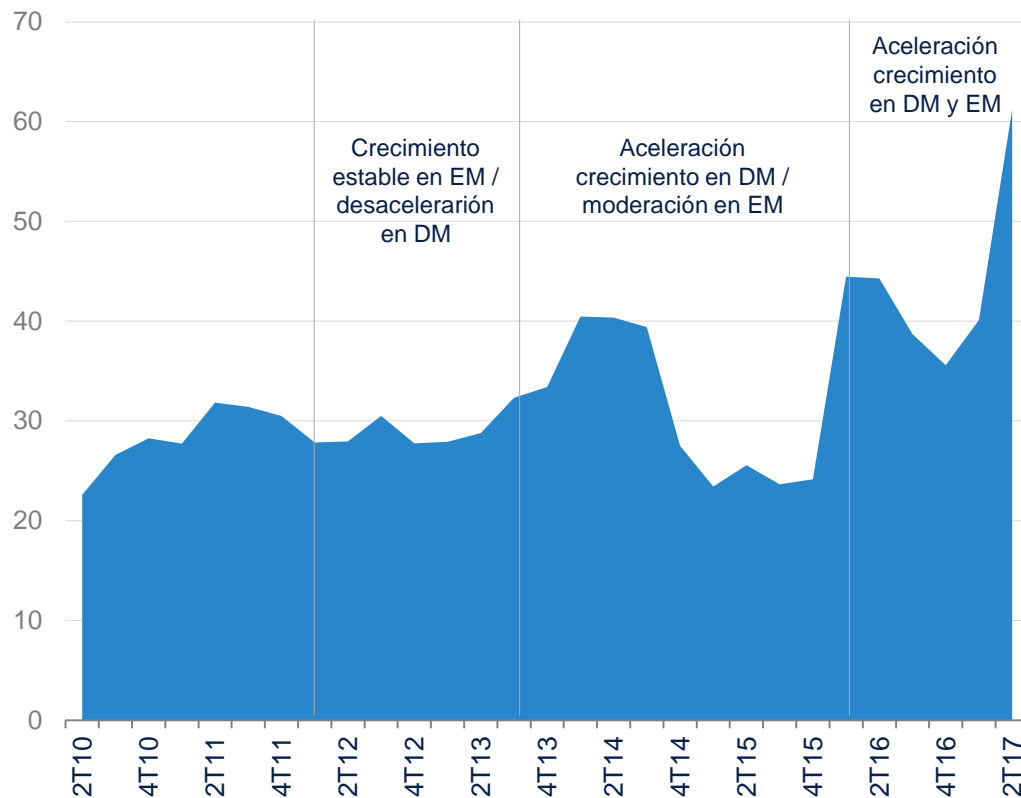
(Previsiones basadas en BBVA-GAIN %, t/t)



- ◆ Los indicadores de **confianzas mejoran notablemente** y adelantan un panorama más positivo que los indicadores de actividad
- ◆ **Sólido crecimiento del comercio mundial** y una **recuperación del sector industrial** que continúa
- ◆ Signos de **fortaleza en el consumo privado** a pesar de los menores vientos de cola

Recuperación: más sincronizada entre las diferentes áreas

Índice de sincronización de crecimiento entre economías desarrolladas y emergentes



- ◆ **Desarrollados:**
 - Fuerte rebote en EE.UU.
 - Sorpresa positiva en Europa
- ◆ **Emergentes:**
 - Leve desaceleración en China, aunque menor de la esperada. Sigue apoyando el resto de Asia
 - Recuperación en Rusia y Brasil, que dejan de lastrar al crecimiento mundial
 - El crecimiento va ganando tracción en los países de Latinoamérica
- ◆ **Mayor apoyo** de las políticas económicas al crecimiento

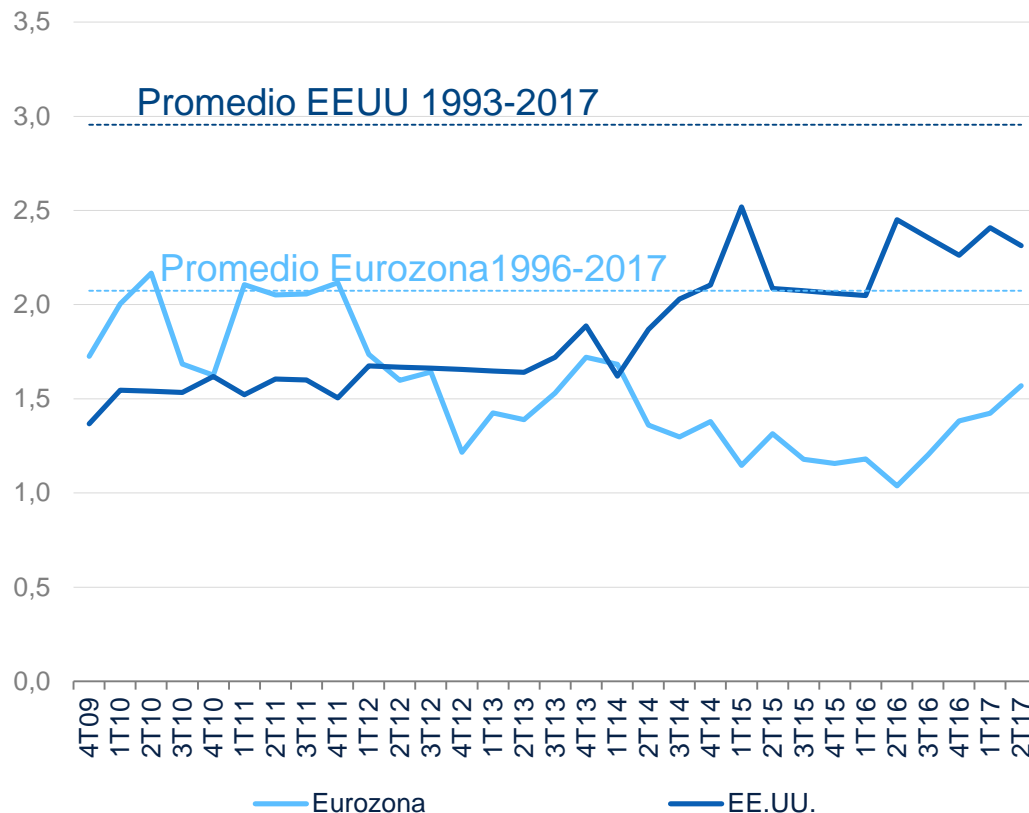
Índice de sincronización que es el resultado de invertir la desviación estándar del crecimiento trimestral observado en los países. De esta forma, el índice asocia menor volatilidad en el crecimiento entre países con un mayor grado de sincronización a nivel mundial.

Fuente: Fuentes nacionales, Markit Economics y BBVA Research

Inflación subyacente no muestra señales de alerta

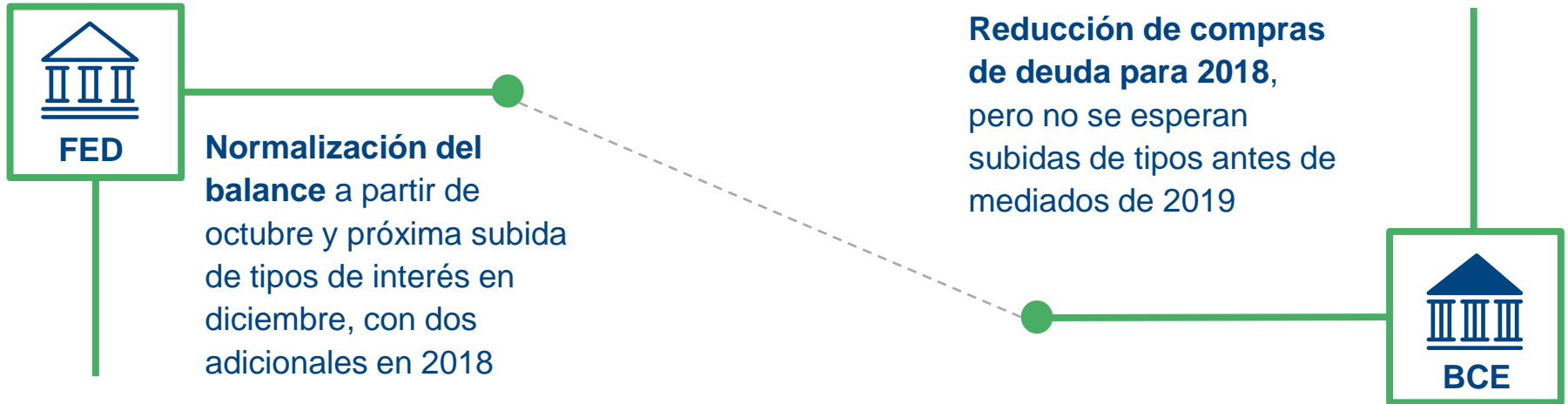
EE.UU. y Eurozona: salarios

(%, a/a)



