

Perspectivas América Latina

Noviembre 2017

Juan Ruiz
Chief Economist for South America
BBVA Research



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. En Brasil, la recuperación cíclica sigue en marcha, impulsada por las exportaciones y el consumo.** Con todo, una recuperación estructural exige reformas difíciles de implementar en el corto plazo
- 4. En Argentina, el triunfo del oficialismo en las últimas elecciones aleja el fantasma de la vuelta del populismo.** La recuperación del crecimiento sigue en marcha, impulsado por la inversión, pero la inflación cae más lentamente de lo anticipado



GLOBAL

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



Se consolida el entorno global positivo

Crecimiento Robusto y estable

Pero con cierto desacoplamiento entre confianza y datos de actividad



Recuperación más sincronizada

Por mejora en economías emergentes



Inflación Subyacente débil

Indicios de repunte en salarios, pero dudas sobre sostenibilidad



Bancos centrales hacia la normalización

Incertidumbre alta y diferente ritmo entre EE.UU. y Eurozona



Volatilidad financiera baja

Los vientos de cola irán desapareciendo gradualmente



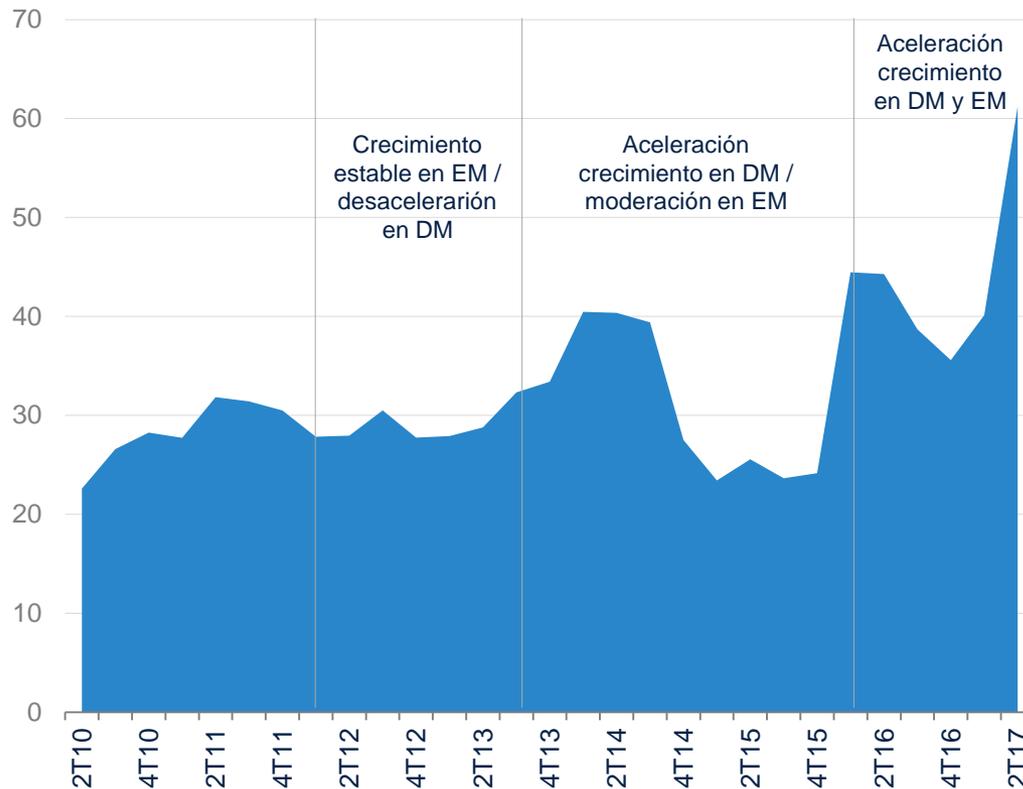
Riesgos a la baja

Se reducen en China y aumentan en EE.UU. en el corto plazo



Recuperación: más sincronizada entre las diferentes áreas

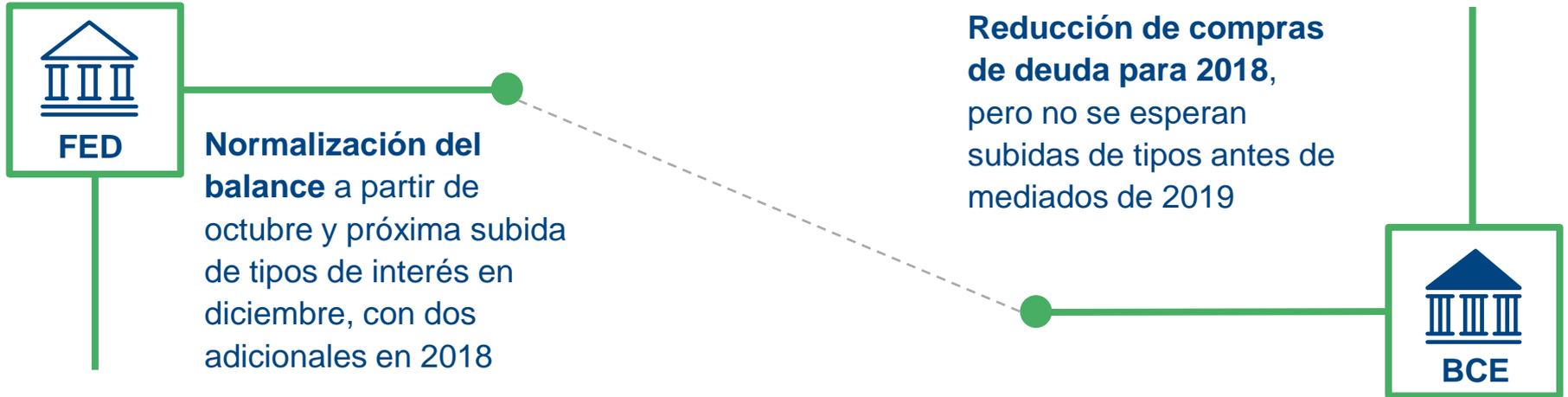
Índice de sincronización de crecimiento entre economías desarrolladas y emergentes



