



BBVA Research

Situación América Latina 4T18

Octubre 2018

Creando Oportunidades

Resumen (I)



- Se mantiene el entorno global positivo, aunque el crecimiento se está moderando en las economías emergentes y en la eurozona. El impacto del proteccionismo es de momento limitado, pero sigue siendo el principal riesgo junto con la normalización de la Fed y la incertidumbre política en Europa. Perspectivas heterogéneas para el precio de las materias primas, que se mueven por factores de oferta: petróleo al alza; cobre y soja ajustan a la baja
- La volatilidad en los mercados internacionales afectó principalmente a Argentina, por su vulnerabilidad externa. Se redujo algo la presión de los mercados en Brasil, aunque la incertidumbre continúa, a la espera del necesario ajuste fiscal. Por su parte, los mercados en México responden positivamente a la nueva propuesta de acuerdo comercial con EEUU y Canadá (USMCA). Salvo Argentina, el resto de países de la región resiste relativamente bien la subida de tipos de interés en EEUU
- El crecimiento promedio de América Latina se verá lastrado en 2018 (0,9%) por la recesión en Argentina, pero aumentará en 2019 (1,8%) y 2020 (2,6%). La región presenta perspectivas económicas muy heterogéneas, con crisis en Argentina, incertidumbre en Brasil y resiliencia en la Alianza del Pacífico. Revisamos a la baja las previsiones de crecimiento en Argentina en 2018 y 2019, por la crisis cambiaria y las necesarias políticas monetaria y fiscal restrictivas. También lo revisamos a la baja en Brasil, México y Uruguay en 2018, principalmente por los malos datos de crecimiento en el primer semestre. Brasil también se ve lastrado por la volatilidad financiera. Por el contrario, la incertidumbre en México disminuye después del preacuerdo comercial con EEUU y Canadá. Mejoran las previsiones de crecimiento en Chile y Paraguay, ante los datos positivos del primer semestre, mientras mantenemos sin cambios las previsiones de crecimiento en Colombia y Perú

Resumen (II)



- Las expectativas de inflación se mantienen ancladas en América Latina, salvo en Argentina y Uruguay, a pesar de las depreciaciones recientes de los tipos de cambio. La inflación en Argentina aumentará significativamente en 2018, por el efecto de la abrupta depreciación del tipo de cambio. En México la convergencia de la inflación a la meta del banco central se retrasará levemente, ante el repunte temporal en los últimos meses
- El banco central de Chile ya inició el ciclo de subidas de tipos de interés y le seguirán los otros países en 2019 (excepto México y Argentina), en un contexto de retirada de los estímulos monetarios en EEUU y recuperación del crecimiento. En Argentina los tipos de interés empezarán a descender a medida que la inflación se reduzca a inicios de 2019 tras la restricción monetaria. En México, se retomarían los recortes de tipos de interés a inicios de 2019
- Existiría margen para una leve apreciación de los tipos de cambio en algunos países, tras las fuertes depreciaciones recientes. La reanudación del crecimiento y el inicio de un ciclo de ajuste monetario en muchos países apoyarán a las divisas de la región, especialmente aquellas que se encuentran más subvaluadas. Con todo, el aumento de tipos de interés en EEUU moderará esas ganancias
- Aumentan los riesgos asociados con el proteccionismo y el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales. En cuanto a los riesgos internos, los principales son el ruido político y tensiones sociales y financieras en Argentina, las políticas fiscales del nuevo gobierno en Brasil y el posible retraso en la inversión pública y privada en varios países

Índice

01 Entorno global aún positivo

02 América Latina: crisis en Argentina, incertidumbre en Brasil, resiliencia en la Alianza del Pacífico



01

Entorno global aún positivo

Continúa la inercia global positiva, aunque se intensifican los riesgos



Crecimiento global robusto, aunque más moderado y menos sincronizado

La fortaleza de la economía estadounidense contrasta con la moderación en China y en Europa



Política monetaria divergente entre EE.UU. y Europa a partir de 2019

La Fed finaliza el ciclo de subidas, mientras el BCE lo inicia y prepara la retirada de liquidez



Mayores tensiones financieras en los mercados emergentes

Con evidente diferenciación entre países, los más vulnerables financieramente afrontan ajustes bruscos en sus economías



Intensificación de la guerra comercial entre EE.UU. y China

Impacto aún limitado, pero podría aumentar si se toman nuevas medidas. El conflicto entre el país norteamericano y resto de áreas disminuye, de momento



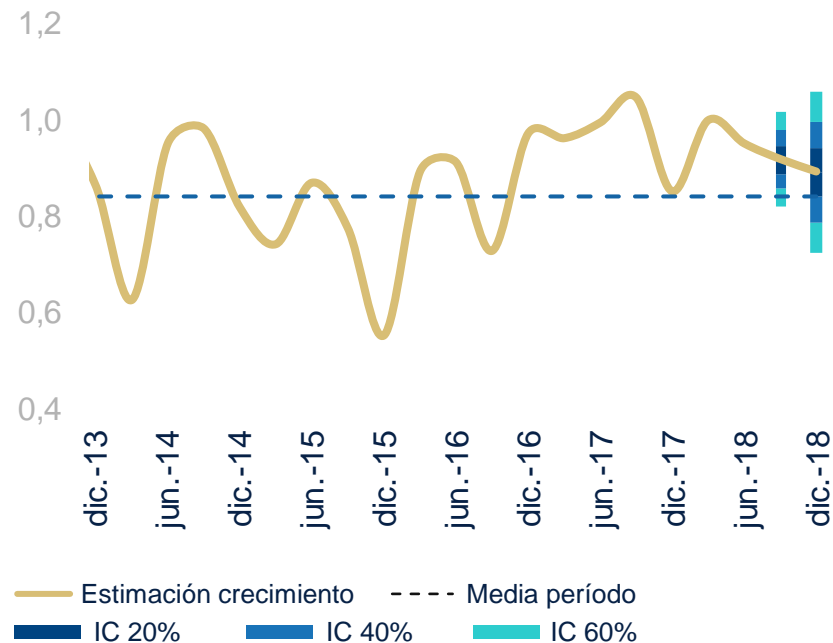
Los riesgos globales se intensifican

Al proteccionismo y a la normalización de la Fed se une el aumento de las tensiones en los países emergentes y la mayor incertidumbre en Europa

Moderación del crecimiento mundial

Crecimiento del PIB mundial

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



- Ligera moderación del crecimiento global hacia **tasas ligeramente por debajo del 1% t/t en 2S18**
- Los datos de actividad son sólidos, pero han perdido impulso, ya que el aumento del proteccionismo pesa sobre la confianza, el comercio y la inversión
- Más allá de la volatilidad, el **comercio mundial ha mejorado y se estabiliza** tras la desaceleración de principios de año

Política monetaria sigue normalizándose y será divergente entre la Fed y el BCE a partir de 2019



Balance

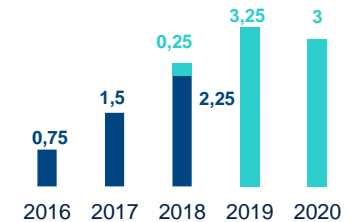


Tipos de interés



Continúa la reducción del balance (450mM de dólares en 2018)

Más subidas de tipos en 2019, pero se finaliza el ciclo (tipo interés natural)

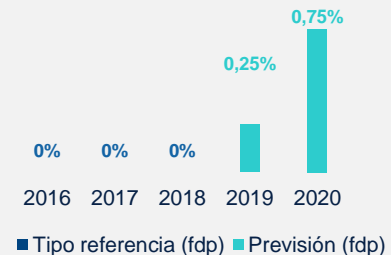


Fin del QE (diciembre de 2018)

Reinversión total al menos hasta diciembre de 2020

Repago de TLTROs a partir de junio de 2020

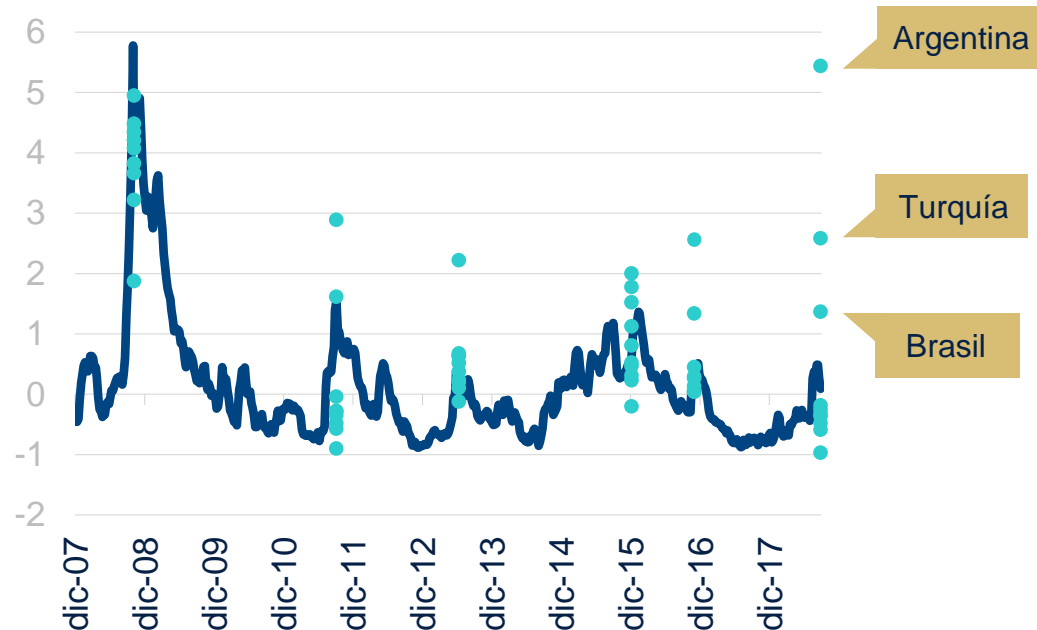
Expectativas ancladas de tipos bajos por un período prolongado. **No se esperan subidas hasta septiembre de 2019**



Las tensiones financieras repuntan en los mercados emergentes, pero ha sido menos sincronizada que en episodios anteriores

Índice BBVA de tensiones financieras para economías emergentes

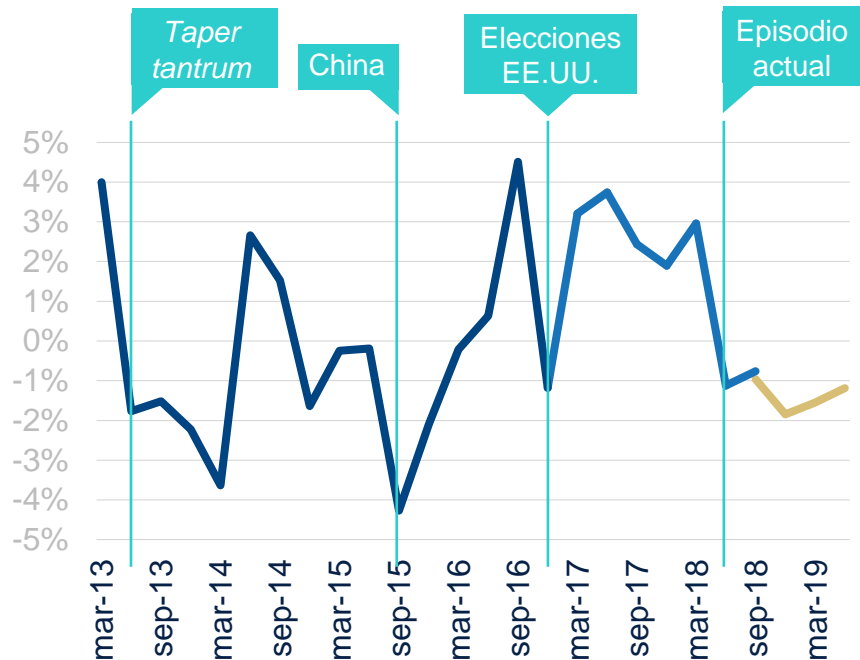
(Índice normalizado)