- ◆ A pesar del crecimiento económico y la mejora del mercado de trabajo, la **inflación subyacente se mantiene en niveles bajos**
- ◆ Dudas sobre la consolidación de los incipientes repuntes salariales. **Presiones inflacionistas contenidas**
- ◆ **Incertidumbre** sobre los determinantes de la inflación, ¿cambios transitorios o permanentes?
- ◆ **Cautela de los bancos centrales**, sobre todo en países desarrollados. Más margen de política monetaria en economías emergentes

Bancos centrales avanzan hacia una normalización muy gradual



Incertidumbre alta:

- En **EE.UU.**, por la moderación de la inflación y el cambio esperado en el FOMC en 2018

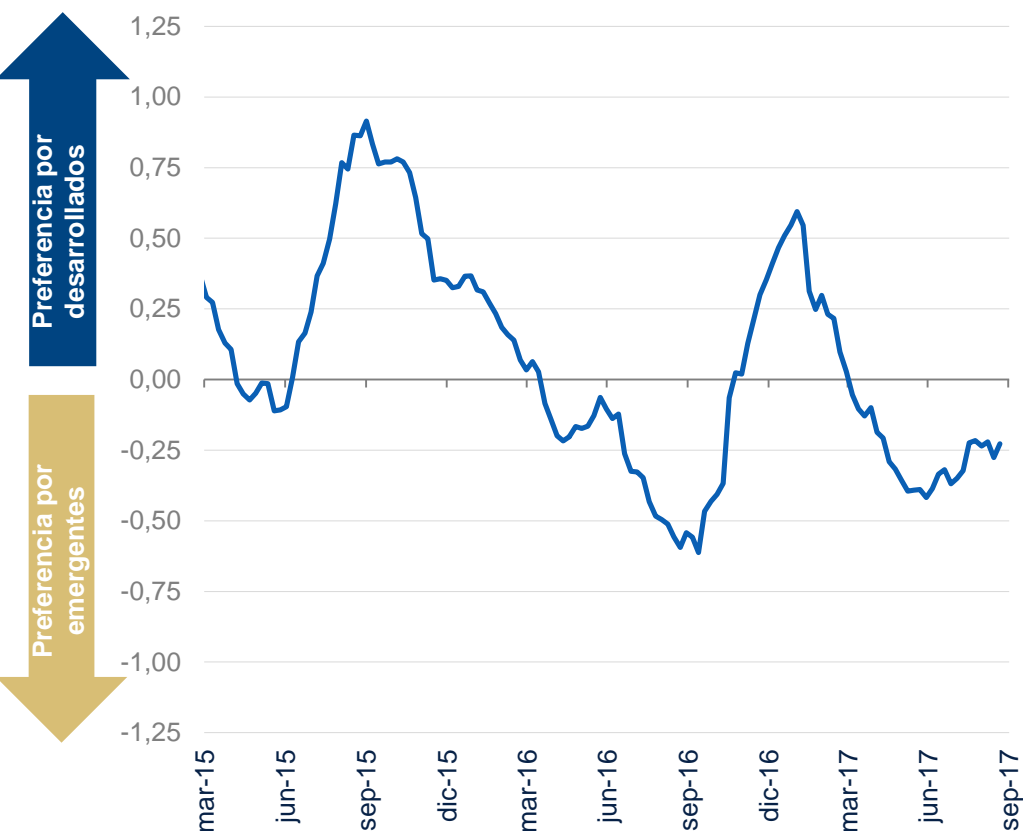


- En la **Eurozona**, sesgo hacia un *tapering* más gradual (fortaleza del euro) y un retraso del ciclo de subidas de tipos (baja inflación)

Mercados financieros todavía favorecen a las economías emergentes

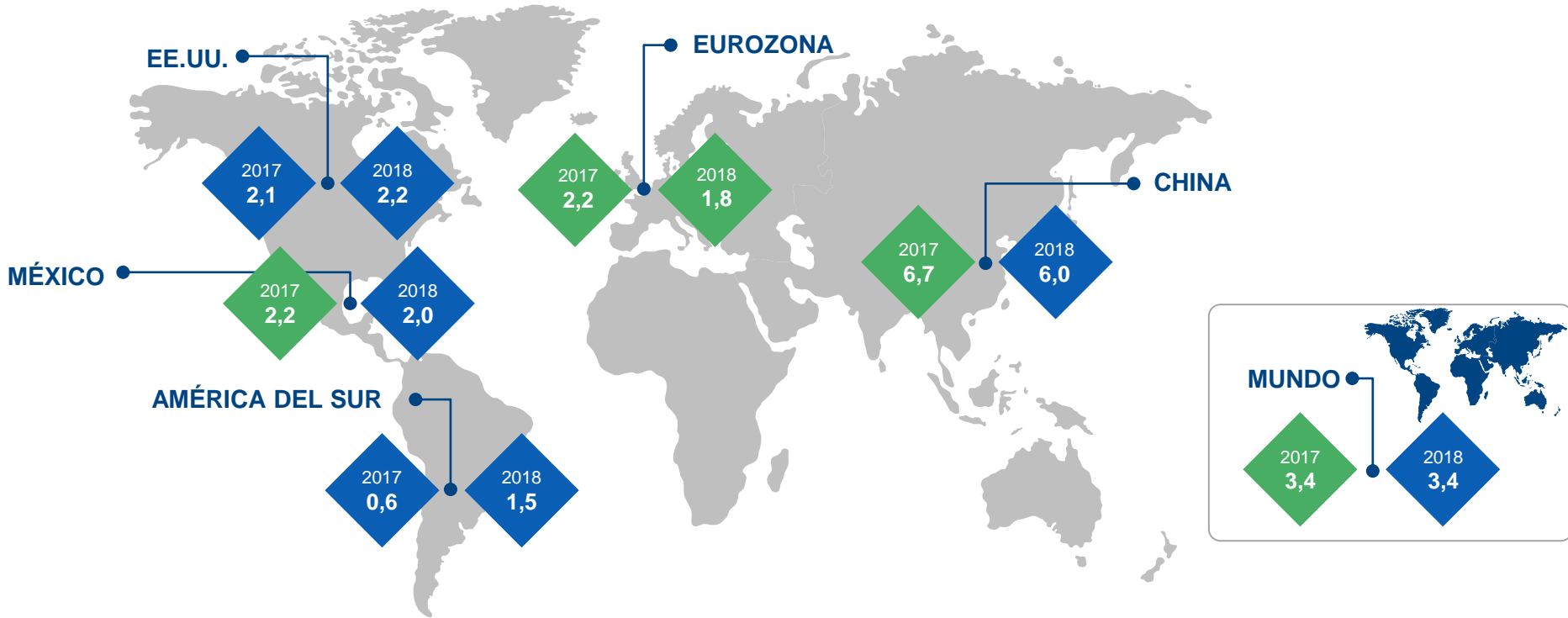
Indicador de relocalización regional de activos

(desviación estandarizada respecto a la media histórica)



- ◆ **Debilidad del dólar y bajo rendimiento del bono americano impulsan la búsqueda de rentabilidad y respaldan los activos de economías emergentes**
- ◆ **La liquidez global seguirá siendo alta, dado el proceso gradual de normalización de la Fed y el BCE, aunque estos vientos de cola irán desapareciendo**

Revisión al alza del crecimiento en Europa y China. Sesgo positivo en América del Sur