- ◆ 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

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

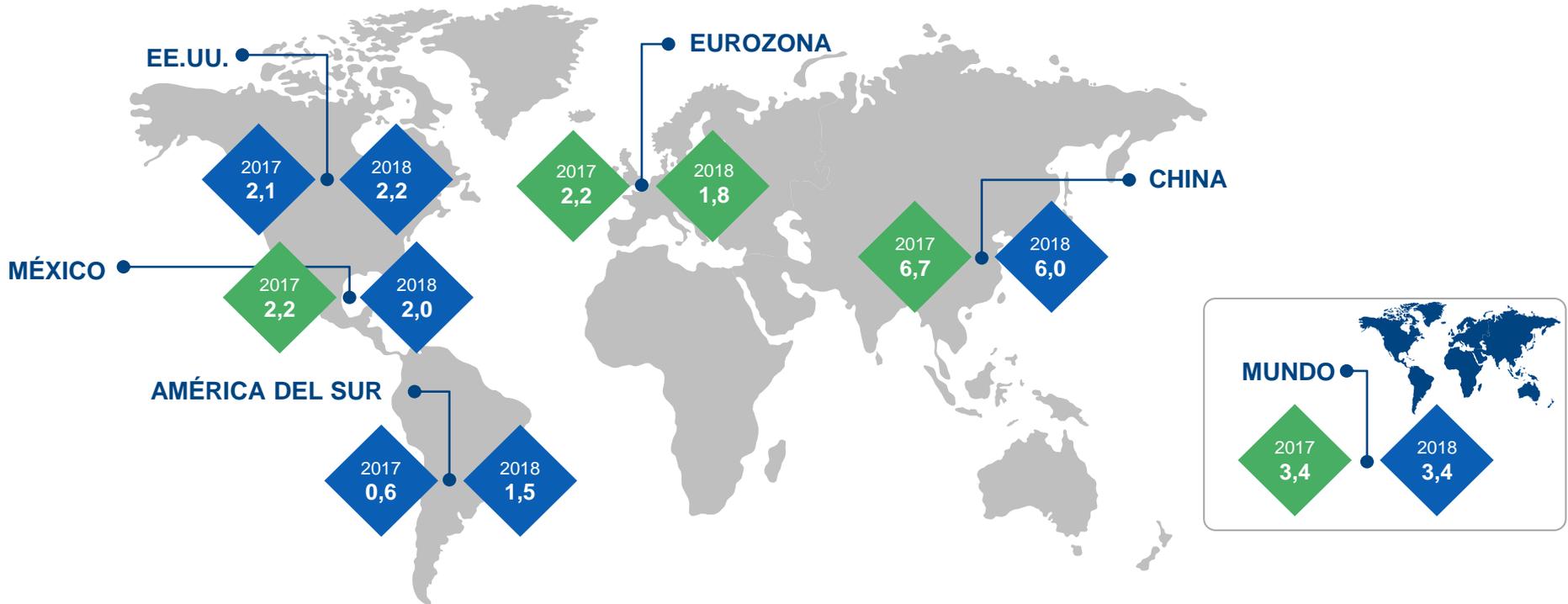
Indicador de relocalización regional de activos

(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

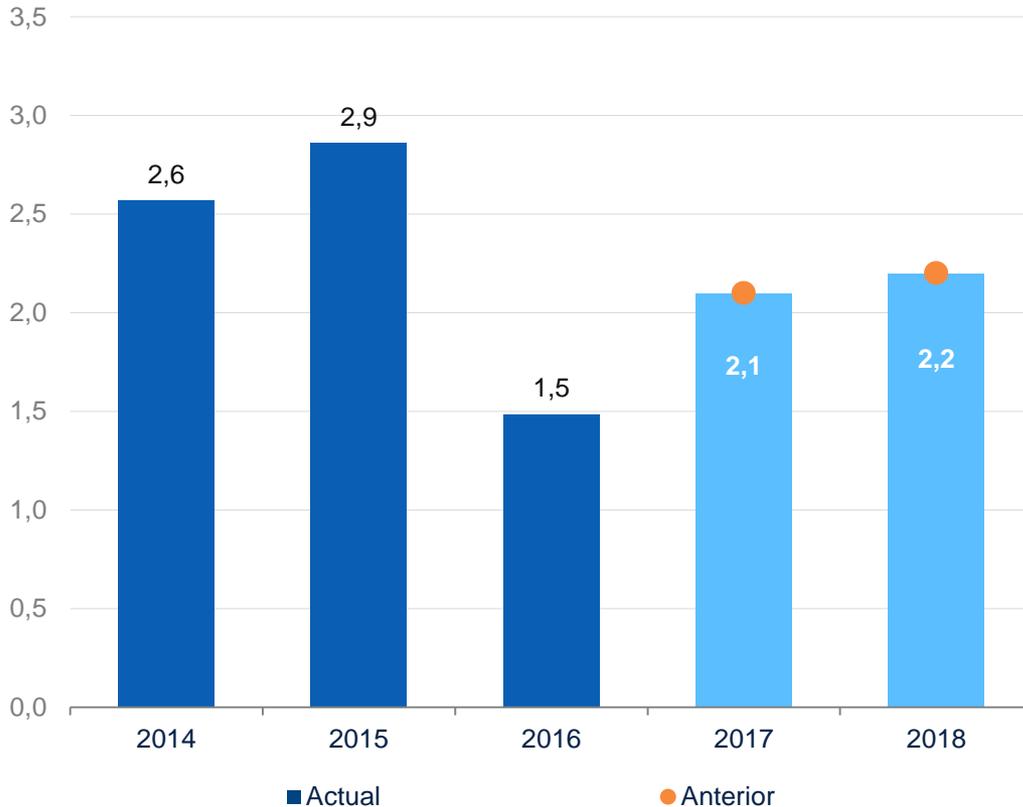


- ◆ Sube
- ◆ Se mantiene
- ◆ Baja

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

EE.UU.: crecimiento del PIB

(a/a, %)