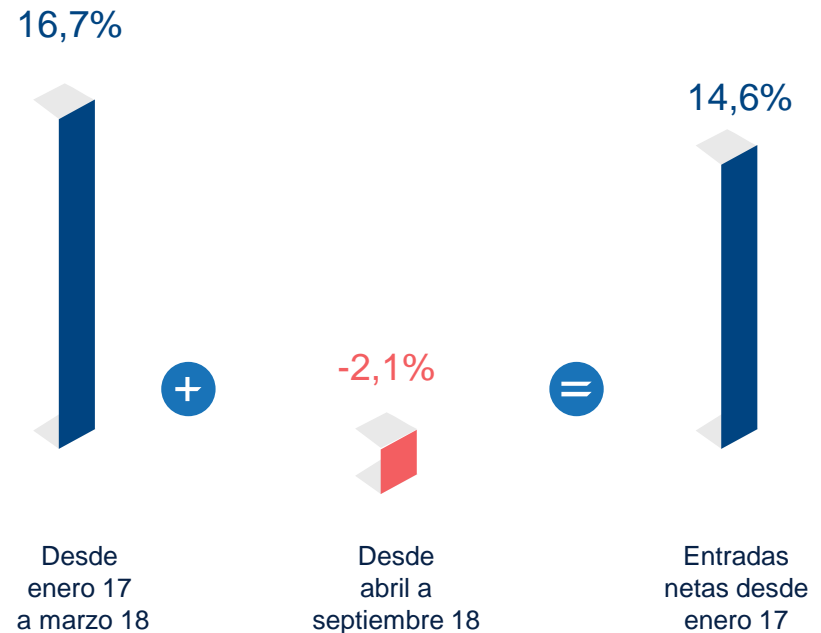
- Los mercados emergentes están sometidos a mayor estrés, lo que se traduce en una **depreciación de sus divisas** y un aumento de su prima de riesgo
- Hay **diferenciación**: las tensiones se han concentrado especialmente en las economías más vulnerables. **No** estamos ante una **crisis sistémica** en emergentes
- La adopción de medidas de política económica (monetaria y fiscal) **están permitiendo cierta estabilización**

Las salidas de flujos de las economías emergentes son persistentes, pero estamos lejos de un episodio típico de *sudden-stop*

Flujos de cartera a economías emergentes
(% sobre total activos, datos mensuales)



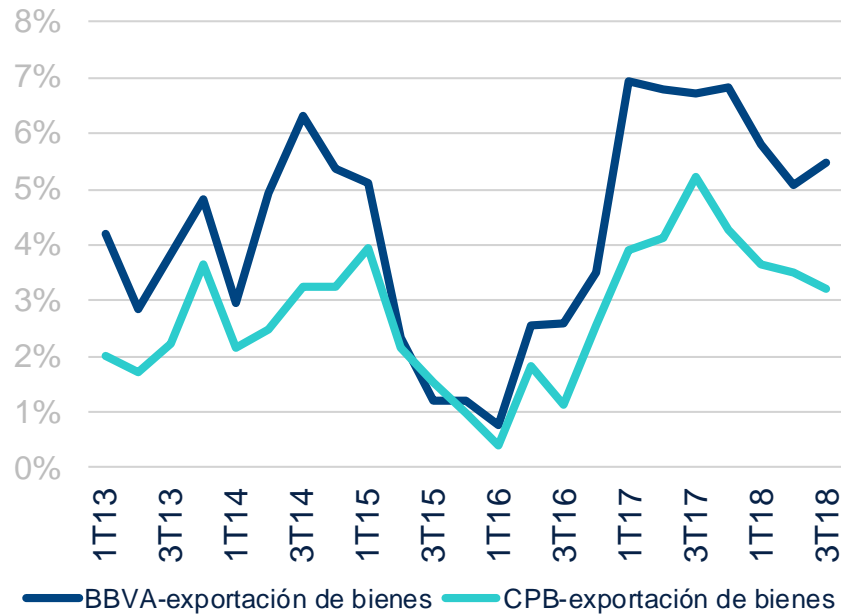
Acumulación de flujos en los últimos 5 trimestres
(% sobre total de activos enero 2017)



El comercio pierde impulso tras la fortaleza de 2017, pero seguirá apoyando el crecimiento global

Exportación mundial de bienes

(% a/a, precios constantes)

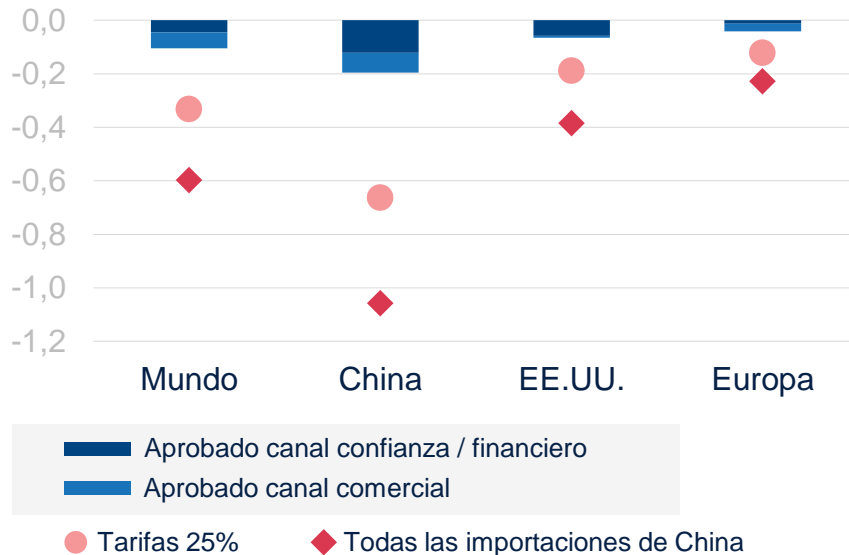


- La guerra comercial ha tenido hasta ahora un impacto limitado, pero puede estar reflejando el adelanto de intercambios internacionales
- Aumenta la volatilidad de los flujos comerciales como consecuencia de la incertidumbre...
- ...ligado a las tensiones comerciales, la situación política y la depreciación de las divisas de las economías emergentes

EE.UU. y China han anunciado mayores aranceles, aunque el efecto estimado en el PIB mundial sería limitado por ahora

Efecto en el crecimiento del PIB de subidas de aranceles de EE.UU. y de la respuesta de otros países

(2018-20, pp)

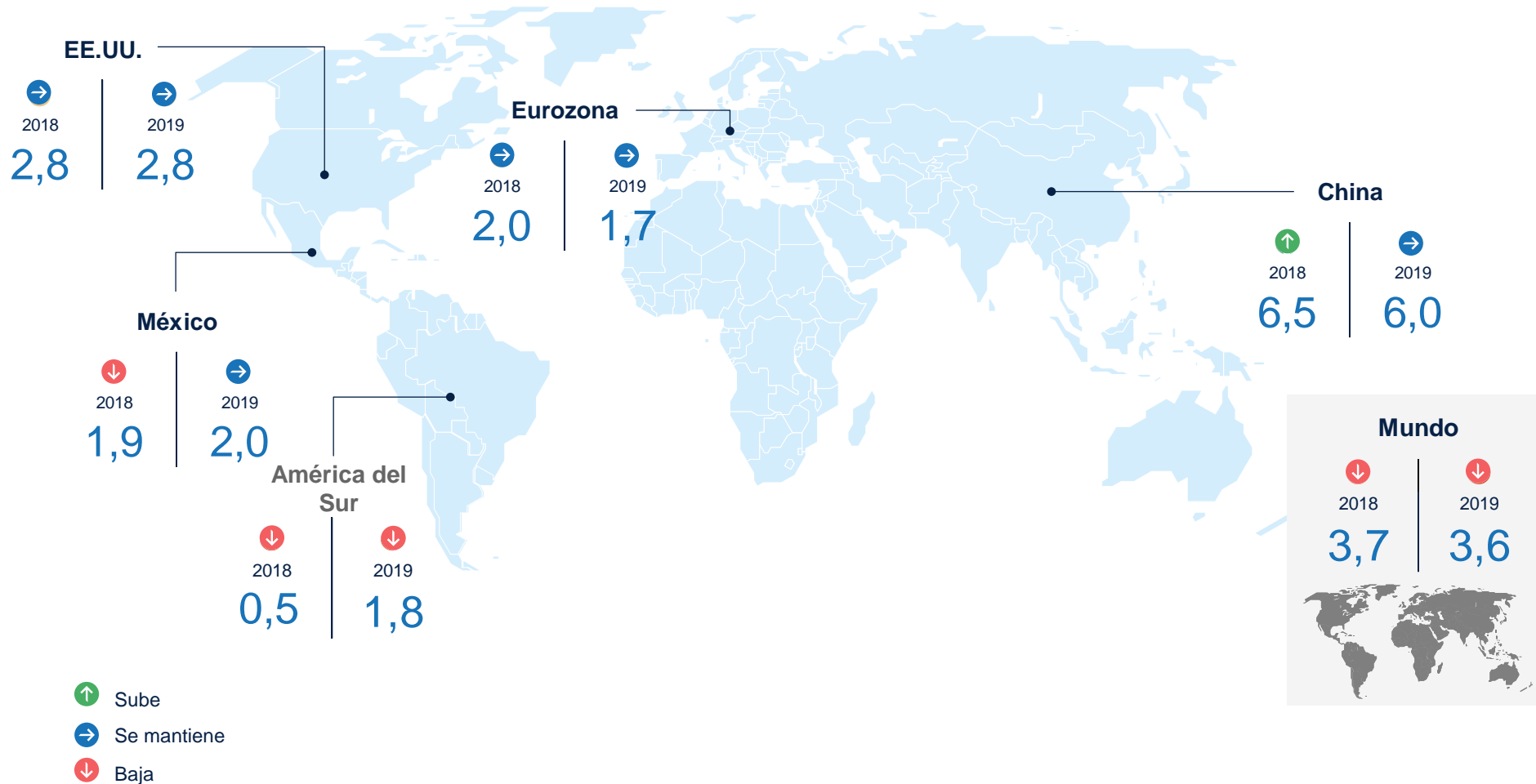


- El **impacto** sobre el crecimiento de las medidas aprobadas hasta ahora a través **del canal comercial podría ser limitado**, pero los **efectos indirectos serían considerables**, especialmente para China y las economías emergentes
- La **firma del USMCA**, a falta de su aprobación, reduce la incertidumbre con México y Canadá
- En **Europa**, el aumento de **aranceles a los automóviles se encuentra de momento congelado**, aunque volverá a negociarse a partir de noviembre

Subida aranceles aprobada: EE.UU. (25% a acero, 10% a aluminio, 25% a importaciones chinas por valor de 50000 millones de dólares y 10% por valor de 200000 millones); China (25% a importaciones de EE.UU. por valor de 50000 millones de dólares y 10% a 60000 millones)

Fuente: BBVA Research

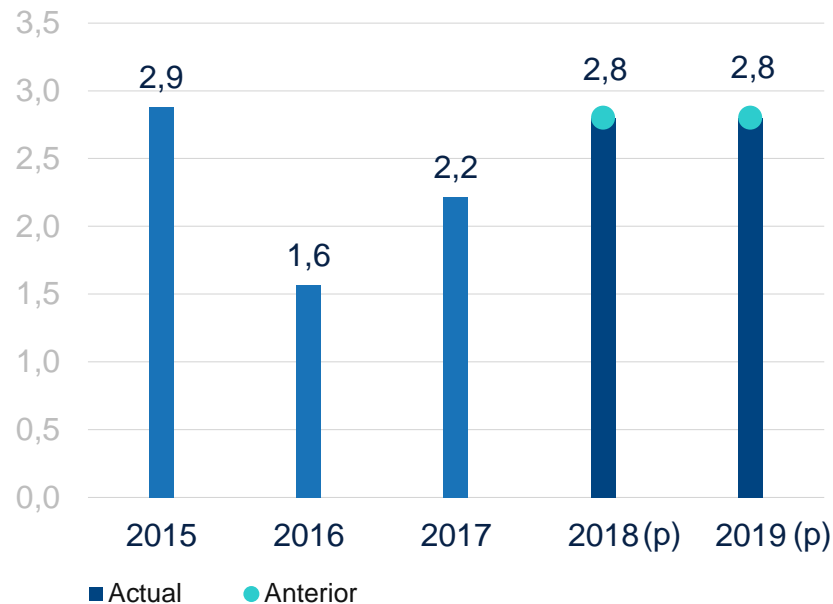
La revisión a la baja del crecimiento en las economías emergentes explica la moderación esperada del crecimiento global en 2019