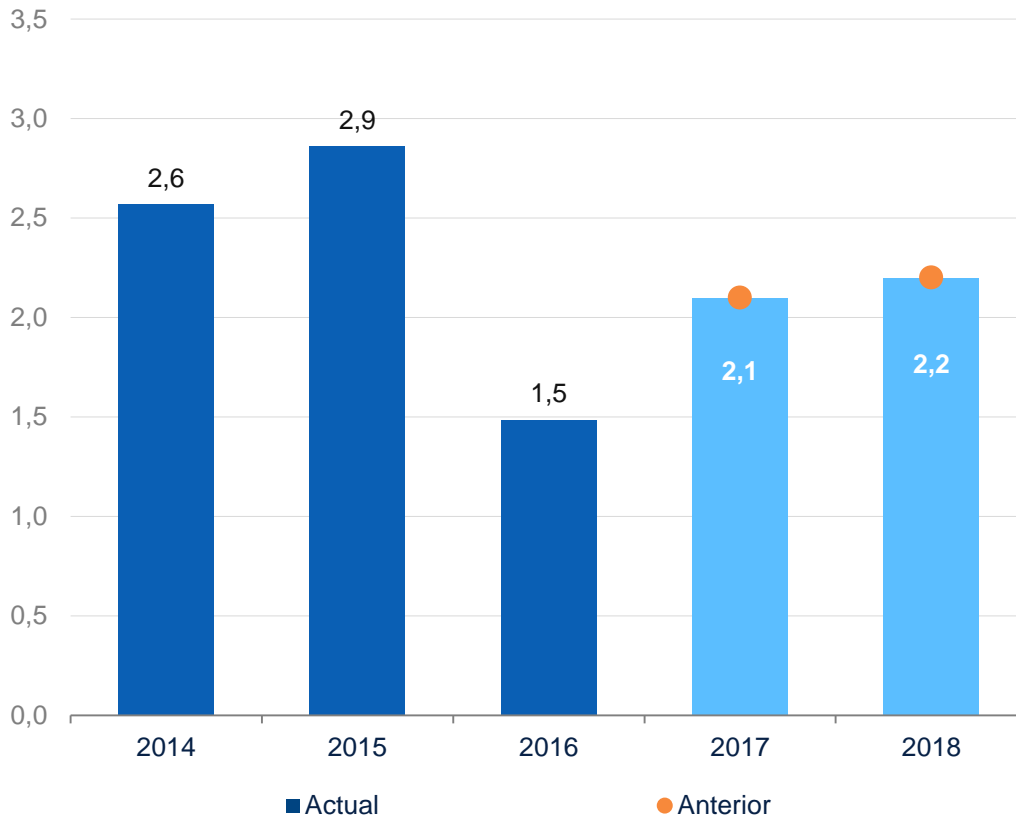


- ◆ Sube
- ◆ Se mantiene
- ◆ Baja

EE.UU.: crecimiento sostenido a pesar de la incertidumbre política y los desastres naturales

EE.UU.: crecimiento del PIB

(a/a, %)

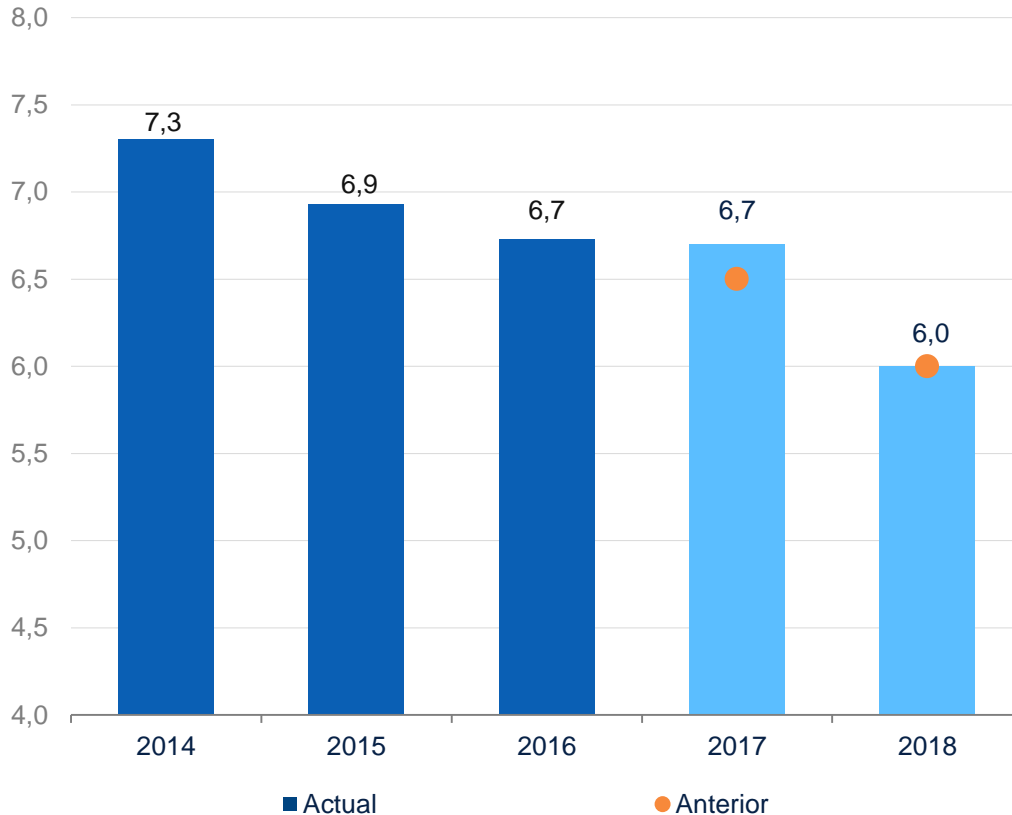


- ◆ Los huracanes tendrán un moderado impacto en la actividad, por lo que mantenemos las previsiones de crecimiento para 2017-2018
- ◆ Entre las cuestiones pendientes:
 - Una reforma impositiva todavía por clarificar
 - Incertidumbres sobre la política económica
 - Ciertos signos de vulnerabilidad financiera
 - Y mayores riesgos geopolíticos

China: panorama más favorable en el corto plazo

China: crecimiento del PIB

(a/a, %)

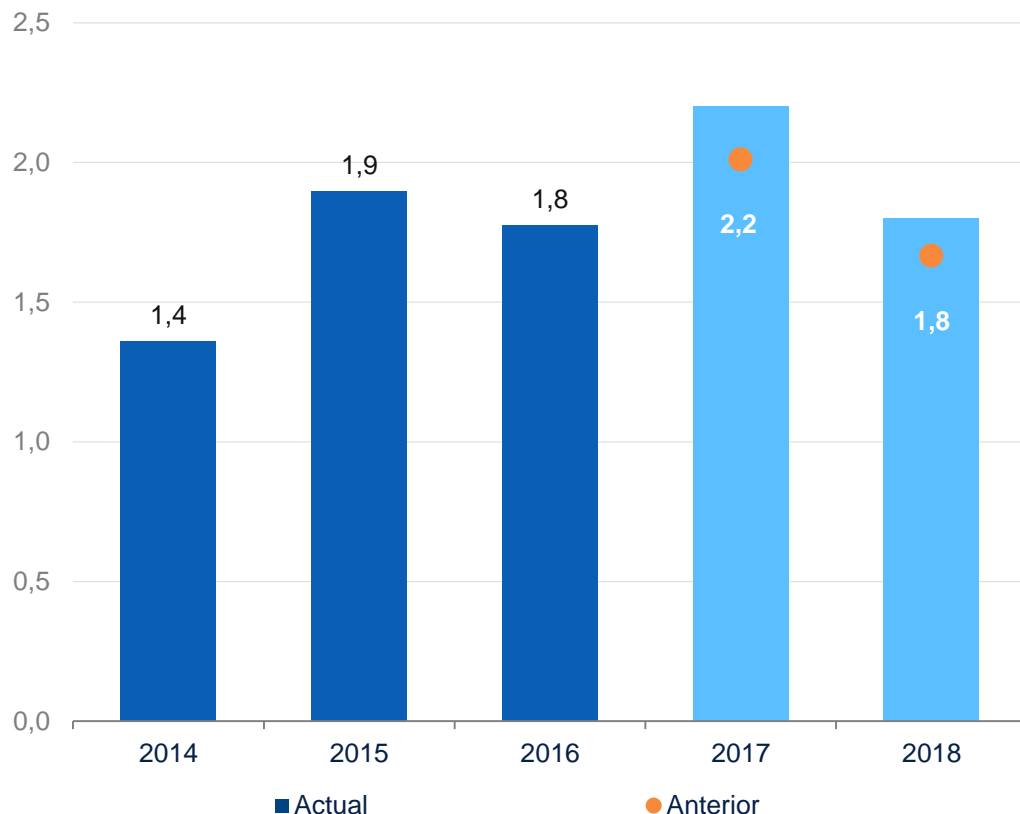


- ◆ Ligera revisión al alza del crecimiento en 2017 por el mejor desempeño en 1S17
- ◆ Desaceleración en 2018 por menor apoyo de las políticas económicas y apreciación del tipo de cambio
- ◆ Incertidumbre sobre las decisiones que se adopten en el Congreso del Partido Comunista
- ◆ A largo plazo, persisten los riesgos, aunque las vulnerabilidades financieras han mejorado algo gracias a las medidas regulatorias