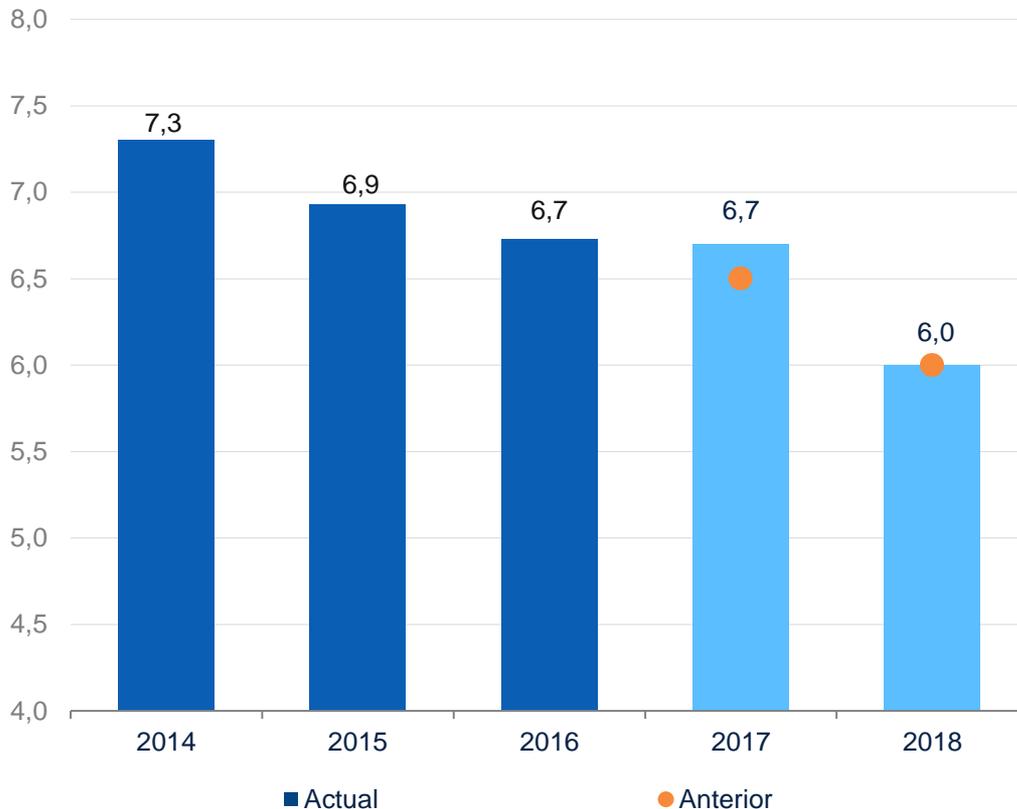


- ◆ Los huracanes tuvieron un moderado impacto en la actividad, por lo que mantenemos las previsiones de crecimiento para 2017-2018
- ◆ Entre las cuestiones pendientes:
 - Una reforma impositiva todavía por clarificar
 - Incertidumbres sobre la política económica
 - Ciertos signos de vulnerabilidad financiera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

China: panorama más favorable en el corto plazo

China: crecimiento del PIB

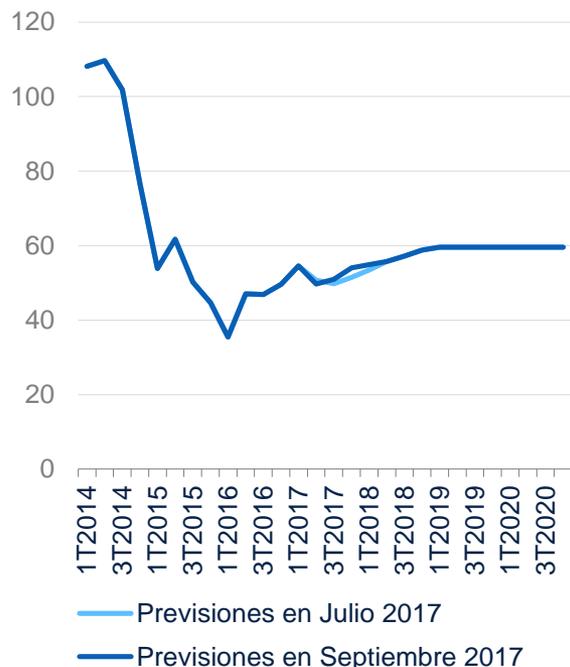
(a/a, %)



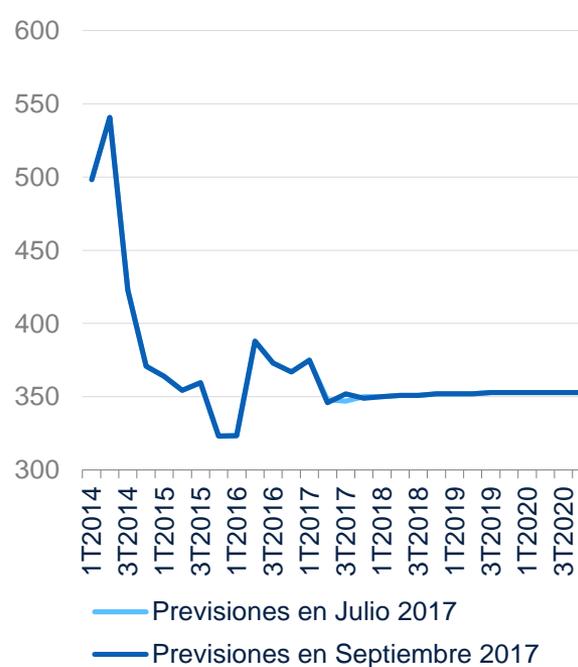
- ◆ Ligera revisión al alza del crecimiento en 2017 por el mejor desempeño en 1S17
- ◆ Desaceleración en 2018 por menor apoyo de las políticas económicas y apreciación del tipo de cambio
- ◆ A largo plazo, persisten los riesgos, aunque las vulnerabilidades financieras han mejorado algo gracias a las medidas regulatorias
- ◆ Victoria política del Presidente Xi en el congreso del partido comunista chino **acelerará las reformas estructurales y un “crecimiento de mayor calidad”** a cambio de menor peso de las metas numéricas de crecimiento. Gana peso en los objetivos:
 - ◆ Menor desempleo
 - ◆ Mejor distribución de la riqueza
 - ◆ Menor ritmo de endeudamiento
 - ◆ Menor impacto ambiental

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

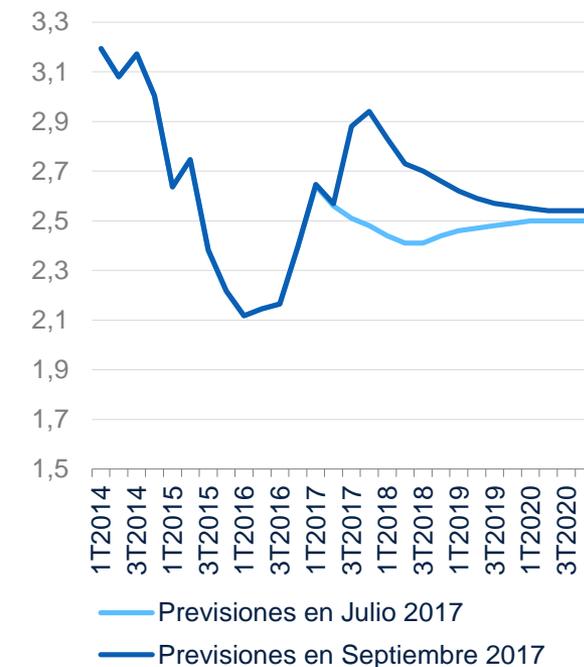
PETRÓLEO BRENT
(USD/B)