EE.UU.: El aumento del consumo y la solidez de la inversión respaldan el mayor crecimiento, pero con signos de estabilización

EE.UU.: Crecimiento del PIB

(% a/a)

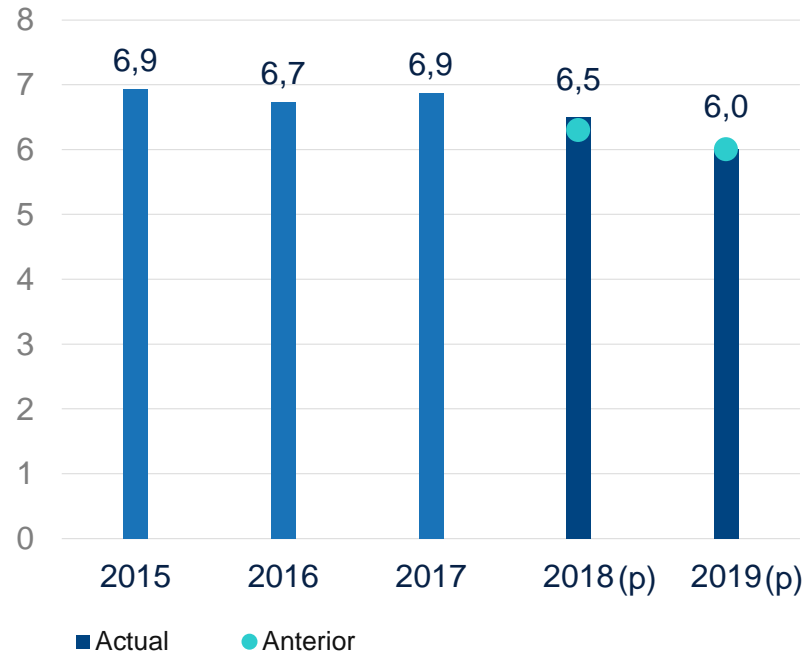


- La **aceleración** en 2T18 de la economía parece transitoria tras el fuerte impulso del sector exterior y se espera cierta **moderación** en los próximos trimestres
- La inflación general se está moderando y la subyacente se mantiene estable alrededor del 2%, lo que **reduce la probabilidad de un escenario de alta inflación**
- Los **desequilibrios están aumentando**. Aumentan las incertidumbres para 2020 ante la subida de tipos de la Fed y el agotamiento del estímulo fiscal

China: Políticas más acomodaticias para paliar los vientos en contra

China: Crecimiento del PIB

(% a/a)

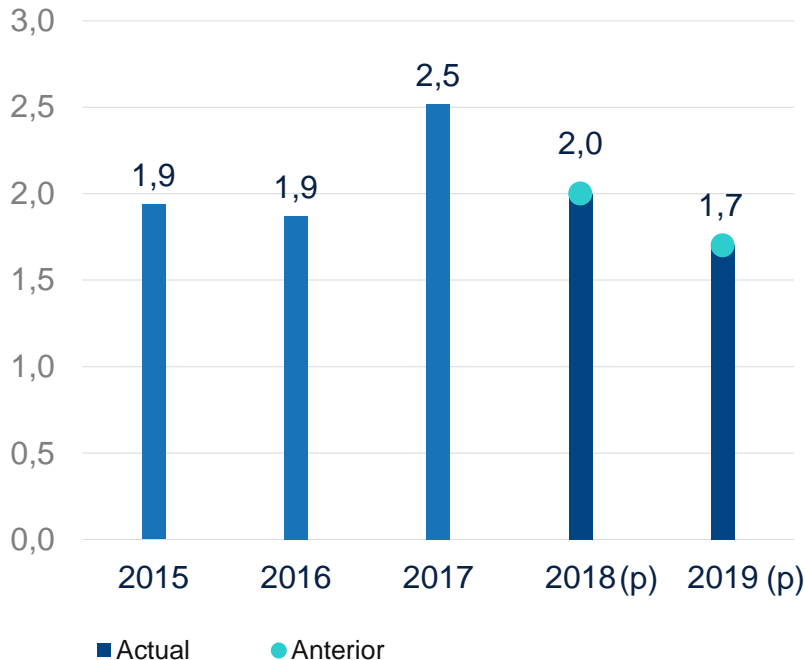


- Revisión al alza del crecimiento en 2018 (+0,2pp) por el mejor desempeño en 1S18, pero **signos más claros de moderación hacia adelante**
- Se están implementando medidas de estímulo fiscal y monetario para apoyar el crecimiento, pero de momento moderadas, para no empeorar las vulnerabilidades financieras existentes
- El **proteccionismo sigue siendo el principal riesgo**, sobre todo si frena el necesario desapalancamiento o se permite una fuerte depreciación del tipo de cambio

Eurozona: La fortaleza de la demanda interna compensa la mayor incertidumbre y la moderación de la demanda global

Eurozona: Crecimiento del PIB

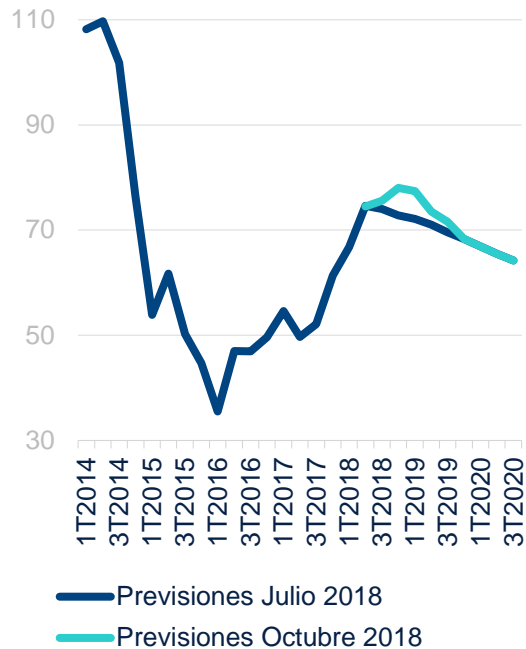
(% a/a)



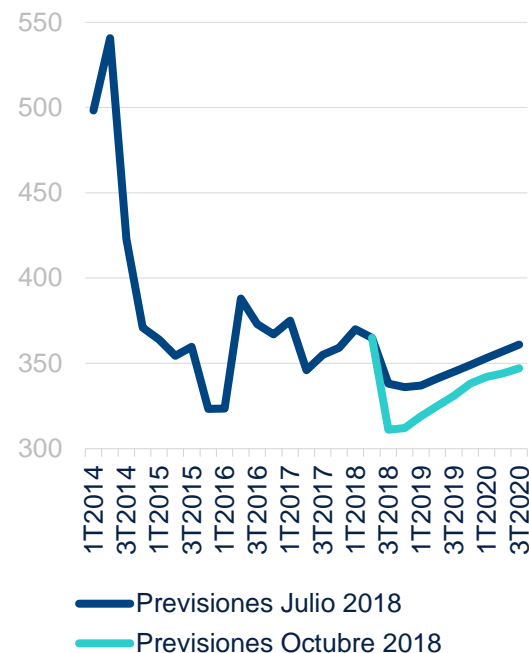
- Se mantiene la previsión de crecimiento, pero con un mayor apoyo del consumo privado y la inversión
- La política monetaria y fiscal siguen siendo acomodaticias en un contexto de mayor incertidumbre política
- A pesar del rebote reciente de la inflación, la tasa subyacente sólo aumentará gradualmente, sobre todo en 2019
- Las tensiones comerciales con EE.UU. se han relajado por ahora, pero pueden pesar sobre la confianza y la inversión
- El riesgo político ha aumentado (Italia)

Perspectivas heterogéneas para las materias primas de la mano de factores de oferta: petróleo al alza; cobre y soja ajustan a la baja

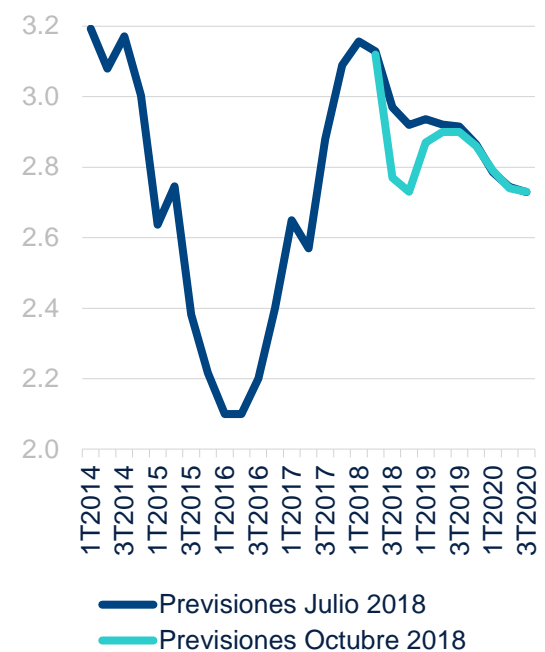
Petróleo Brent (USD/b)



Soja (USD/tm)



Cobre (USD/lb)



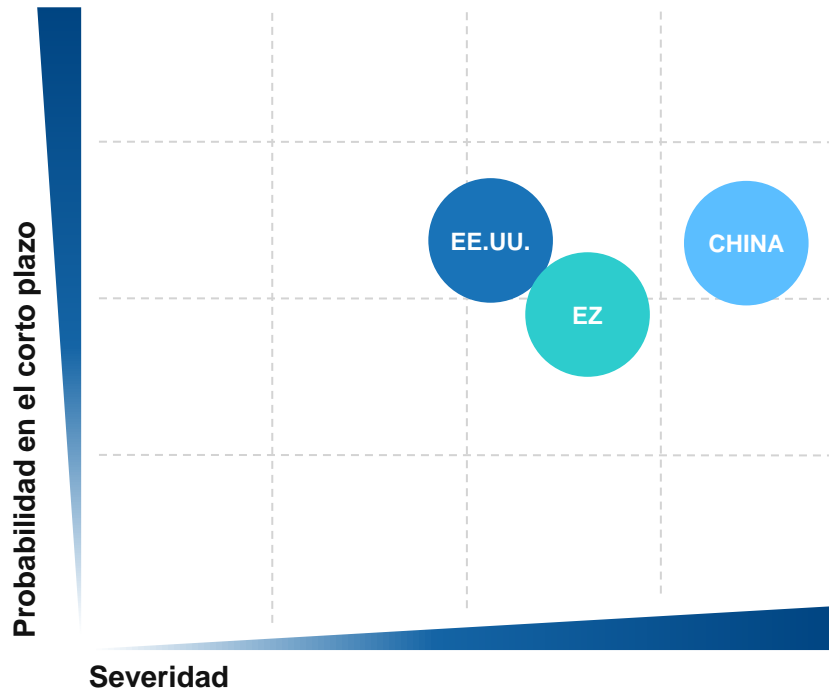
Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Precio del petróleo revisado al alza por factores geopolíticos (Irán y Venezuela). Empezarán a flexionar a la baja a medida que se recupera la capacidad de exportación en EEUU y se estabiliza la demanda

Precio del cobre revisado a la baja ante el menor interés de inversores financieros. Fuerte corrección del precio de la soja por la buena cosecha en EEUU.

Cobre y Soja afectados negativamente también por el aumento de las tensiones comerciales entre EEUU y China

Riesgos globales: El proteccionismo y la salida de la Fed siguen siendo los más relevantes, pero aumenta la incertidumbre política en Europa



CHINA

- **Proteccionismo:** al alza (nuevos aranceles y represalias) con impacto sobre las políticas domésticas (estabilidad financiera, reformas)
- **Alto endeudamiento:** más contenido a corto plazo, pero mayor a medio plazo (deuda privada continúa en aumento)

EE.UU.