Eurozona: mayor crecimiento por la fortaleza de la demanda interna

Eurozona: crecimiento del PIB

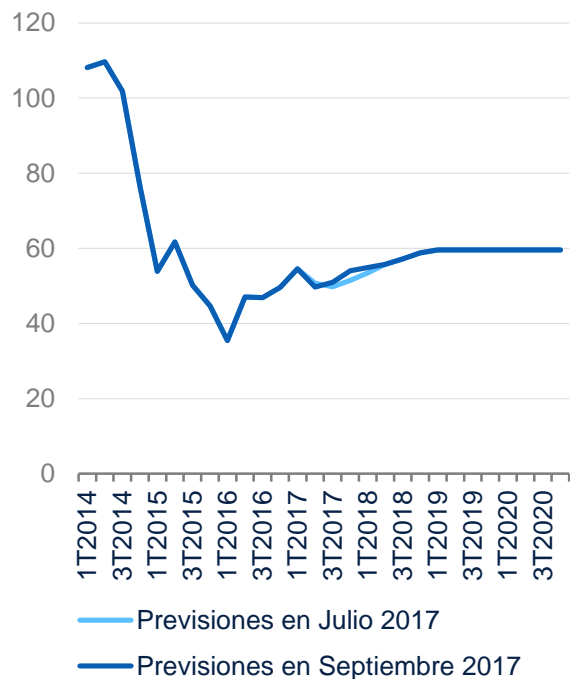
(a/a, %)



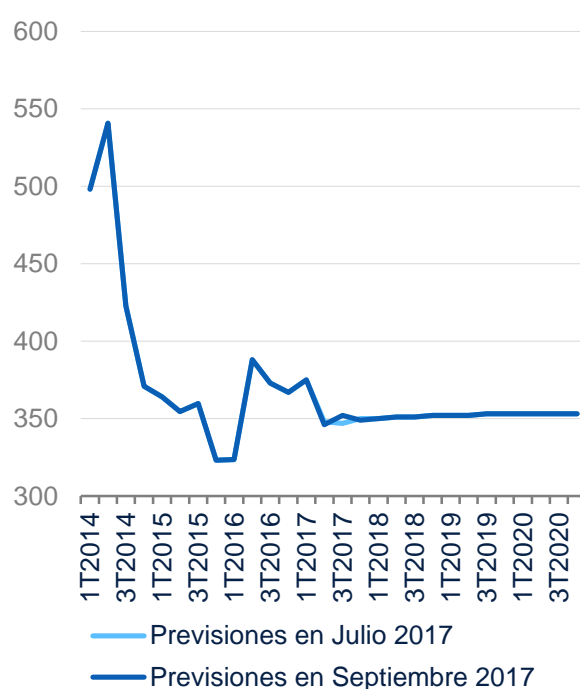
- ◆ Mejor comportamiento del consumo y la inversión, con un impacto limitado de la apreciación del euro
- ◆ Aumento muy gradual de la inflación hacia el objetivo del BCE
- ◆ La normalización de la política monetaria permitirá que siga apoyando al crecimiento
- ◆ Los riesgos políticos y bancarios continúan (España, Italia, apoyo al proyecto europeo, *brexít*), aunque son más contenidos

Precios del petróleo y soja en marcha hacia su nuevo equilibrio. Aumento temporal del precio del cobre

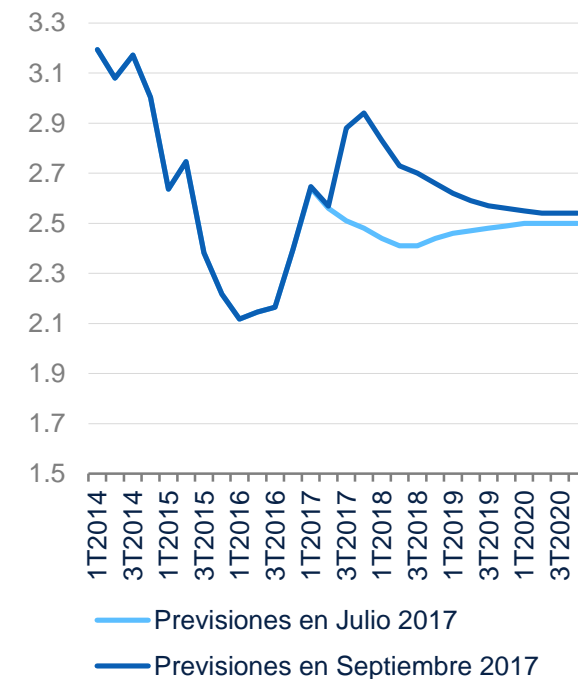
PETRÓLEO BRENT
(USD/B)



SOJA
(USD/tm)



COBRE
(USD/lb)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

El precio del petróleo y de la soja mantiene la perspectiva de hacer unos meses de convergencia gradual hacia los niveles de equilibrio de largo plazo. Se mantiene la expectativa de precios en 60 USD/barril para el petróleo Brent.

El precio del cobre aumentó significativamente por el empuje de factores financieros, que deberían amainar gradualmente hacia adelante. Mantenemos inalterado el precio de equilibrio de largo plazo.

Riesgos globales: reequilibrio desde China a EE.UU. en el corto plazo



**Otros riesgos : Geopolíticos (Corea del Norte); Proteccionismo (China –EE.UU.)

LATAM

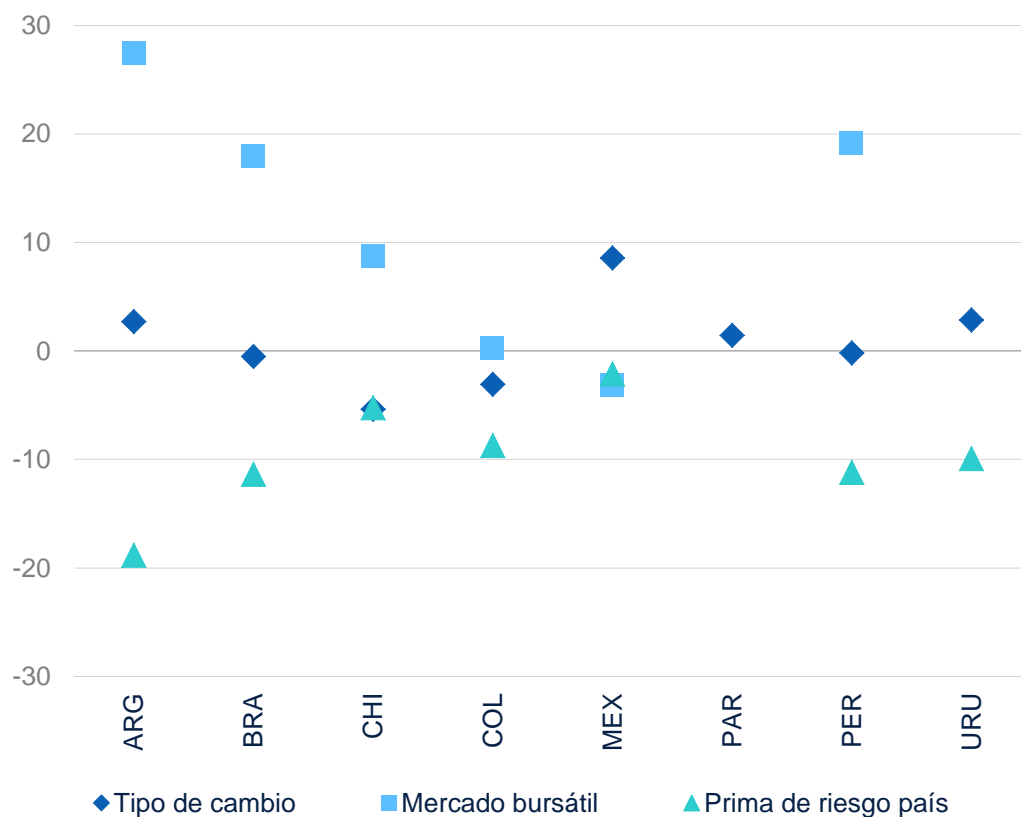
Se recupera el
crecimiento, pero será
aún lento



Continuaron las ganancias en los mercados financieros en América Latina ...