SOJA
(USD/tm)



COBRE
(USD/lb)

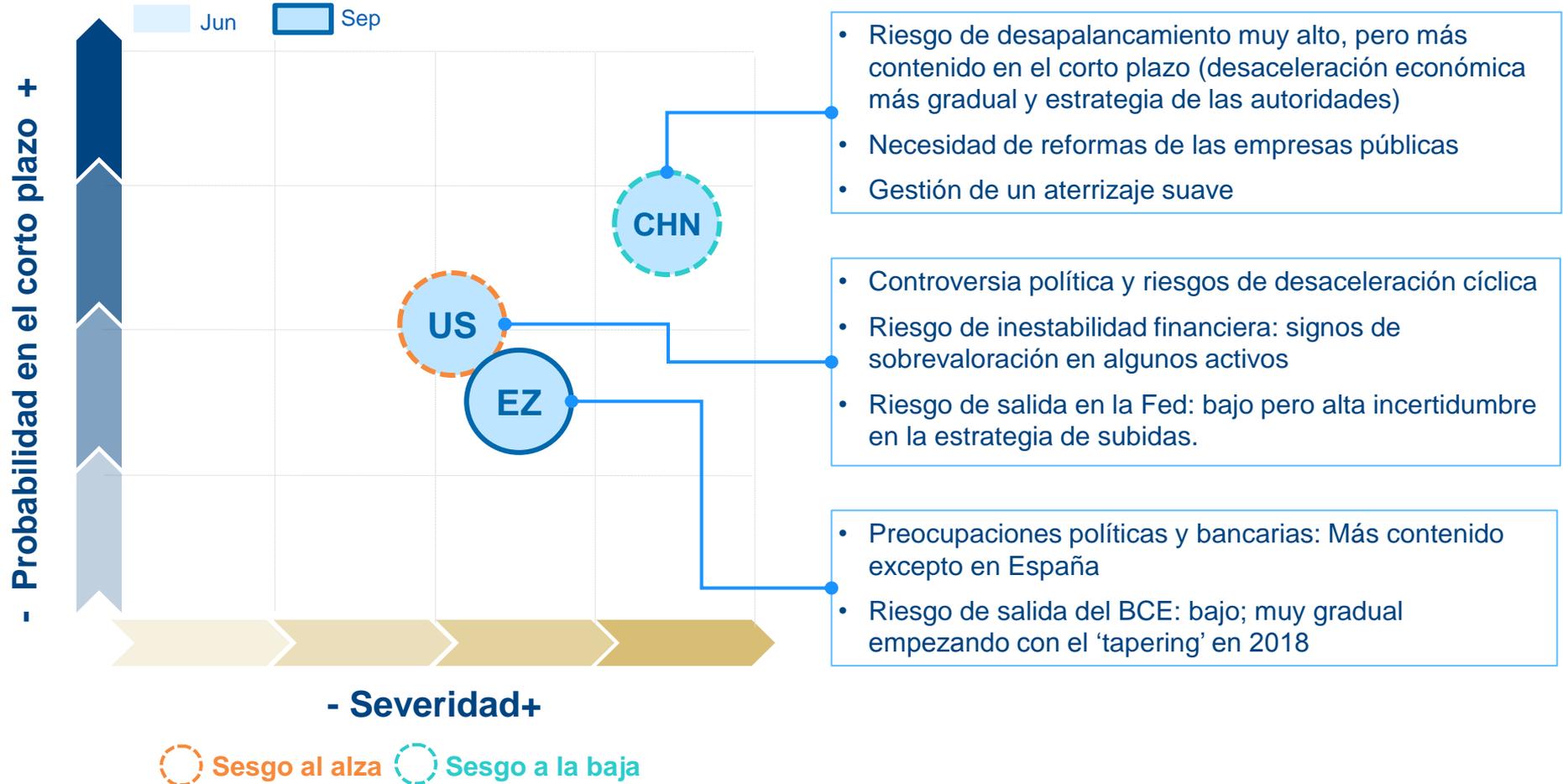


Fuente: BBVA Research y Bloomberg

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

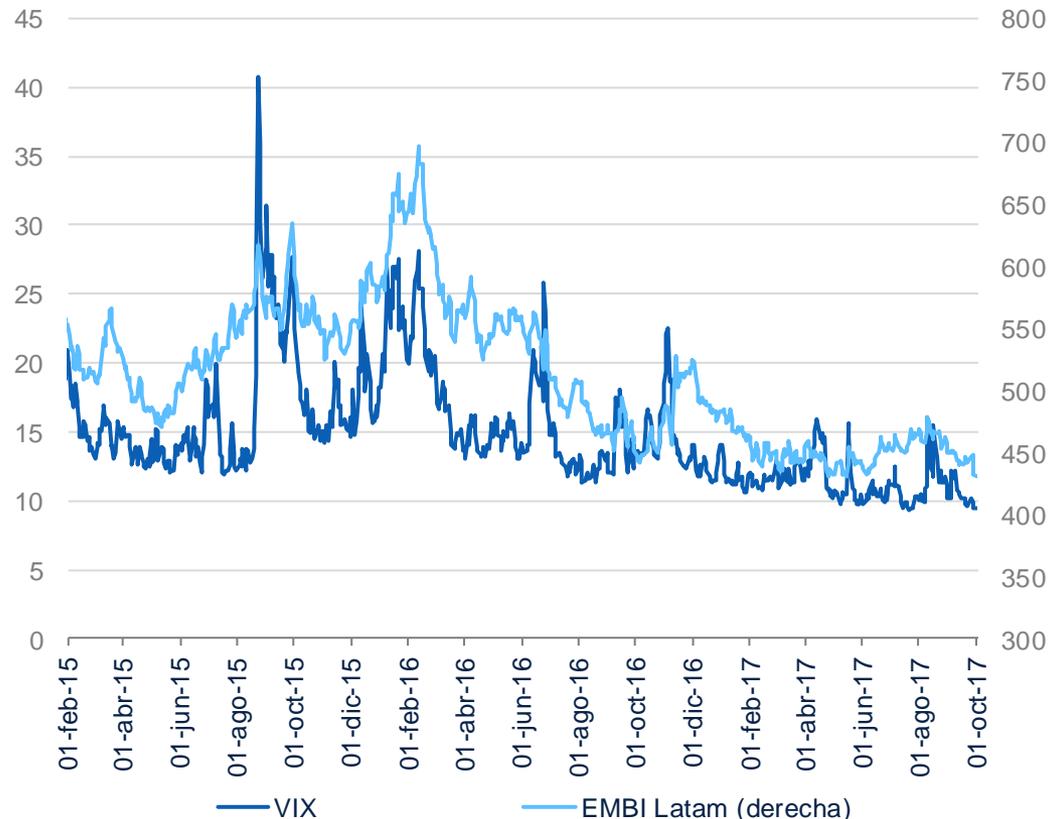
Se recupera el
crecimiento, pero será
aún lento