- **Salida de la Fed:** subidas de tipos superiores a lo esperado
 - Impacto diferencial sobre mercados emergentes
- **Proteccionismo:** al alza y concentrado en China
- **Recesión económica:** baja probabilidad, pero al alza
- **Señales de inestabilidad financiera** en algunos activos

EUROZONA

- **Riesgo político:** al alza, liderado por **tensiones en Italia** y *brexit*
- **Proteccionismo:** más contenido. Foco en el sector automovilístico
- **Salida del BCE:** bajo



Las tensiones en economías emergentes pueden amplificar los impactos de los riesgos globales (efectos de “segunda ronda” sobre el crecimiento mundial)

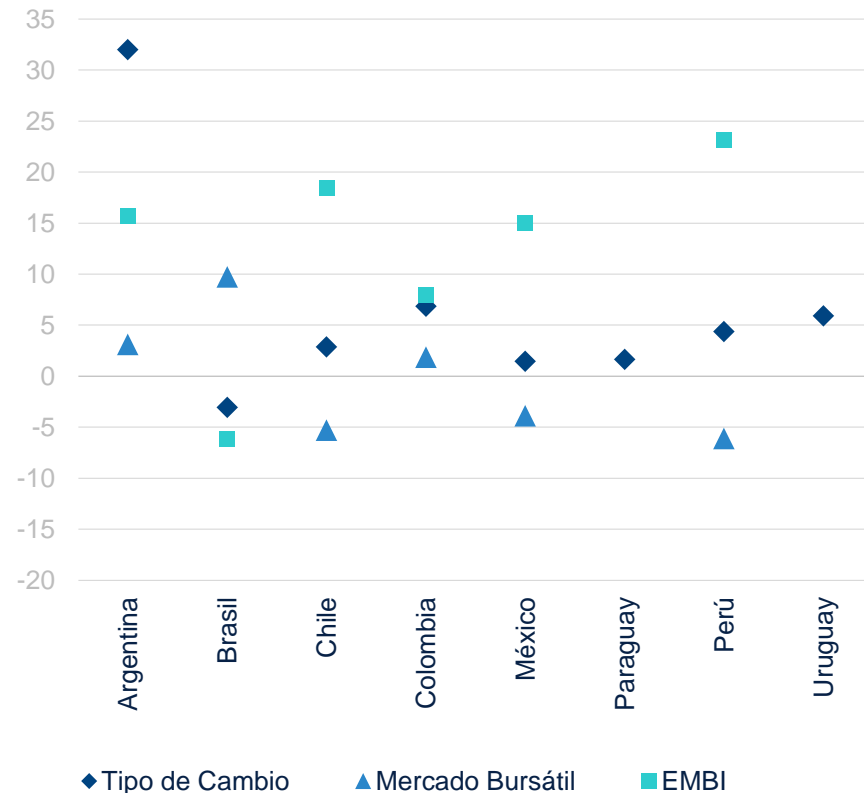


02

**América Latina:
Crisis en Argentina, incertidumbre en Brasil,
resiliencia en la Alianza del Pacífico**

En un entorno de mayor presión sobre las economías emergentes, Argentina fue la más afectada entre los países de la región

Precios de activos financieros: Cambio porcentual en los últimos tres meses hasta el 22 de octubre*



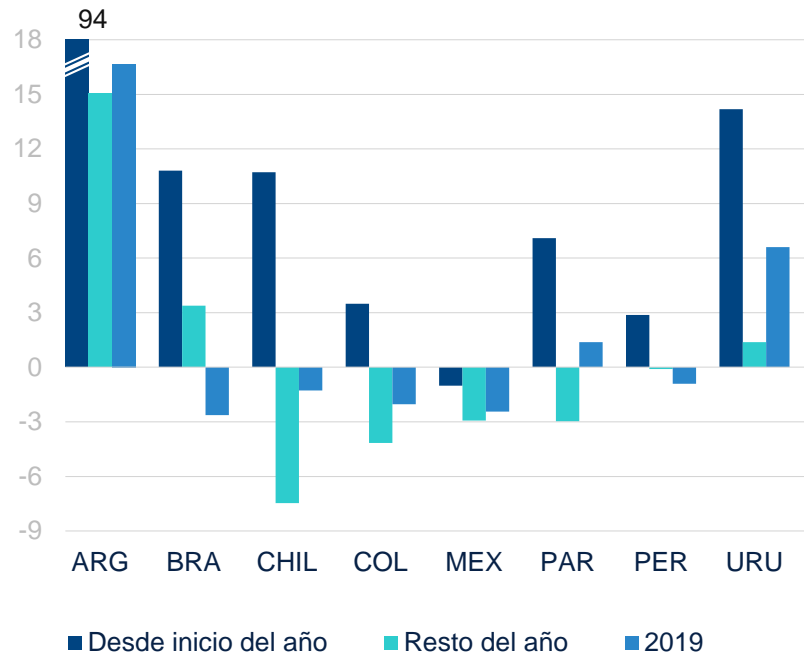
(*) Variaciones entre el 16 de julio y el 15 de octubre. Tipo de cambio: moneda local/dólar. En este caso, aumentos indican depreciaciones. Prima de riesgo país: EMBI.
Fuente: BBVA Research, Haver Analytics y DataStream

- Las dudas pendientes sobre la capacidad de financiación externa de Argentina causaron nuevas tensiones en agosto. El nuevo acuerdo con el FMI en septiembre aumentó y adelantó los fondos previstos al tiempo que se endureció la política monetaria y fiscal, estabilizando el tipo de cambio.
- En México los mercados respondieron positivamente a la nueva propuesta de acuerdo comercial con EEUU y Canadá
- Recientemente el tono también ha sido más positivo en Brasil, por la menor preocupación de los mercados con el escenario político tras las elecciones
- Los demás países resisten relativamente bien a la subida de tipos en EE.UU. y al aumento de la aversión al riesgo

Tipos de cambio: margen para pequeñas apreciaciones en la mayoría de la región, tras las fuertes depreciaciones recientes

Tipo de cambio: variaciones en lo que va de año y esperadas de aquí hasta el cierre de 2018 y para 2019

(%, tipos de cambio nominales)



(*) Aumentos indican depreciaciones. Las variaciones observadas en lo que va de año son las acumuladas hasta el día 22 de octubre. Las esperadas para lo que queda de año son las acumuladas a partir del mismo día.

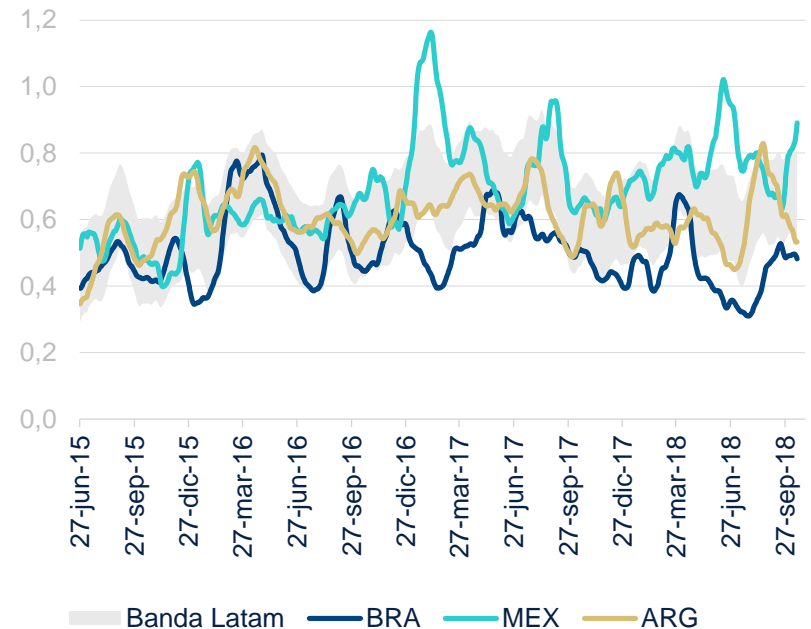
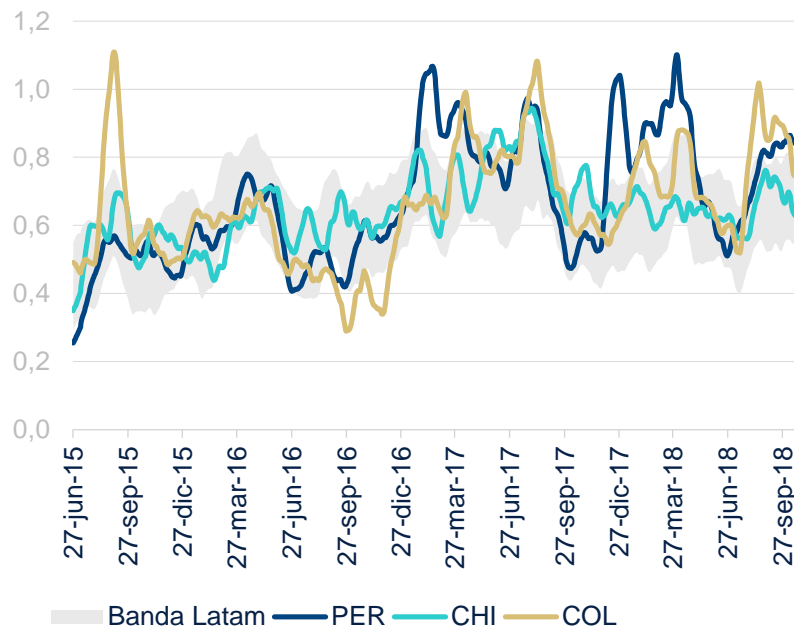
Fuente: BBVA Research, Haver Analytics y DataStream

- Prácticamente todas las divisas regionales se han depreciado a lo largo de 2018. El ajuste ha sido mayor en Argentina, Uruguay y Brasil y menor en Colombia y Perú. La excepción ha sido el peso mexicano, que se ha apreciado ante la reducción de los riesgos asociados al tratado comercial con EE.UU. y Canadá
- En la mayor parte de los países hay margen para apreciaciones cambiarias
- La reanudación del crecimiento y el inicio de un ciclo de ajuste monetario en muchos países apoyarán a las divisas.
- Con todo, el aumento de los tipos de interés en EE.UU. y la moderación de los precios de las materias primas deben seguir presionando en sentido contrario
- En Argentina y Uruguay, aunque el cambio nominal se depreciará, se espera una apreciación en términos reales

Las tensiones políticas resurgieron desde agosto, con diferente intensidad, en la mayoría de países

Latam: Índices de tensiones políticas

(Tono de comunicación sobre política en los medios de prensa ponderado por la cobertura mediática. Media móvil de 30 días)



Índice de tensiones políticas mide el tono de las noticias sobre política en medios de prensa, ponderado por la cobertura mediática de temas políticos.