- ◆ Los precios de los principales activos financieros continuaron registraron **ganancias significativas** en los últimos meses, continuando la tendencia observada desde inicios de año, principalmente por factores globales:
 - Relativa debilidad del dólar
 - Aún abundante liquidez global
 - Aceleración del crecimiento mundial
 - Aumento de precios de materias primas
- ◆ La principal excepción fue México, ante el endurecimiento de las negociaciones del tratado de libre comercio con EEUU
- ◆ A esos factores se unió una **cierta recuperación del crecimiento en América Latina**

Precios de activos financieros: variación porcentual en los últimos tres meses hasta el 16 de octubre*

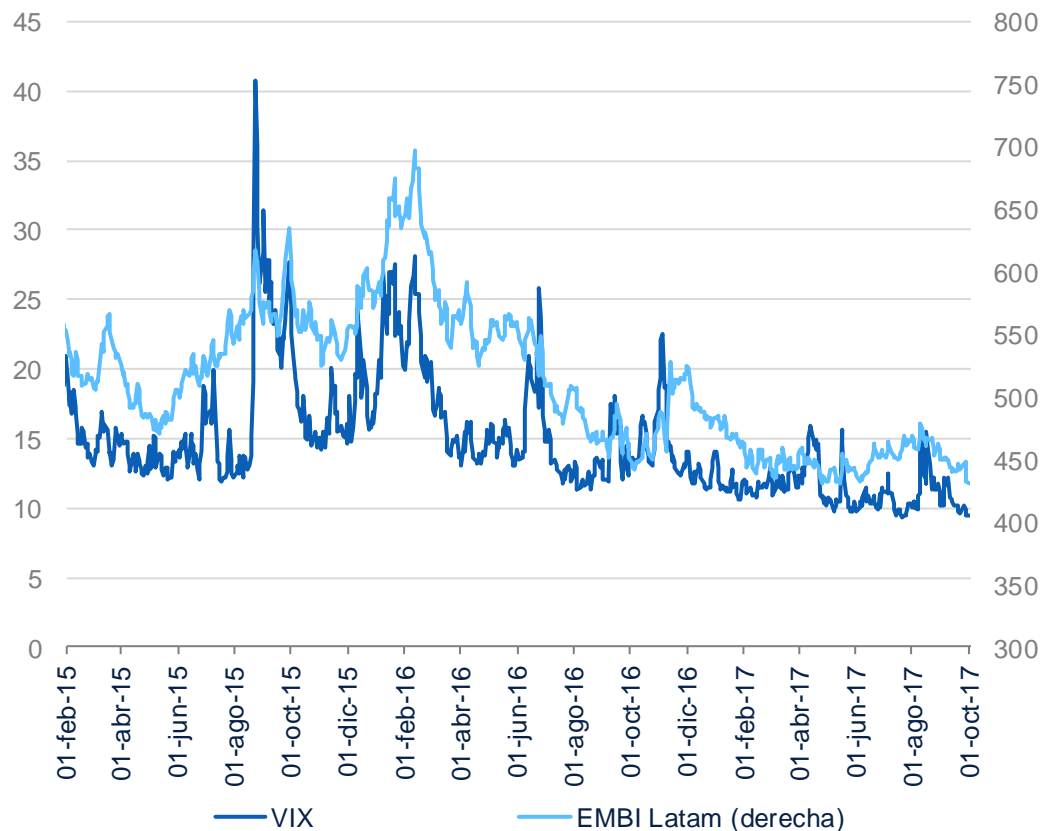


Fuente: BBVA Research, Haver Analytics y DataStream * Variaciones entre el 17 de julio y el 16 de octubre. Tipo de cambio: moneda local/dólar. En este caso, aumentos indican depreciaciones. Prima de riesgo país: EMBI.

... en un entorno donde la volatilidad sigue siendo inusualmente reducida, con riesgos de revertir rápidamente

- ◆ **Volatilidades en mínimos históricos**, a pesar de la persistente incertidumbre económica, política y geopolítica.
- ◆ **Riesgo de complacencia en los mercados**, en un contexto de aumento de los tipos de interés por parte de la Fed.

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

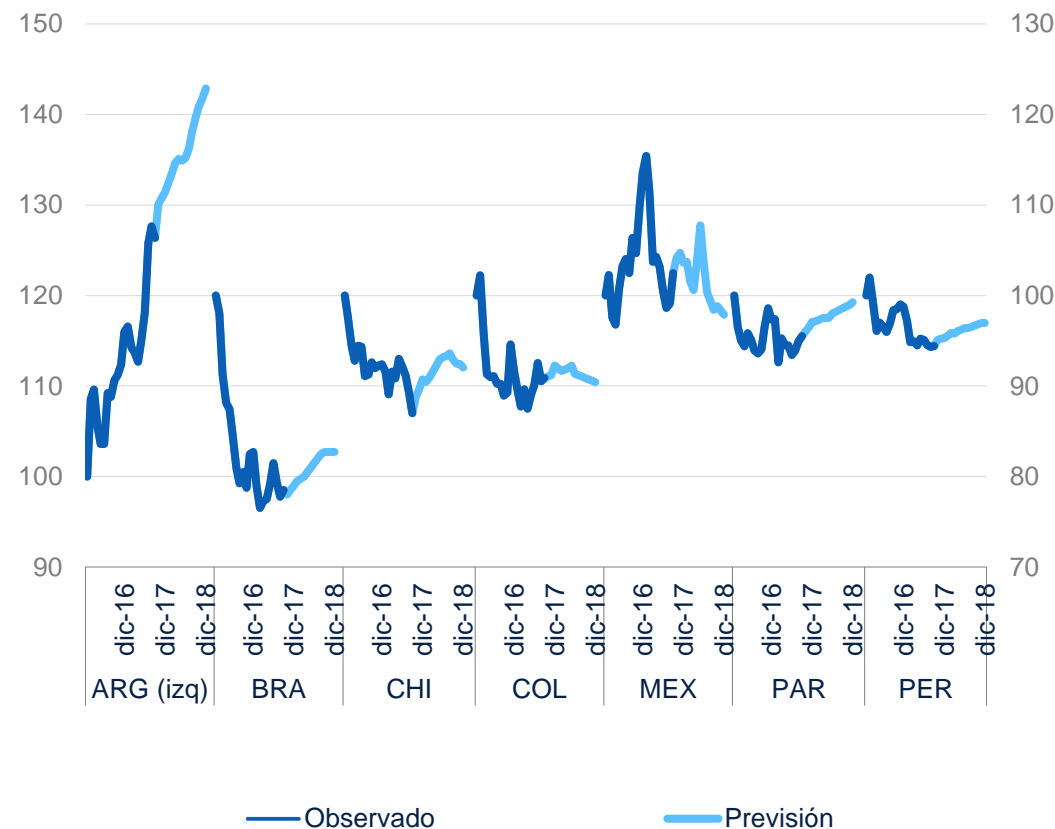


Depreciaciones acotadas de los tipos de cambio en 2018

- ◆ **Apreciación o estabilidad de los tipos de cambio en los últimos tres meses**, lo que implicó apreciación en términos reales en todos los países.
- ◆ Seguimos anticipando una **moderada depreciación de los tipos de cambio hacia delante**, consistente con una divergencia entre la reducción de tipos de interés en América del Sur y el aumento de los tipos de interés por parte de la Fed.
- ◆ **El peso mexicano podría apreciarse en 2018** si no se materializan los riesgos relativos a la negociación del NAFTA y las elecciones.