Continuaron las ganancias en los mercados financieros en América Latina, en un entorno de volatilidad inusualmente reducida

- ◆ 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
- ◆ A esos factores se unió una **cierta recuperación del crecimiento en América Latina**
- ◆ **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

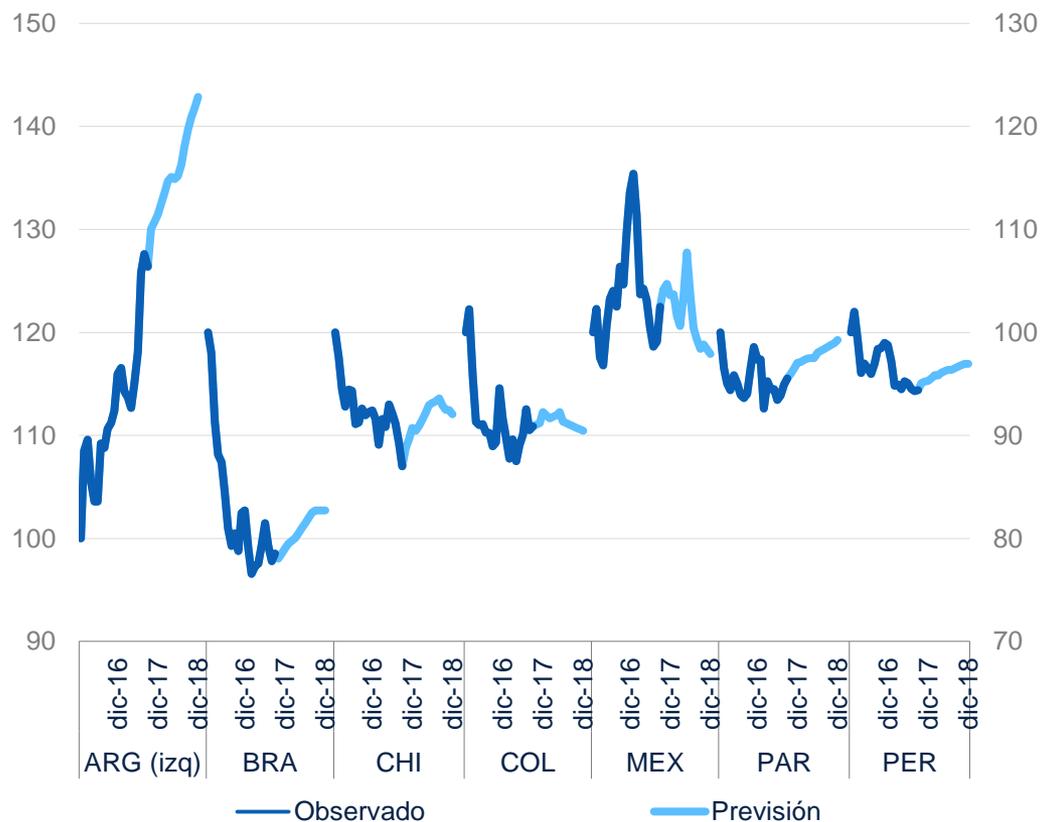
Volatilidad implícita en mercados desarrollados y prima de riesgo en América Latina



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

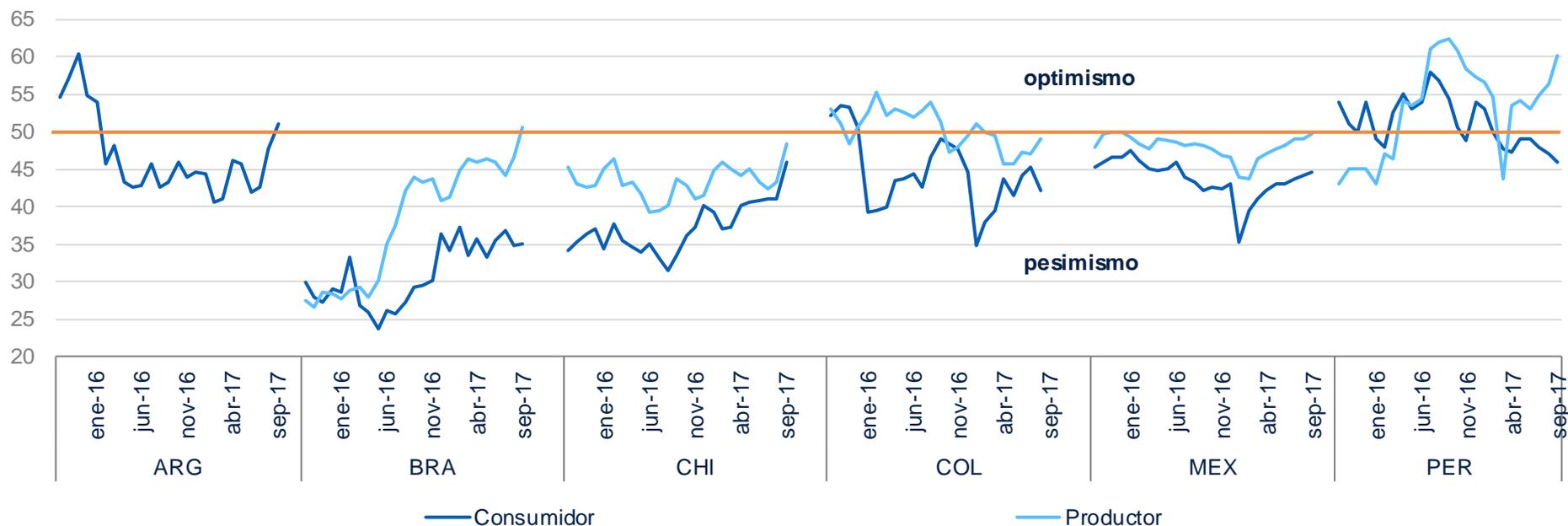
Tipo de cambio frente al dólar
(Índice dic 2016=100)