Fuente: BBVA Research y Gdelt

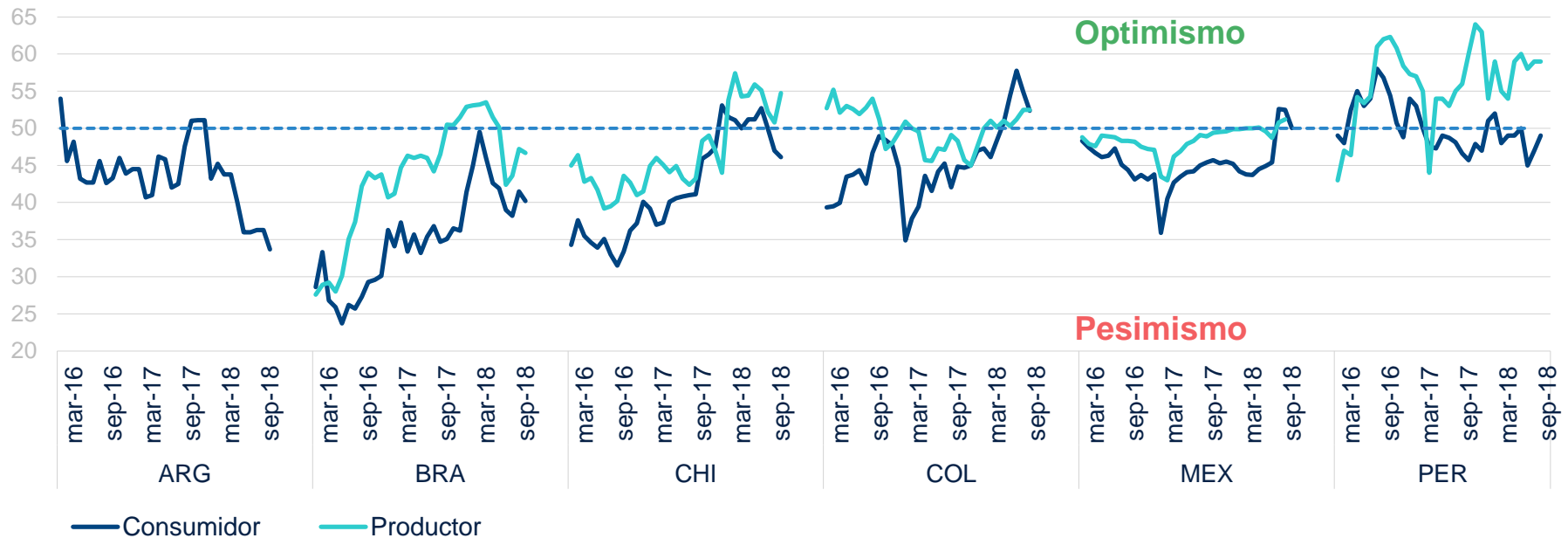
Las tensiones políticas **increparon** en **Colombia** y **Chile**, en un contexto de discusión de significativas reformas tributarias. Las tensiones políticas en **Perú** se vieron impulsadas por la disputa entre el **poder ejecutivo** y **legislativo** y escándalos de corrupción

Mayores tensiones políticas en **Argentina** también impulsadas por la **crisis cambiaria**. En **Brasil**, la **incertidumbre** alrededor del proceso electoral también influye en un aumento de la tensión política

Los indicadores de confianza continuaron mejorando en la región. Excepción: Argentina, por la crisis cambiaria

Latam: Índices de confianza de hogares y empresas

(valores sobre 50pts indican optimismo)



Fuente: BBVA Research y Haver

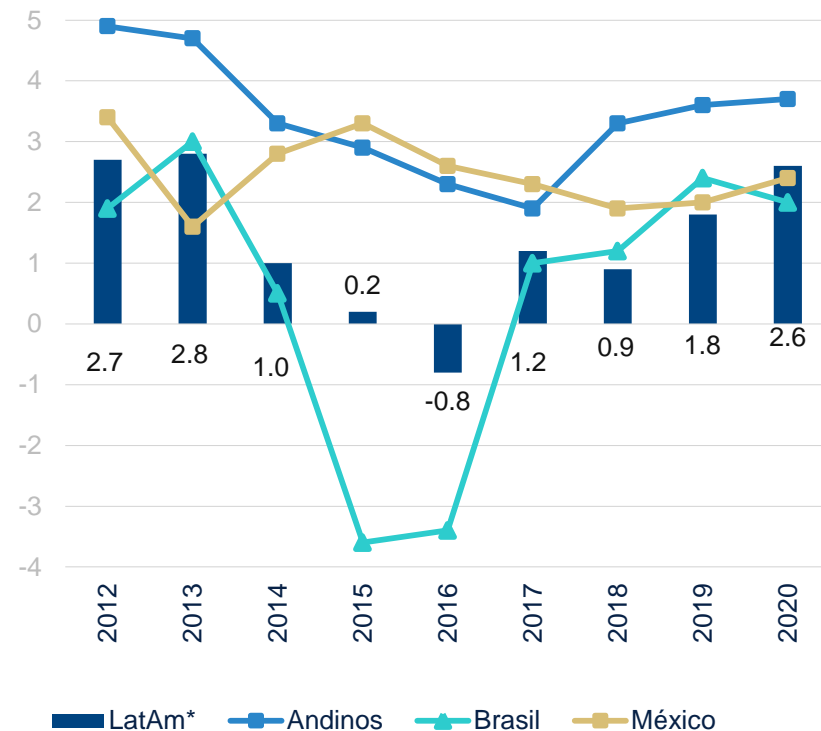
La **confianza se reduce fuertemente en Argentina y Brasil**. En **Argentina**, por la **depreciación** del tipo de cambio y el aumento de los precios regulados y el impacto negativo sobre las familias

En **Brasil**, aunque aún reducida por la incertidumbre política, la **confianza recuperó levemente** tras el fin del paro del transporte. En los **países Andinos** se **recuperan las confianzas** al hilo de la recuperación del crecimiento. En **México** se **recupera la confianza** al reducirse la incertidumbre política

Crecimiento regional en 2018 lastrado por la recesión en Argentina. Recuperación se pospone a 2019

Latam: Crecimiento del PIB

(% a/a)



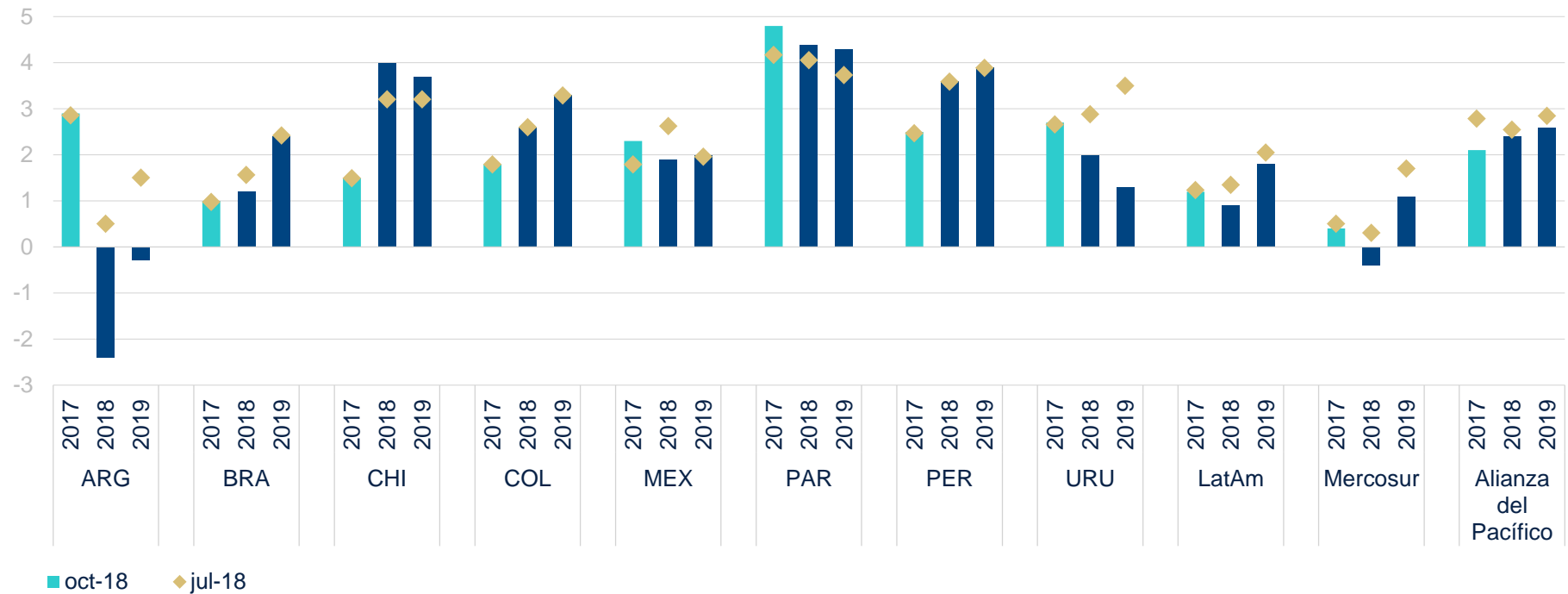
- Crecimiento continúa aumentando en los últimos meses, especialmente en los países andinos que muestran una demanda interna más robusta
- Crecimiento en 2018 y 2019, apoyado principalmente en el sector externo, con un crecimiento mundial aún robusto y precios favorables de algunas materias primas como el petróleo y cobre
- Crecimiento se acercará al potencial (entre 2,5% y 3%) a partir de 2020

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

Fuente: BBVA Research

Chile, Perú y Paraguay serán los países con mayor crecimiento en 2018-19

Países Latam: Crecimiento del PIB (%)



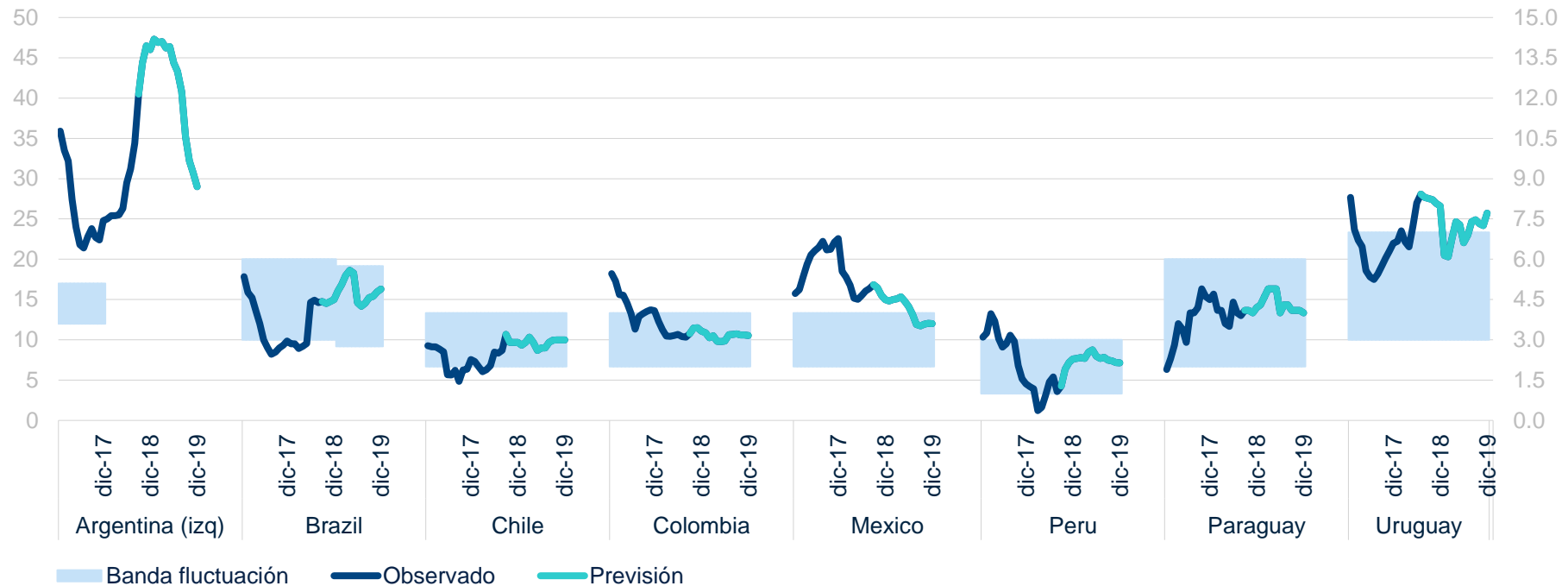
Fuente: BBVA Research y Haver

[Revisión a la baja](#) de las previsiones de crecimiento en [Argentina en 2018 y 2019](#), por la crisis cambiaria y las necesarias políticas monetaria y fiscal restrictivas. [Revisión a la baja en Brasil, México y Uruguay en 2018](#), por los malos datos de crecimiento en el primer semestre

[Brasil](#) también se ve lastrado por la [volatilidad](#) financiera. Por el contrario, [la incertidumbre en México disminuye](#) después del preacuerdo comercial con EEUU y Canadá. Mejoran las previsiones de [crecimiento en Chile y Paraguay](#). [Sin cambios en Colombia y Perú](#)

Presiones inflacionistas contenidas, salvo en Argentina y, en menor medida, Uruguay. Se retrasa la reducción de la inflación en México.