Tipo de cambio frente al dólar

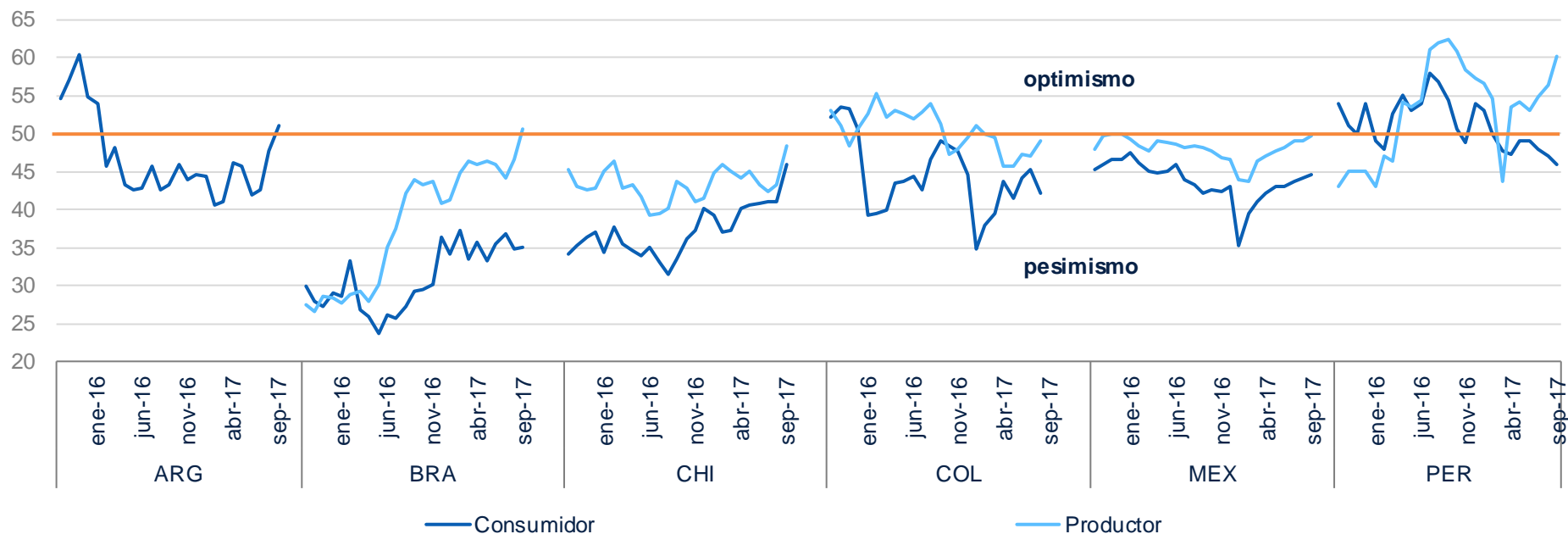
(Índice dic 2016=100)



Los indicadores de confianza se mantienen en niveles pesimistas en la región, pero mejoran en los últimos meses

Latam: Índices de confianza de hogares y empresas

(valores sobre 50pts indican optimismo)



Fuente: BBVA Research y Haver

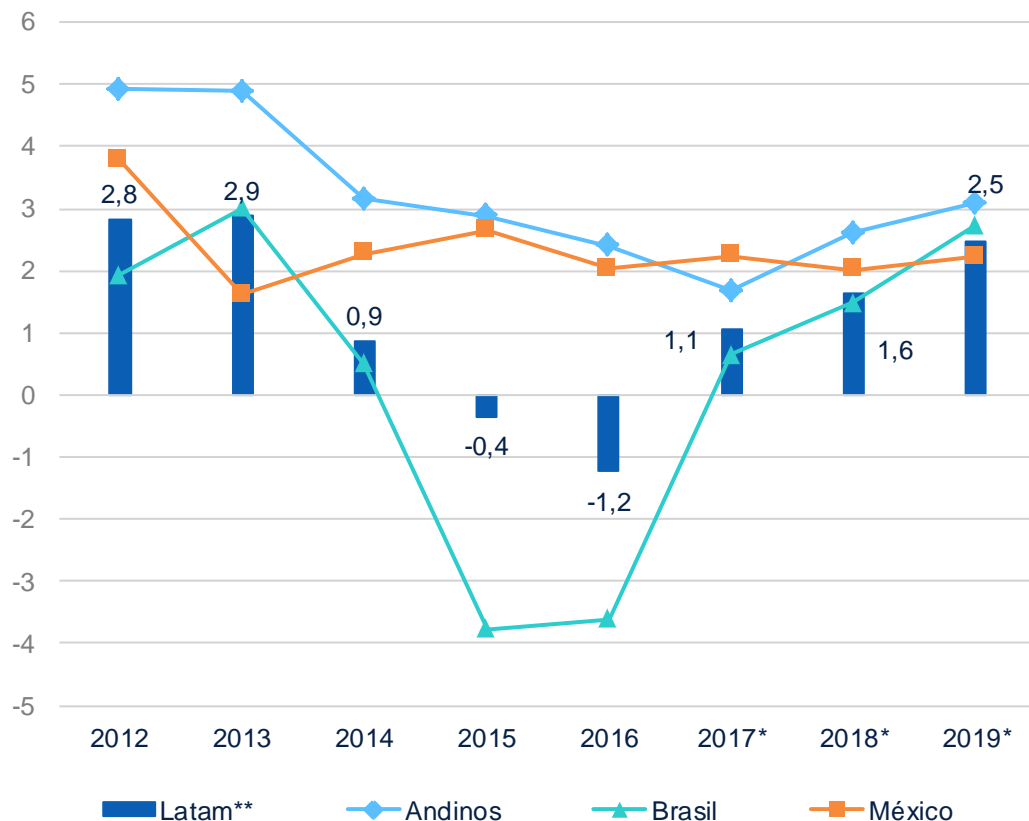
Cierta recuperación de la confianza empresarial, alentada por la calma de los mercados financieros, el aumento de precio de las materias primas y alguna reducción del ruido e incertidumbre política en algunos países

En el caso de las familias, la reducción de la inflación ha favorecido una cierta recuperación de la confianza, que se mantiene aún pesimista, lastrada por la debilidad de los mercados laborales.

Se recupera el crecimiento en América Latina, pero será aún lento en 2017 y 2018

- ◆ **Recuperación después de 5 años de desaceleración y de la contracción en 2015 y 2016**
- ◆ **Aumento del crecimiento en 2018 impulsado por:**
 - El empuje del sector externo, por la mejora de términos de intercambio y el mayor crecimiento global
 - Impulso de la inversión, especialmente en Argentina, Colombia y Perú
- ◆ **Crecimiento aún lento en 2017-18, por debajo del potencial de la región, y por debajo de las economías desarrolladas**

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

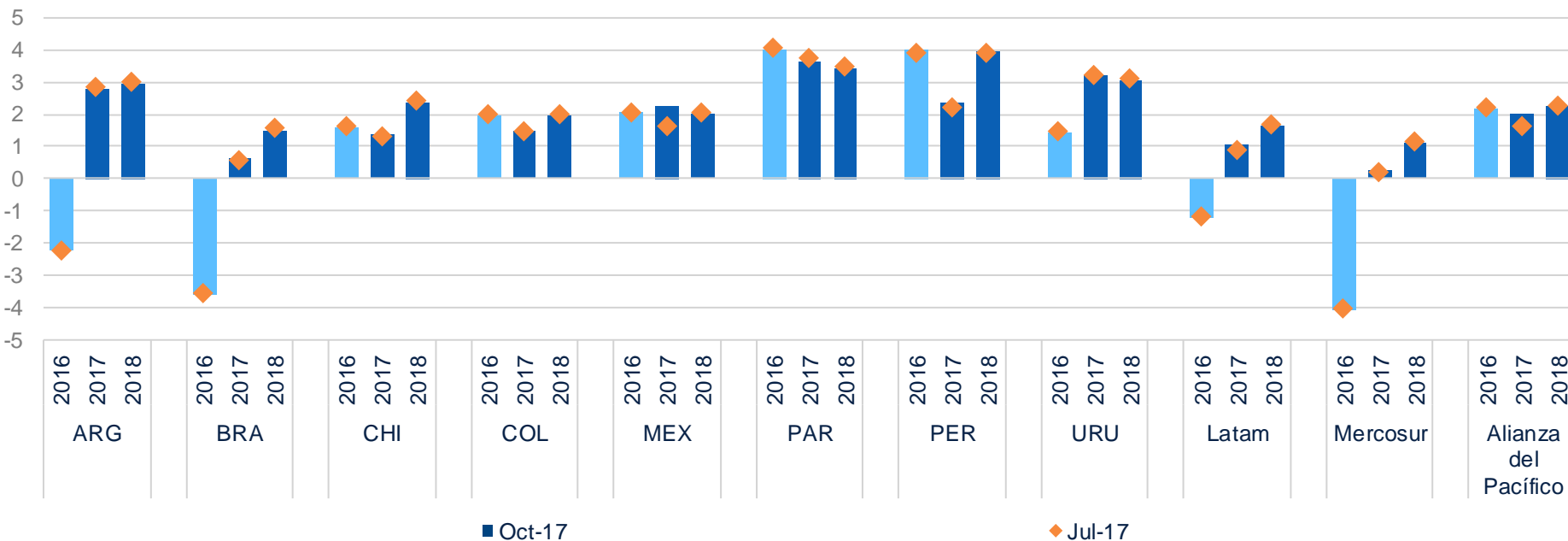


Fuente: BBVA Research

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

Revisamos al alza la previsión de crecimiento en América Latina en 2017 (1,1%), y la mantenemos inalterada para 2018 (1,6%)