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

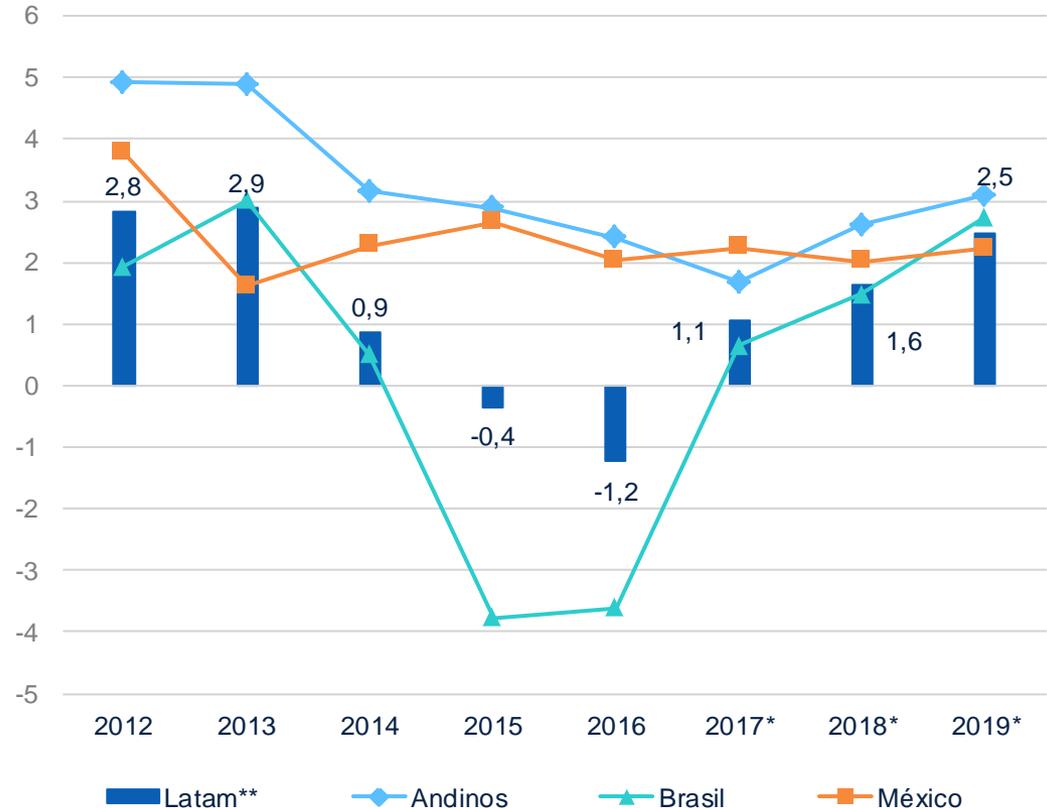
Cierta recuperación de la confianza empresarial, alentada por la calma de los mercados financieros, el aumento de precio de las materias primas y alguna reducción del ruido e incertidumbre política en algunos países

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)