Latam: Inflación y rangos objetivo de los bancos centrales (%)



Fuente: BBVA Research

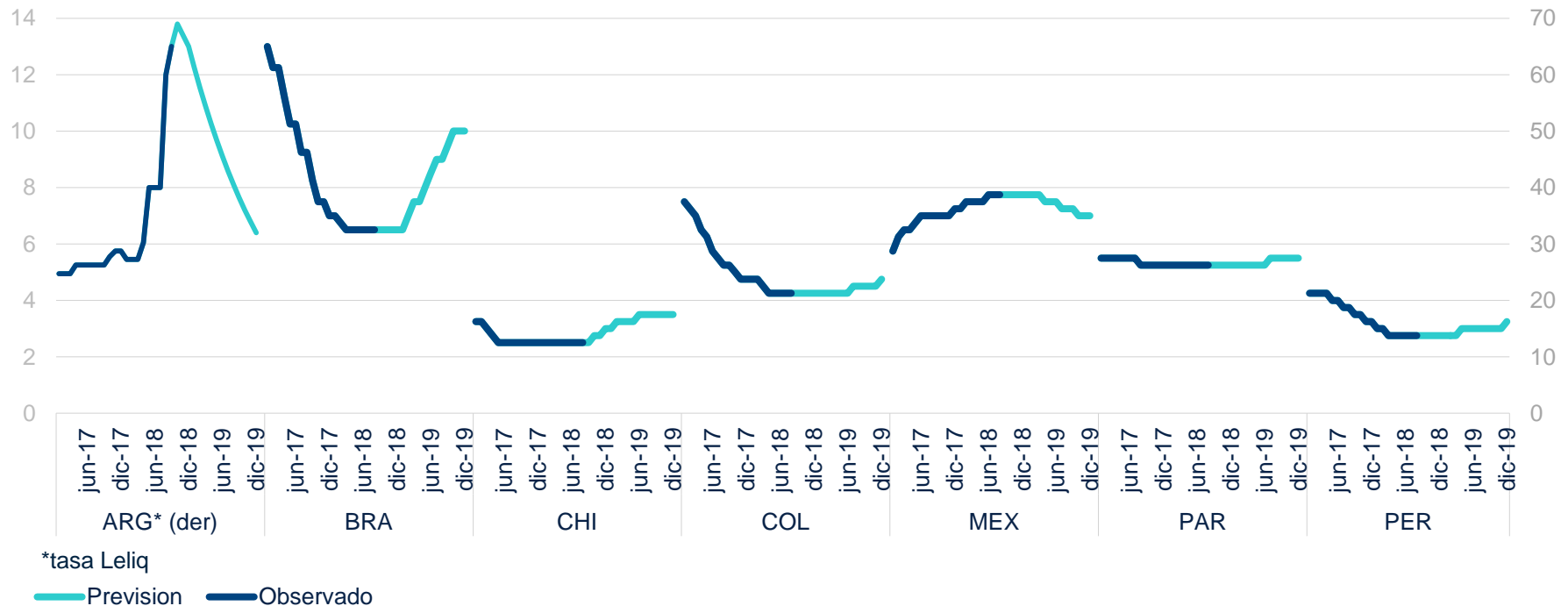
Las presiones **inflacionistas** en la región se mantienen acotadas a pesar de leves revisiones **al alza** de las previsiones en línea con la depreciación reciente de los tipos de cambio y cierta recuperación de la demanda interna

En contraposición, la **inflación en Argentina aumenta significativamente**, por el efecto de la depreciación del tipo de cambio

En México la inflación convergerá al objetivo pero más lentamente de lo previsto hace tres meses

Chile inició el ciclo de subidas de tipos de interés y le seguirán el resto de países en 2019 (excepto México y Argentina)

Latam: Tipos de interés oficiales (%)



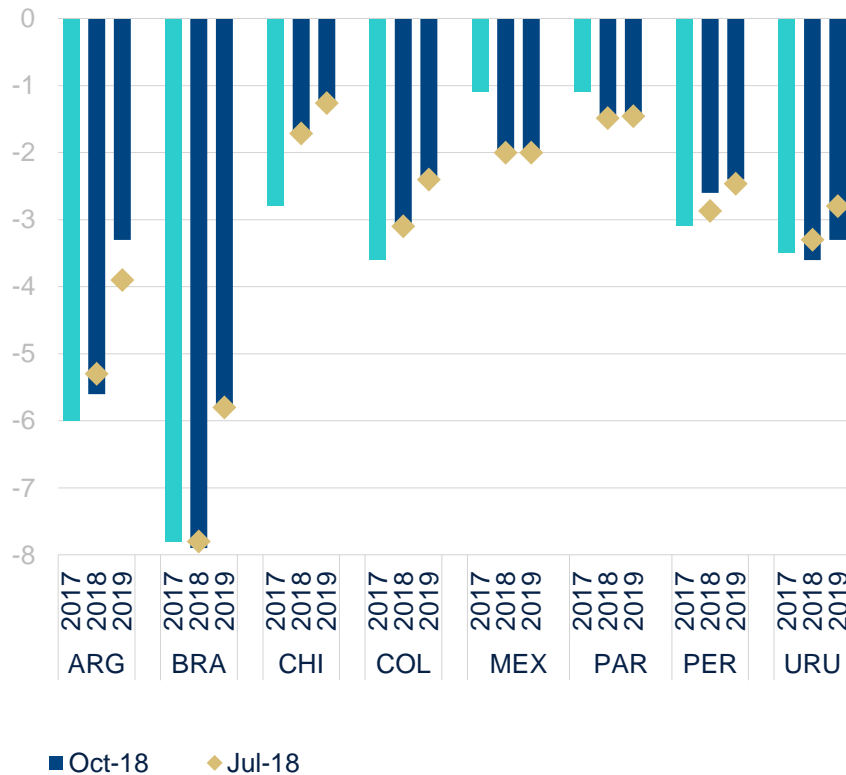
Fuente: BBVA Research y Haver

Con la [inflación dentro de los objetivos](#) de los bancos centrales, además de la recuperación del crecimiento y los aumentos de los tipos de interés en EEUU, los bancos centrales en América del Sur empezarán a [aumentar los tipos de interés en 2019](#) (Chile inició el proceso en octubre)

Las excepciones son Argentina y México. En [Argentina](#) los [tipos de interés empezarán a descender](#) a medida que la inflación se reduzca a inicios de 2019 con la restricción monetaria. En [México](#), [se retomarían los recortes](#) de tipos de interés a inicios de 2019

La mejora del crecimiento y ajustes fiscales en una serie de países deben permitir una reducción de los déficits públicos

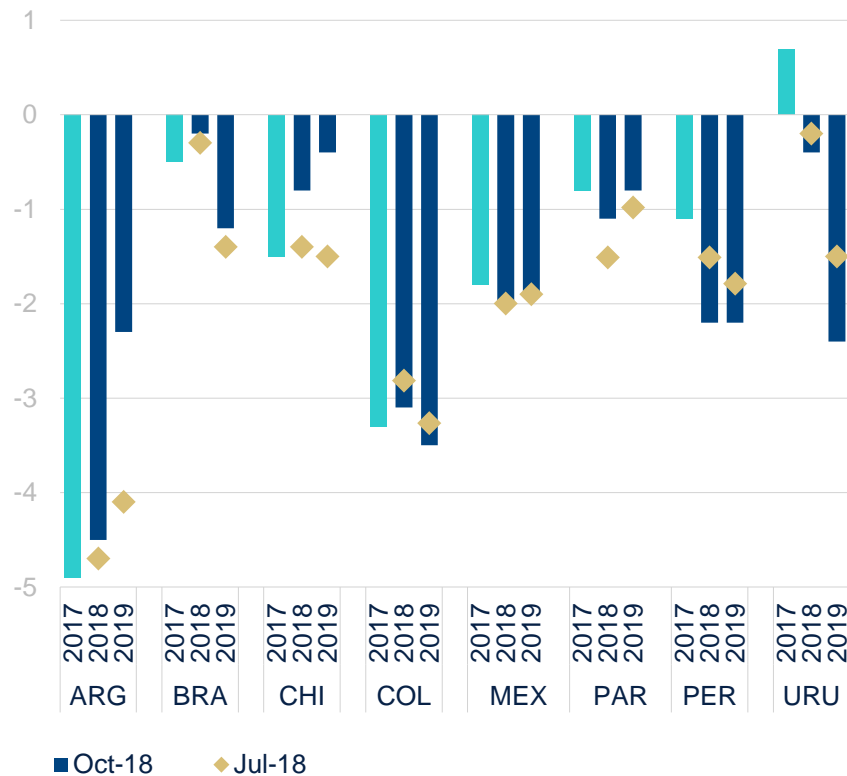
Latam: Saldos fiscales
(% PIB)



- En los países donde los déficits fiscales son más altos, esperamos una mejora en los próximos años. Así, en Argentina se han anunciado medidas para cerrar el déficit primario en 2019 y en Brasil se espera que el próximo gobierno haga un ajuste fiscal, aunque no tan ambicioso. Asimismo, en ambos seguiría pesando negativamente el pago de intereses
- La recuperación del crecimiento y el cumplimiento de las reglas fiscales determinarán una reducción de los déficits en países como Chile y Colombia
- Los déficits públicos podrían aumentar ligeramente, manteniéndose sin embargo en niveles relativamente bajos, en México y Paraguay
- Así, de forma general, lo más probable es que las vulnerabilidades fiscales se reduzcan en los próximos años




Cuentas externas: una mejora más rápida en Argentina y un deterioro gradual en la mayoría de los demás países en los próximos años

Latam: Saldos por cuenta corriente
(% PIB)







- El déficit en cuenta corriente se corregirá de manera más rápida en Argentina debido a la mayor depreciación cambiaria y a la mayor ralentización esperada de la demanda interna
- En todo caso, se ampliarían los déficits exteriores en la mayoría de los países, principalmente por la gradual recuperación de la actividad
- Asimismo, el mantenimiento de tipos de cambio en niveles más depreciados que en el pasado ayudarán a que los déficits externos sigan bajo control, incluso en un entorno de moderación del precio de las materias primas

Principales riesgos externos al alza, salvo China ...

- 01** Proteccionismo e impacto sobre los flujos comerciales globales y precios de materias primas

- 02** Endurecimiento de las condiciones de financiación internacional

- 03** Apalancamiento y desaceleración brusca en China


... y se mantienen los riesgos internos, con heterogeneidad por países

- 04** Ruido político: riesgo al alza en Argentina, Colombia y Perú; estable en Brasil, Chile y México
 
- 05** Retraso de la inversión, privada y pública

- 06** Incapacidad de impulsar reformas y potenciar la productividad


Resumen (I)



- Se mantiene el entorno global positivo, aunque el crecimiento se está moderando en las economías emergentes y en la eurozona. El impacto del proteccionismo es de momento limitado, pero sigue siendo el principal riesgo junto con la normalización de la Fed y la incertidumbre política en Europa. Perspectivas heterogéneas para el precio de las materias primas, que se mueven por factores de oferta: petróleo al alza; cobre y soja ajustan a la baja
- La volatilidad en los mercados internacionales afectó principalmente a Argentina, por su vulnerabilidad externa. Se redujo algo la presión de los mercados en Brasil, aunque la incertidumbre continúa, a la espera del necesario ajuste fiscal. Por su parte, los mercados en México responden positivamente a la nueva propuesta de acuerdo comercial con EEUU y Canadá (USMCA). Salvo Argentina, el resto de países de la región resiste relativamente bien la subida de tipos de interés en EEUU
- El crecimiento promedio de América Latina se verá lastrado en 2018 (0,9%) por la recesión en Argentina, pero aumentará en 2019 (1,8%) y 2020 (2,6%). La región presenta perspectivas económicas muy heterogéneas, con crisis en Argentina, incertidumbre en Brasil y resiliencia en la Alianza del Pacífico. Revisamos a la baja las previsiones de crecimiento en Argentina en 2018 y 2019, por la crisis cambiaria y las necesarias políticas monetaria y fiscal restrictivas. También lo revisamos a la baja en Brasil, México y Uruguay en 2018, principalmente por los malos datos de crecimiento en el primer semestre. Brasil también se ve lastrado por la volatilidad financiera. Por el contrario, la incertidumbre en México disminuye después del preacuerdo comercial con EEUU y Canadá. Mejoran las previsiones de crecimiento en Chile y Paraguay, ante los datos positivos del primer semestre, mientras mantenemos sin cambios las previsiones de crecimiento en Colombia y Perú