Países Latam: Crecimiento del PIB (%)



Fuente: BBVA Research

Los datos recientes muestran la consolidación del crecimiento en Argentina y una aceleración de la actividad en Brasil, Chile y Perú en los últimos meses.

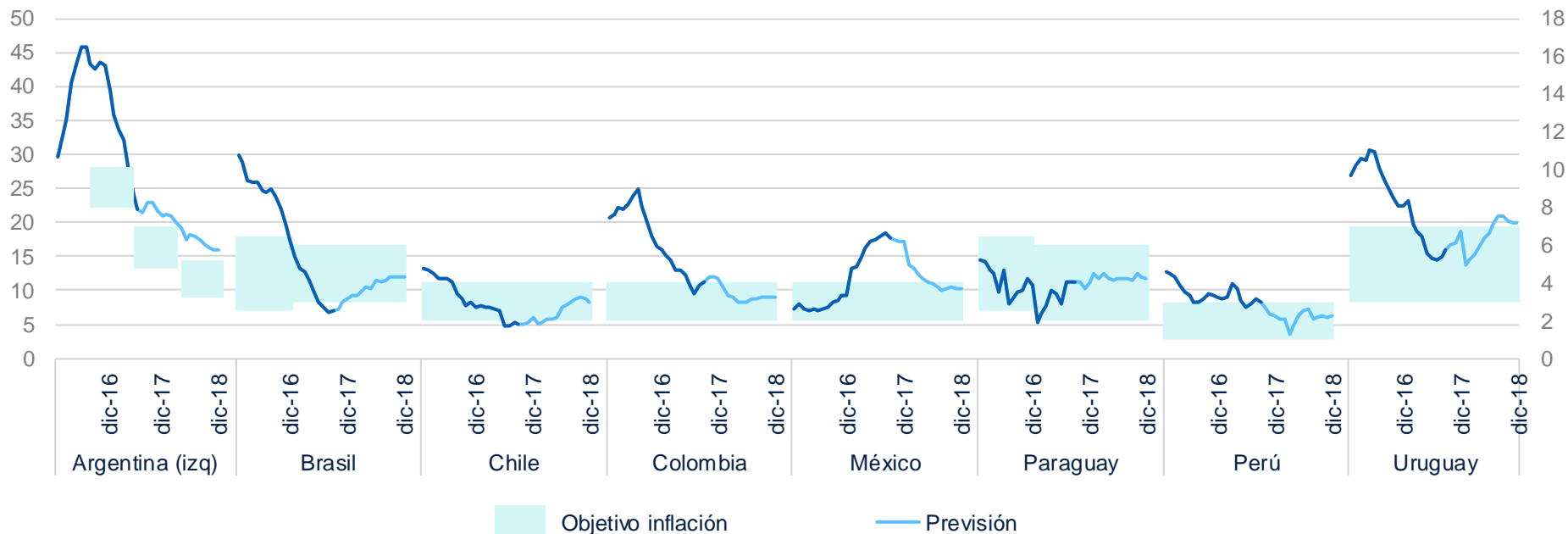
La actividad económica en México sorprendió al alza en el primer semestre del año, pero muestra señales de desaceleración para el segundo semestre.

Revisamos al alza la previsión de crecimiento en México y Perú en 2017, por la fortaleza mostrada por la demanda interna en el primer semestre del año

Continúa cayendo la inflación en América del Sur y empieza a hacerlo en México

Latam: inflación y rangos objetivo de los bancos centrales

(%, a/a)



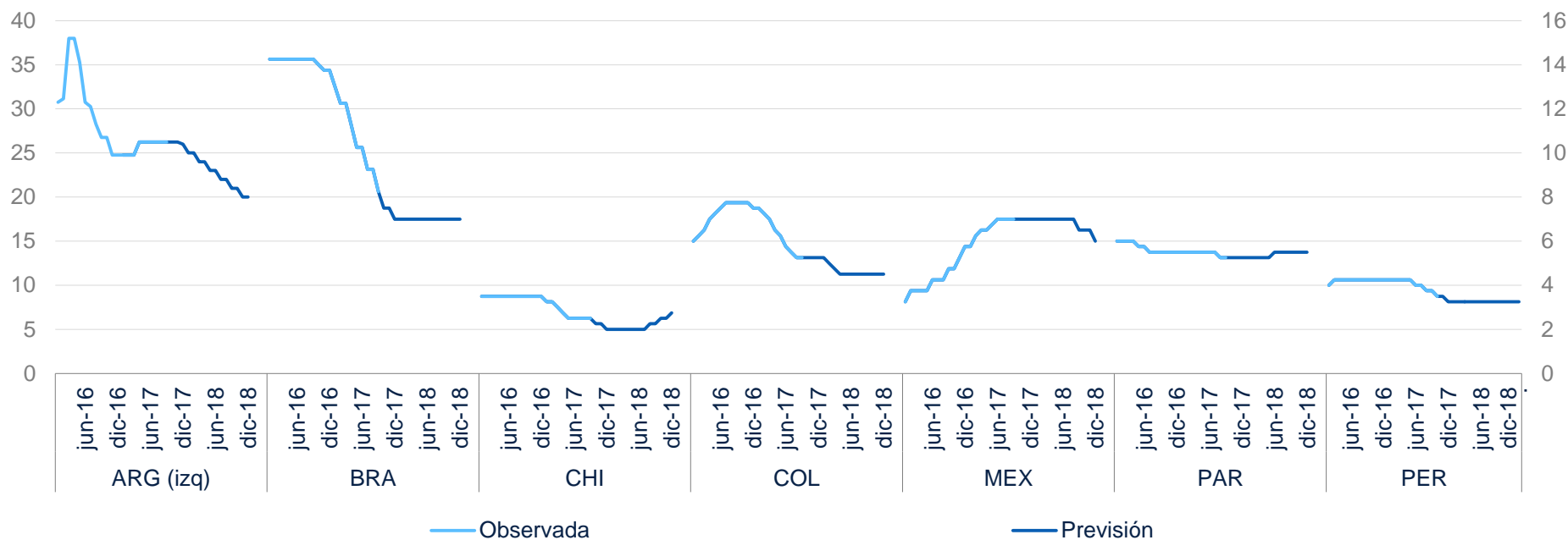
Fuente: BBVA Research

La menor inflación en América del Sur estuvo impulsada por la fortaleza del tipo de cambio, la debilidad de la demanda interna y la reducción del precio de los alimentos.

La inflación dejará de caer en Brasil y Chile, pero se mantendrá aún un tiempo por debajo del objetivo del banco central. Seguirá convergiendo a las metas en Perú y Colombia. Empieza a disminuir en México y continuará haciéndolo en Argentina.