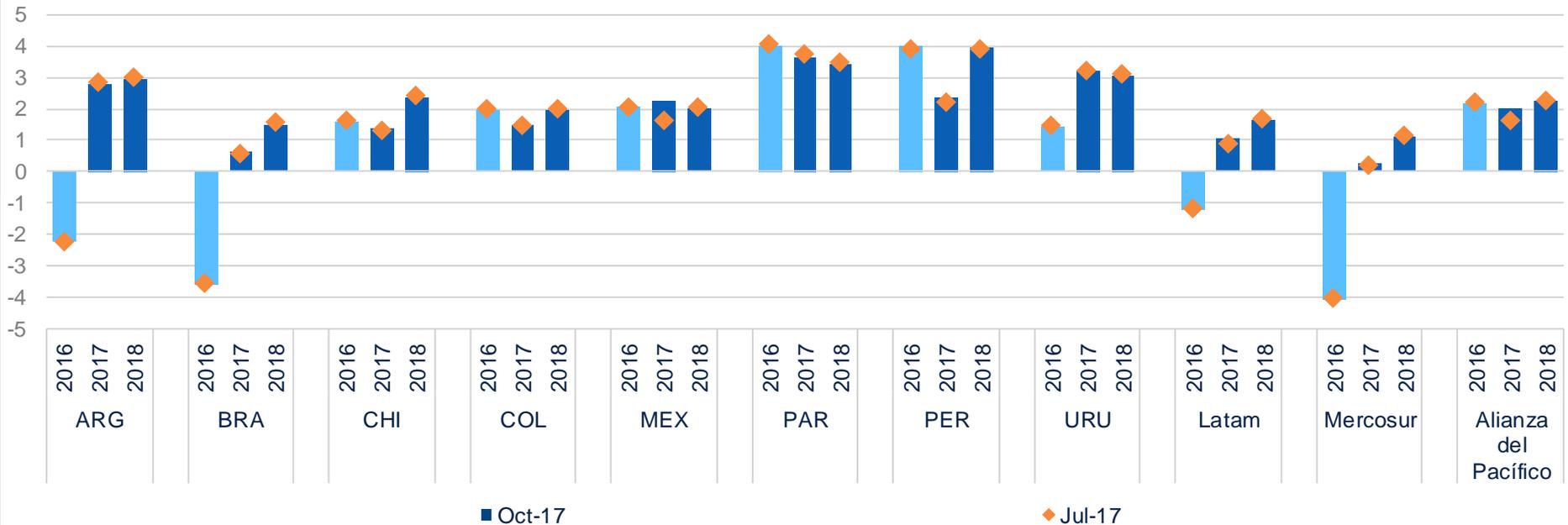


Fuente: BBVA Research

* 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

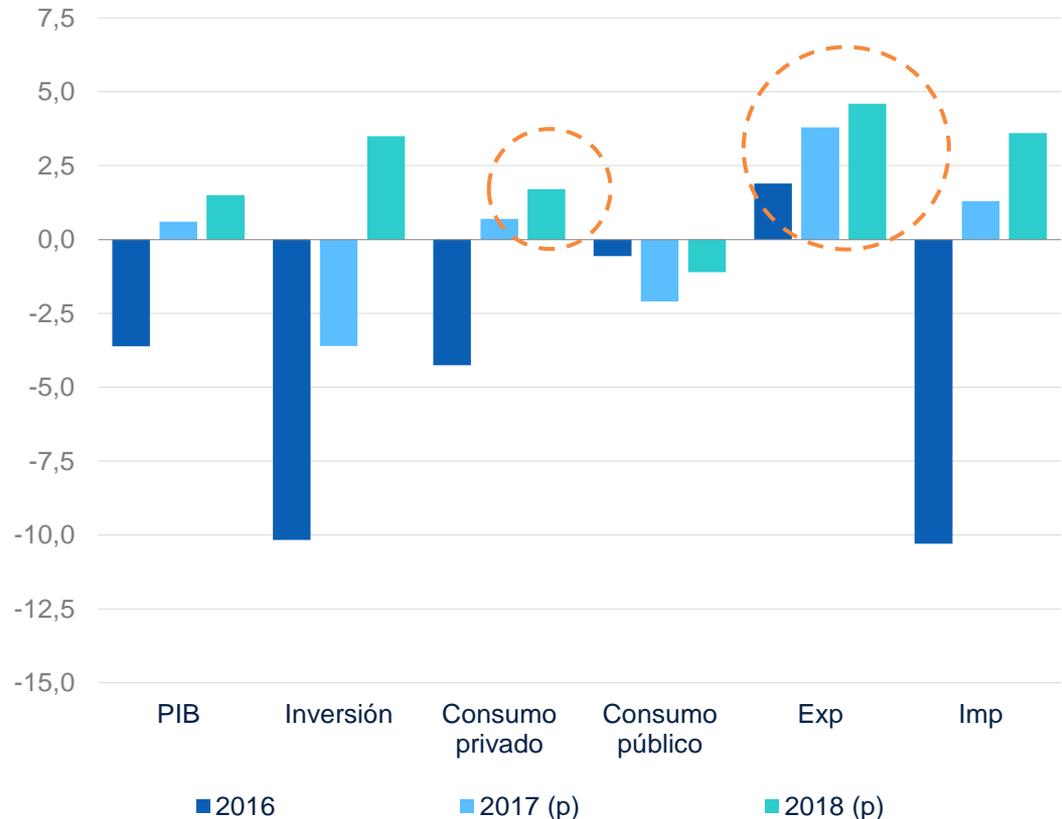
La actividad económica en México sorprendió al alza en el primer semestre del año, pero muestra señales de desaceleración para el segundo semestre

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

Brasil: una recuperación cíclica tras la recesión. El PIB debería crecer 0,6% en 2017 y 1,5% en 2018

- ◆ La situación fiscal y el ruido político impiden un mayor optimismo con respecto al crecimiento. Con todo, los datos recientes sugieren que la recuperación podría ser más fuerte que lo esperado
- ◆ La recuperación de la economía la están liderando el consumo privado y las exportaciones. La baja inflación, la política monetaria más laxa y la mejora gradual del mercado laboral apoyarán al consumo privado. Los términos de intercambio más elevados, un tipo de cambio más favorable y la mayor demanda global seguirán estimulando las exportaciones
- ◆ La inflación, actualmente en 2,5%, debe alcanzar 3,2% en 2017 y el 4,3% en 2018. Estos niveles relativamente bajos crean margen para una política monetaria más acomodaticia: los tipos SELIC deben converger pronto a 7,0%

Brasil: Crecimiento del PIB y de sus componentes*
(%)

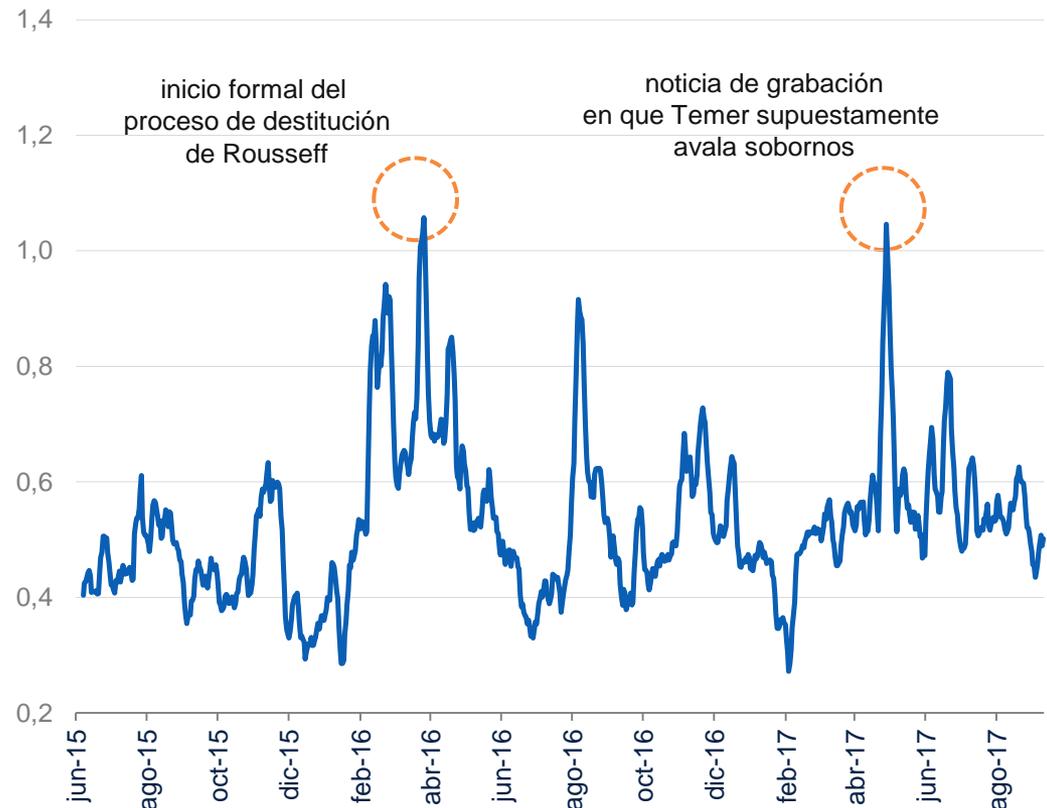


(p) = previsiones.
Fuente: BBVA Research e IBGE.

Una recuperación estructural de la economía brasileña parece improbable en el corto plazo, principalmente por la situación política