Resumen (II)



- Las expectativas de inflación se mantienen ancladas en América Latina, salvo en Argentina y Uruguay, a pesar de las depreciaciones recientes de los tipos de cambio. La inflación en Argentina aumentará significativamente en 2018, por el efecto de la abrupta depreciación del tipo de cambio. En México la convergencia de la inflación a la meta del banco central se retrasará levemente, ante el repunte temporal en los últimos meses.
- El banco central de Chile ya inició el ciclo de subidas de tipos de interés y le seguirán los otros países en 2019 (excepto México y Argentina), en un contexto de retirada de los estímulos monetarios en EEUU y recuperación del crecimiento. En Argentina los tipos de interés empezarán a descender a medida que la inflación se reduzca a inicios de 2019 tras la restricción monetaria. En México, se retomarían los recortes de tipos de interés a inicios de 2019
- Existiría margen para una leve apreciación de los tipos de cambio en algunos países, tras la fuertes depreciaciones recientes. La reanudación del crecimiento y el inicio de un ciclo de ajuste monetario en muchos países apoyarán a las divisas de la región, especialmente aquellas que se encuentran más subvaluadas. Con todo, el aumento de tipos de interés en EEUU moderará esas ganancias.
- Aumentan los riesgos asociados con el proteccionismo y el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales. En cuanto a los riesgos internos, los principales son el ruido político y tensiones sociales y financieras en Argentina, las políticas fiscales del nuevo gobierno en Brasil y el posible retraso en la inversión pública y privada en varios países



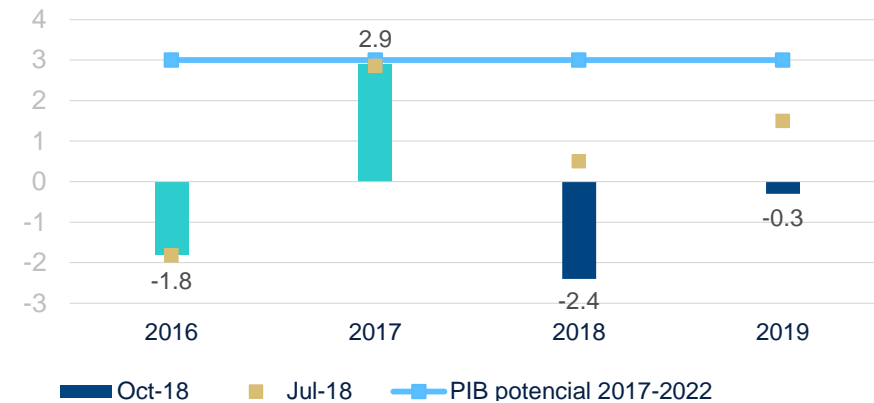
ANEXO 1

Perspectivas por país

Argentina: fuerte ajuste monetario y fiscal para atajar la crisis cambiaria tendrá un significativo impacto negativo en el crecimiento

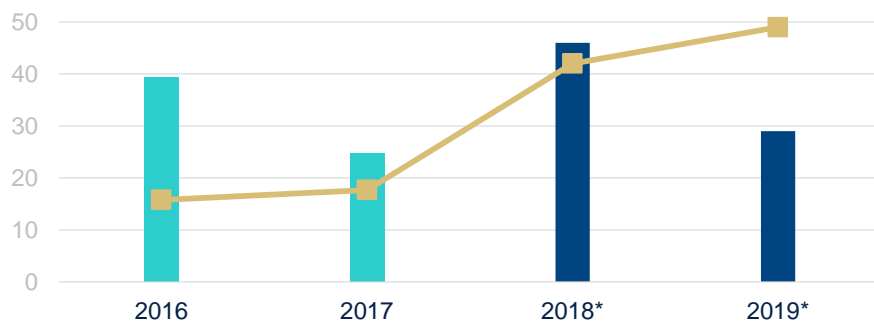
Argentina: Crecimiento del PIB y potencial

(% a/a)



Argentina: Inflación y tipo de cambio

(% y pesos por dólar, fin de periodo)



**eje derecho

■ Inflación** (% a/a, final de periodo)

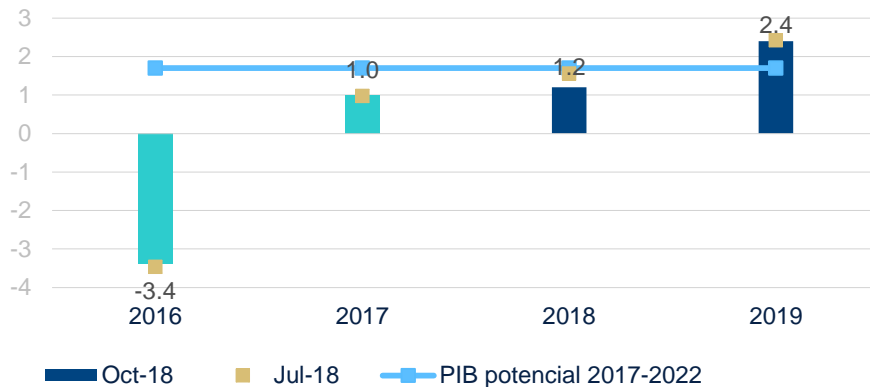
—■ Tipos de Cambio (vs. USD, final de periodo)

- Fuerte recesión en 2018 por la crisis cambiaria y las necesarias políticas fiscales y monetarias restrictivas
- Crecimiento se recuperaría lentamente en los primeros trimestres de 2019 impulsado por el sector externo
- Previsiones de inflación aumentan en 2018 y 2019 por el traslado de la depreciación, pese al bajo *pass-through*
- El tipo de cambio mantendrá buena parte de la depreciación real sufrida a lo largo de 2018. A medida que aumente la confianza en el programa, el tipo de cambio corregiría parte de su subvaluación actual
- Vulnerabilidad externa se corregirá rápidamente: el déficit por cuenta corriente caerá rápidamente al 2,3% del PIB en 2019

Brasil: recuperación gradual del crecimiento

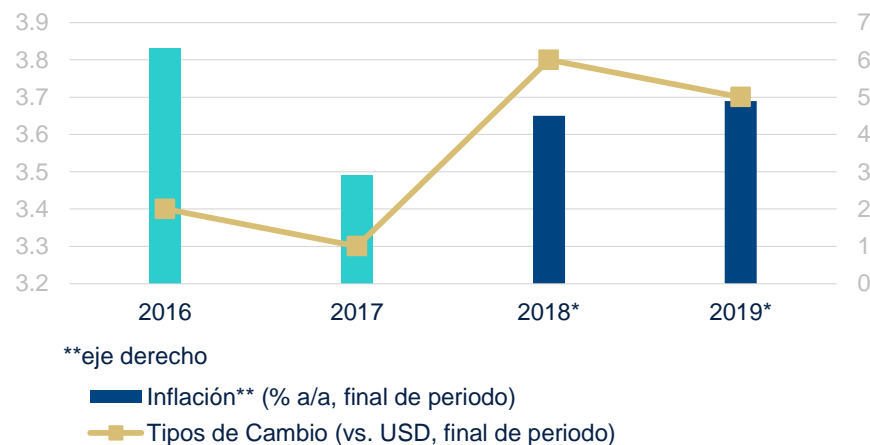
Brasil: Crecimiento del PIB

(% a/a)



Brasil: Inflación y tipo de cambio

(% y reales por dólar, fin de periodo)

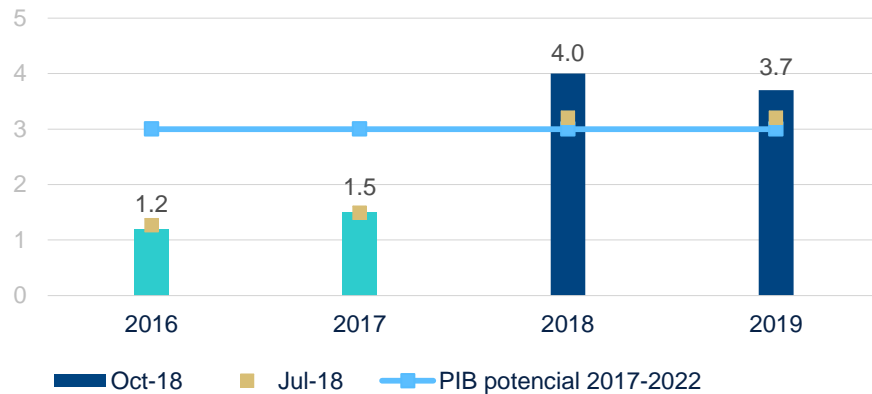


- La economía debe continuar recuperándose lentamente. Tras crecer 1,2% en 2018, el PIB aumentaría 2,4% en 2019 y alrededor de 2% en los siguientes años
- Si bien una reforma ambiciosa de la seguridad social parece poco probable, el próximo presidente se verá forzado a tomar medidas para reducir la vulnerabilidad fiscal
- El mayor dinamismo de la demanda presionará la inflación al alza. El banco central tendrá que subir los tipos de interés SELIC de 6,5% a 10% a lo largo de 2019
- El entorno político seguiría polarizado tras las elecciones, pero los mercados dejarían poco margen para la adopción de políticas poco pragmáticas

Chile: fuerte recuperación del crecimiento en 2018 liderado por la demanda interna

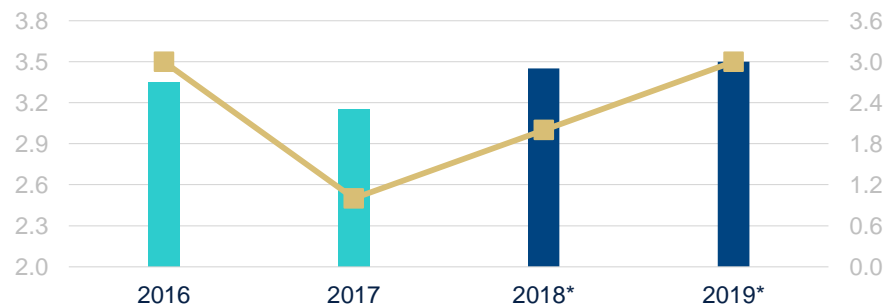
Chile: Crecimiento del PIB

(% a/a)



Chile: Inflación y tipo de interés oficial

(%, fin de periodo)



**eje derecho

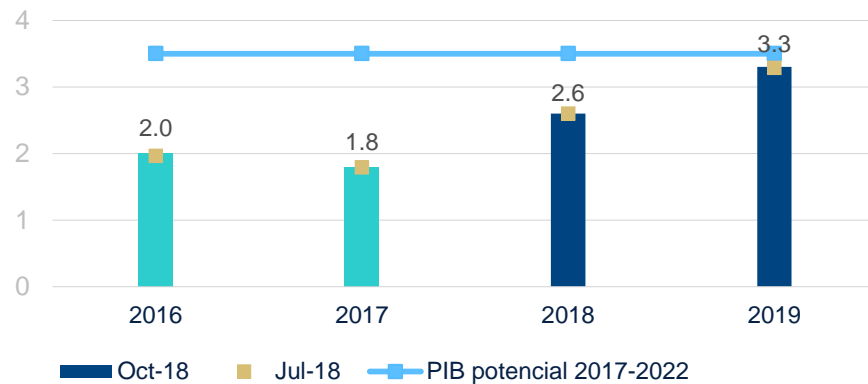
■ Inflación** (% a/a, final de periodo)
 ■ Tipos de Interés (% , final de periodo)

- Revisión al alza de las previsiones de crecimiento ante los datos positivos observados en el primer semestre de 2018
- Inflación muestra cierta tendencia ascendente impulsada por la depreciación del tipo de cambio. Con todo, las expectativas de inflación se mantienen ancladas en el 3%
- Se inicia el ciclo de subidas de tipos de interés en octubre, y continuarán durante 2019. A pesar de la debilidad que aún se observa en el mercado laboral, los indicadores de brecha de producto e inflación apuntan a la necesidad de retirar estímulos.