Nuevos recortes de tipos de interés en América del Sur en los próximos meses. Recortes a fines de 2018 en México

Latam: Tipos de interés oficiales (%)



Fuente: BBVA Research y Haver

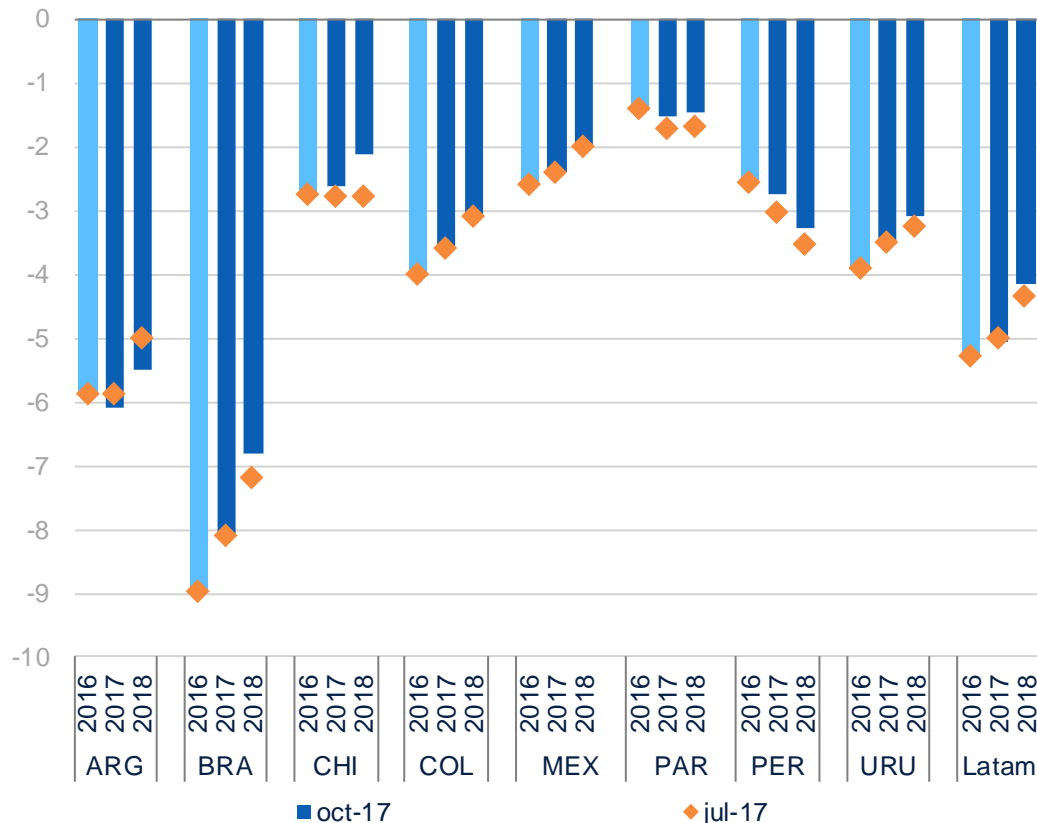
Los recortes de tipos de interés en América del Sur continuarán en lo que queda de 2017 o a inicios de 2018 (según el país), dado el contexto de una inflación baja o decreciente y la debilidad de la demanda interna.

En México, Banxico mantendrá los tipos de interés inalterados hasta el tercer trimestre de 2018, en que iniciaría los recortes en la medida que la inflación vuelva al rango objetivo y no aumente la volatilidad financiera.

Ajuste de los déficits públicos en marcha, con la excepción (temporal) en Perú

- ◆ **Aumenta la previsión de déficit en Argentina**, por la carga de intereses sobre la deuda, a pesar del sobrecumplimiento de la meta de déficit primario.
- ◆ **Una senda de consolidación fiscal más lenta en Brasil**, al relajarse las metas de déficit primario, pero compensado por un menor pago por intereses.
- ◆ **Mejora la previsión de déficit fiscal en Perú y Chile**, ante el aumento del precio del cobre

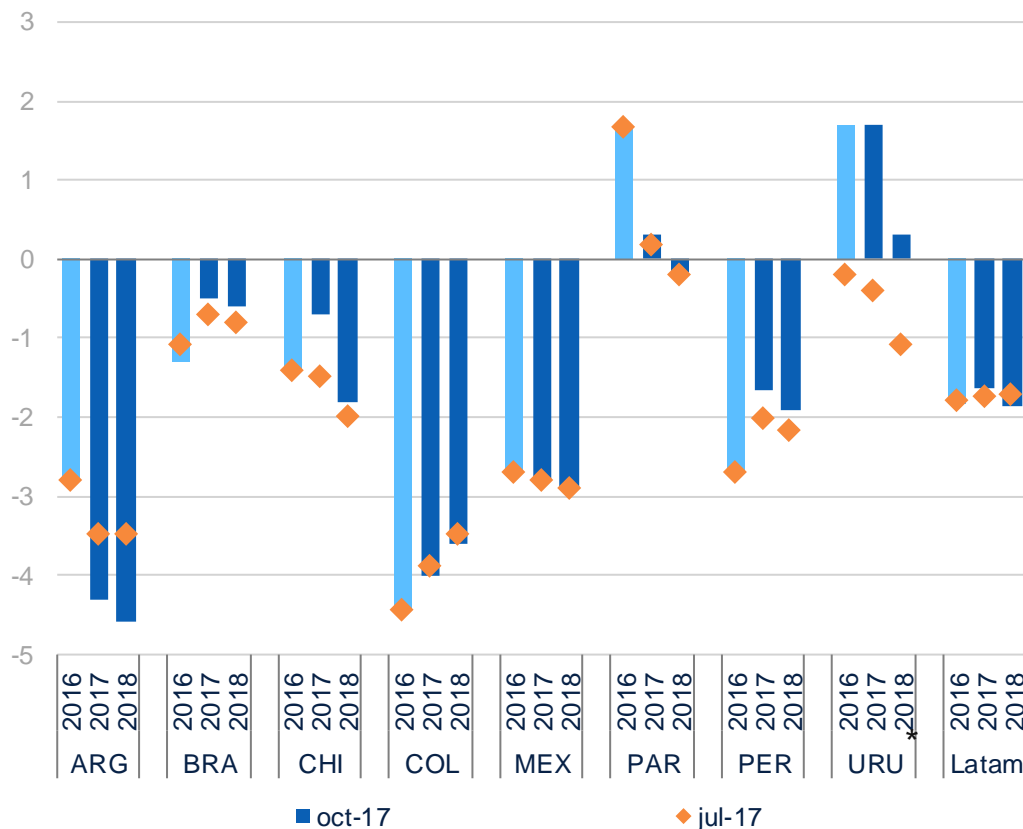
Latam: déficit fiscales
(%, PIB)



Se reducirán los déficits por cuenta corriente en la mayoría de países. Mejoran las perspectivas en Brasil, Chile y Perú.

- ◆ **Saldos externos deficitarios continúan reduciéndose** en los países con mayor brecha externa, como Colombia, aunque a un ritmo algo más lento en algunos casos.
- ◆ **Por el contrario, aumenta la previsión de déficit externo en Argentina**, ante un mayor dinamismo de las importaciones.
- ◆ **Mejoran las perspectivas externas en Brasil, Chile y Perú**, ante el aumento de precio de los metales

Latam: déficit por cuenta corriente
(%, PIB)



* En Uruguay el cambio en previsiones de cuenta corriente se debe a un cambio metodológico que afecta a toda la serie.

Mensajes Principales

- 1. El crecimiento mundial continúa robusto e incluye a más regiones.** Los mercados financieros aún favorecen a las economías emergentes. Con todo, subsisten riesgos globales a la baja
- 2. Se recupera el crecimiento en América Latina, pero será aún lento en 2017 y 2018.** El crecimiento se revisa a alza en 0,3pp en 2017, al 1,1%, y se mantiene inalterado en 1,6% en 2018. El crecimiento en 2018 se apoyará en el sector externo y en la inversión en infraestructuras en Argentina, Perú y Colombia
- 3. Continua cayendo la inflación en América del Sur y empieza a hacerlo en México,** por la estabilidad cambiaria, la debilidad de la demanda interna y, en algunos países, la reducción del precio de los alimentos. Por ello, se recortarán los tipos de interés en América del Sur en los próximos meses y a fines de 2018 en México
- 4. Los riesgos se moderan en el lado externo, salvo por la posible sobrevaloración en mercados financieros.** Por el lado interno, se modera también algo el ruido y las tensiones políticas en algunos países, pero se mantienen elevadas



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	2,2	2,0
Paraguay	4,7	3,0	4,0	3,7	3,5
Perú	2,4	3,3	4,0	2,4	3,9
Uruguay	3,2	0,4	1,4	3,2	3,1
Mercosur	-0,4	-2,8	-4,1	0,2	1,1
Alianza del Pacífico	2,6	2,7	2,2	2,0	2,3
América Latina	0,9	-0,4	-1,2	1,1	1,6