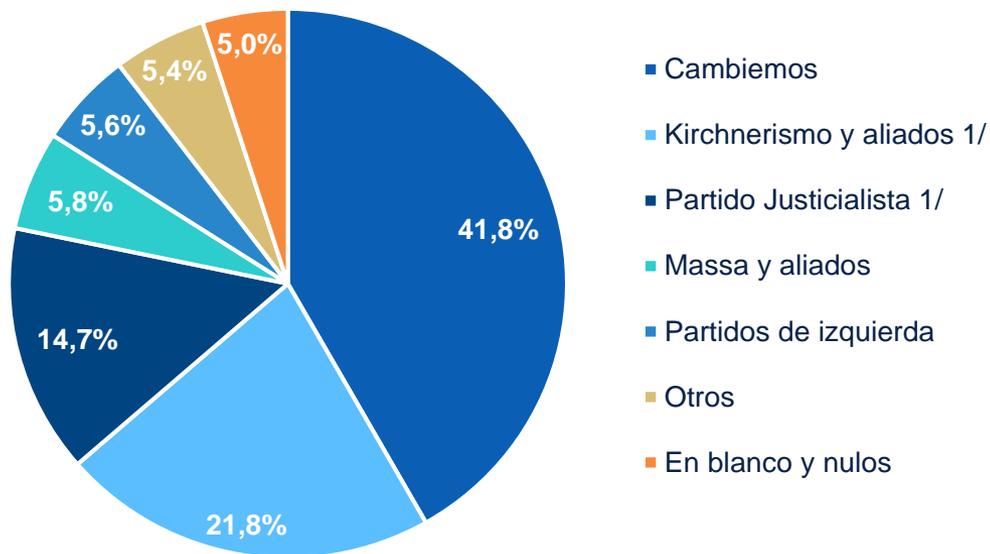
- ◆ Las señales recientes de respaldo del Congreso al Presidente Temer aumentan la probabilidad de que logrará terminar su mandato, que va hasta el cierre de 2018. Con todo, **solo el 3% de la población aprueba el actual gobierno**
- ◆ **Antes de 2019 difícilmente se aprobará una reforma de la seguridad social ambiciosa** (fundamental para garantizar la solvencia fiscal del país) así como otras reformas necesarias para aumentar el PIB potencial del país (actualmente alrededor de 2%)
- ◆ **El gobierno que emerja de las elecciones de oct-18 podría tener el apoyo suficiente para adoptar las necesarias reformas.** Sin embargo, la incertidumbre sobre el perfil del próximo gobierno es todavía muy alta

Índice de tensiones políticas en Brasil de BBVA Research*
(media móvil de los últimos siete días)



Argentina: contundente triunfo del oficialismo en las elecciones reduce temores de vuelta al populismo

Resultados provisorios elecciones a Diputados nacionales, octubre 2017



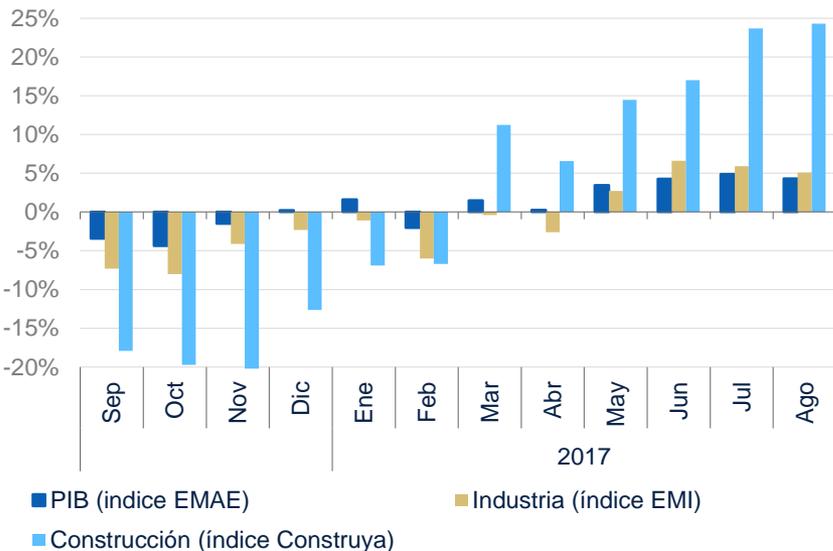
- ◆ Mayor fortaleza del oficialismo en el Congreso aunque aún será necesario negociar consensos con los partidos de la oposición
- ◆ El gobierno encaró rápidamente reformas estructurales (previsional, tributaria, laboral) vitales para impulsar la inversión mejorar la productividad y alcanzar el éxito económico a largo plazo
- ◆ La prima de riesgo continuará cayendo en la medida en que las políticas sean exitosas en cumplir los objetivos de desinflación y reducción del déficit

Se consolida la mejora de la actividad económica en Argentina, pero la inflación cae más lentamente de lo esperado

- ◆ **Se afianza el crecimiento y se generaliza a más sectores.** El crecimiento será cercano a 3% en 2018, por segundo año consecutivo, impulsado principalmente por la inversión
- ◆ **La inflación se mantiene fuera de meta** con cierto estancamiento de la subyacente y lleva al BCRA a endurecer aún más su política monetaria
- ◆ La lenta consolidación fiscal (-1% del PIB) por año y el financiamiento externo del déficit **presiona hacia la apreciación del peso** y refuerza la necesidad de reformas estructurales para mejorar la competitividad

Indicadores de actividad

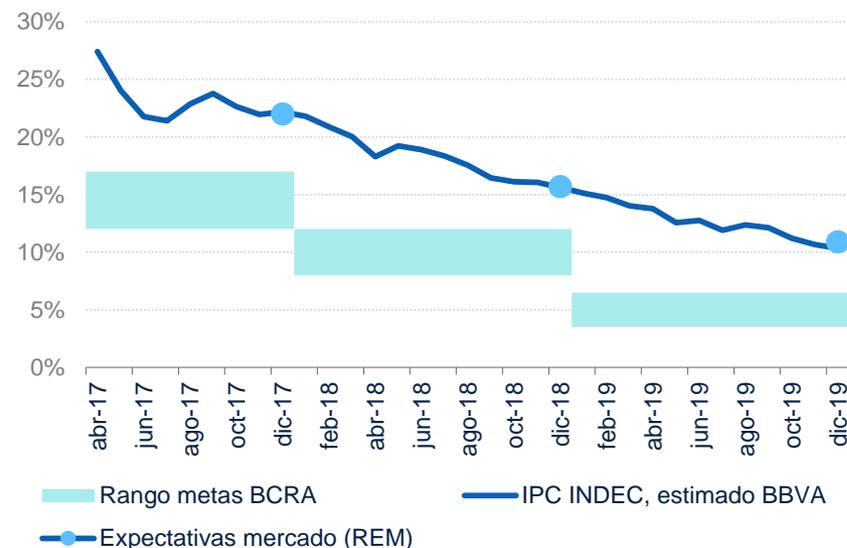
(var. % a/a)



Fuente: Indec y BBVA Research.

IPC-Nacional, metas Banco Central y expectativas

(var. % a/a)



Fuente: Indec, Banco Central y BBVA Research

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. En Brasil, la recuperación cíclica sigue en marcha, impulsada por las exportaciones y el consumo.** Con todo, una recuperación estructural exige reformas difíciles de implementar en el corto plazo
- 4. En Argentina, el triunfo del oficialismo en las últimas elecciones aleja el fantasma de la vuelta del populismo.** La recuperación del crecimiento sigue en marcha, impulsado por la inversión, pero la inflación cae más lentamente de lo anticipado



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