Colombia: crecimiento en 2018 y 2019 liderado por el consumo y la inversión, respectivamente

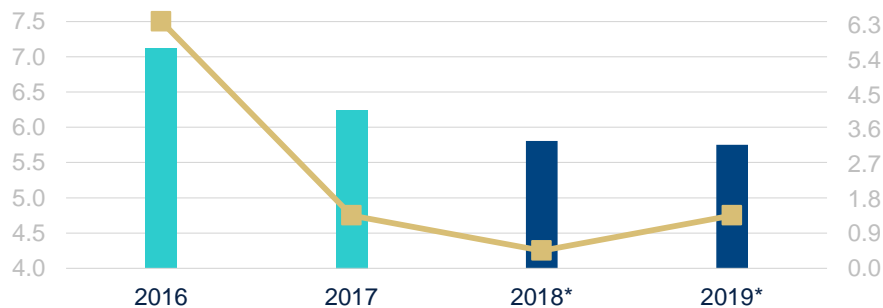
Colombia: Crecimiento del PIB

(% a/a)



Colombia: Inflación y tipo de interés oficial

(%, fin de periodo)



**eje derecho

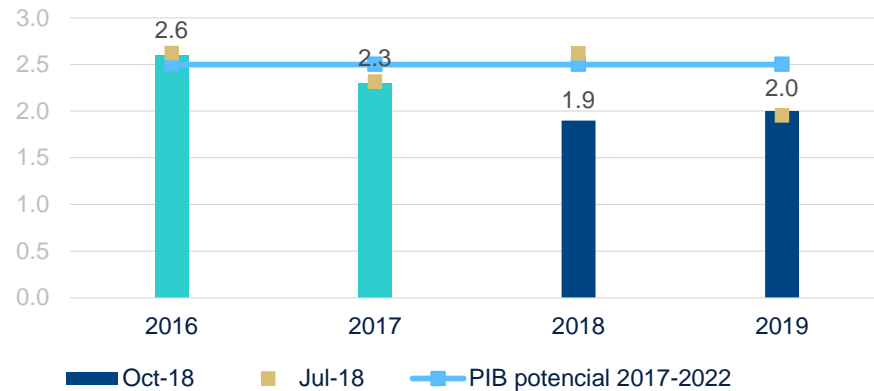
- Inflación** (% a/a, final de periodo)
- Tipos de Interés (% final de periodo)

- Mantenemos inalterada la previsión de crecimiento en 2018 y 2019. Sorpresas positivas en el consumo público y privado, así como la inversión (sin incluir construcción) en el primer semestre
- Inflación se mantendrá cerca del objetivo del Banco Central (3%). La depreciación del tipo de cambio se compensa con la moderación del precio de los alimentos
- Banco Central empezaría a elevar sus tipos de interés a mediados de 2019 en un contexto de retirada del estímulo monetario por parte de la Fed, debilidad del saldo externo y repunte de la actividad económica local

México: crecimiento moderado pero estable; inflación en proceso de convergencia a la meta del Banco Central

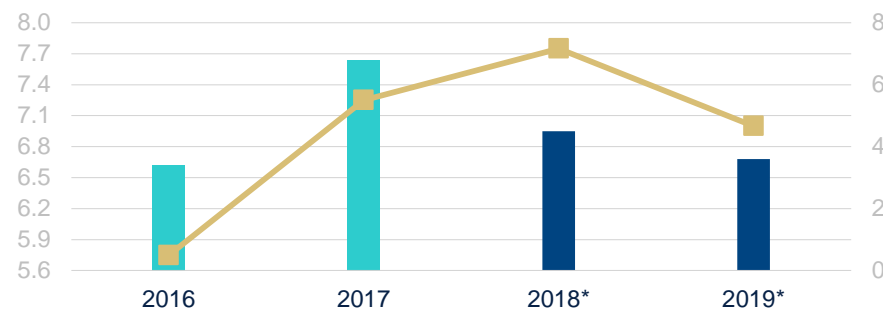
México: Crecimiento del PIB

(% a/a)



México: Inflación y tipo de interés oficial

(%, fin de periodo)



**eje derecho

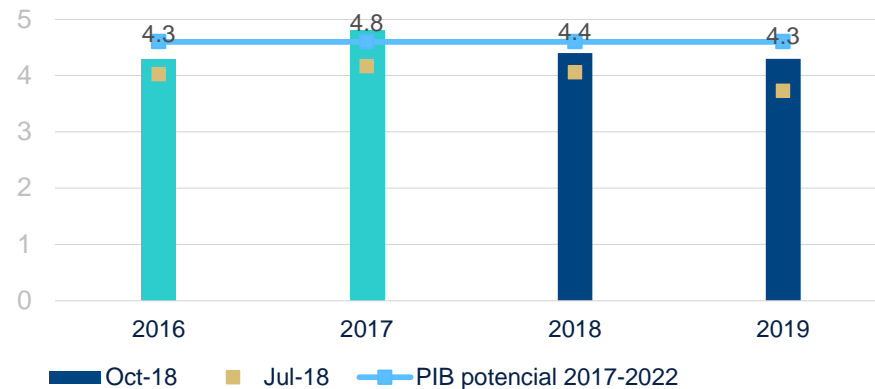
■ Inflación** (% a/a, final de periodo)
 ■ Tipos de Interés (% final de periodo)

- Revisión a la baja de la previsión de crecimiento en 2018 ante datos peores a los anticipados en el segundo trimestre
- El reciente acuerdo comercial con EEUU y Canadá (USMCA) reduce la incertidumbre y no es negativo para México, especialmente considerando las alternativas sobre la mesa de negociación
- Reciente repunte de la inflación sería transitorio pero retrasará la convergencia al objetivo del 3% más allá de 2019
- Los tipos de interés actuales, con nivel restrictivo, empezarían a disminuir a partir de 2019

Paraguay: crecimiento apoyado en la demanda interna, especialmente el consumo. Inflación se mantendrá dentro del rango meta

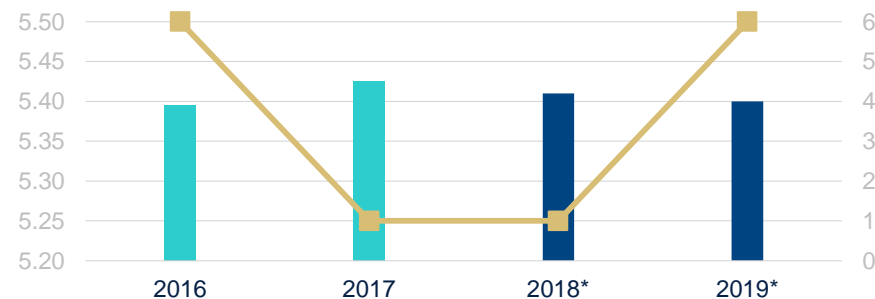
Paraguay: Crecimiento del PIB

(% a/a)



Paraguay: Inflación y tipo de interés oficial

(%, fin de periodo)



**eje derecho

■ Inflación** (% a/a, final de periodo)

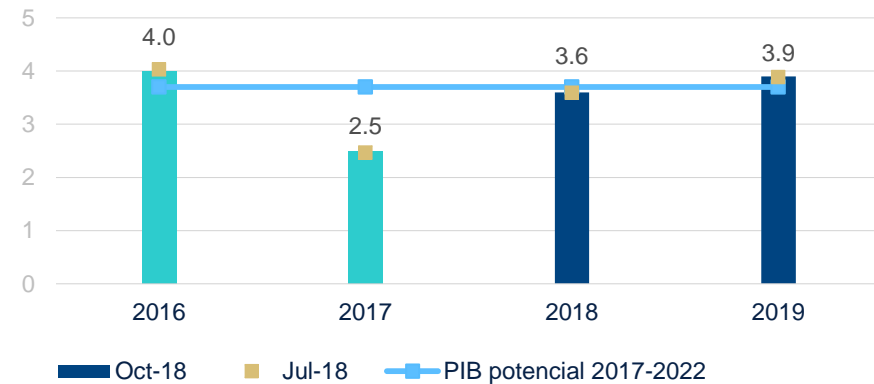
—■ Tipos de Interés (% final de periodo)

- Crecimiento revisado al alza en 2018 y 2019 por los mejores datos en el segundo trimestre y revisión de la serie histórica de PIB, con mayor peso de sectores dinámicos como industria y servicios
- Demanda interna será el principal apoyo al crecimiento, especialmente el consumo
- Inflación se mantendrá cerca al centro del rango meta (2%-6%), a pesar de una corrección al alza de la inflación de alimentos y de la depreciación del tipo de cambio
- No anticipamos cambios en los tipos de interés oficiales, en un contexto de expectativas de inflación en línea con la meta y un crecimiento algo por debajo del potencial

Perú: crecimiento con mayor dinamismo del consumo privado, que compensa la ralentización del gasto público

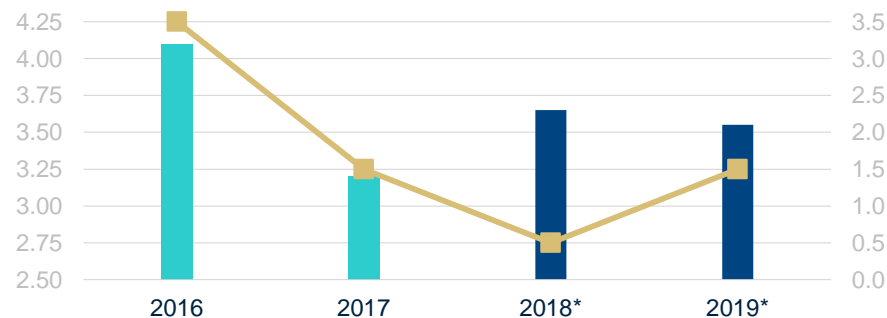
Perú: Crecimiento del PIB

(% a/a)



Perú: Inflación y tipo de interés oficial

(%)



**eje derecho

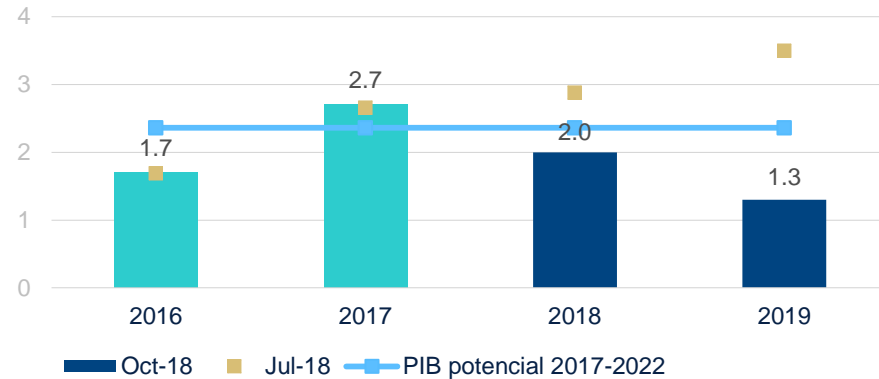
■ Inflación** (% a/a, final de periodo)
 —■ Tipos de Interés (% , final de periodo)

- Previsiones de crecimiento sin cambios respecto a hace tres meses. Buenos datos del segundo trimestre, pero algo de moderación en el tercero
- El consumo privado se robustece y compensa un menor dinamismo del gasto público (incluyendo inversión pública)
- Previsiones de inflación alrededor del objetivo del Banco Central y reflejan la depreciación reciente del tipo de cambio. Expectativas se mantienen ancladas
- Tipos de interés oficiales aumentarían a partir del segundo trimestre de 2019, ante el retiro del estímulo monetario en EEUU y la recuperación del crecimiento

Uruguay: ralentización de la actividad ante la debilidad del consumo privado, retrasos en la inversión de UPM y la crisis en argentina

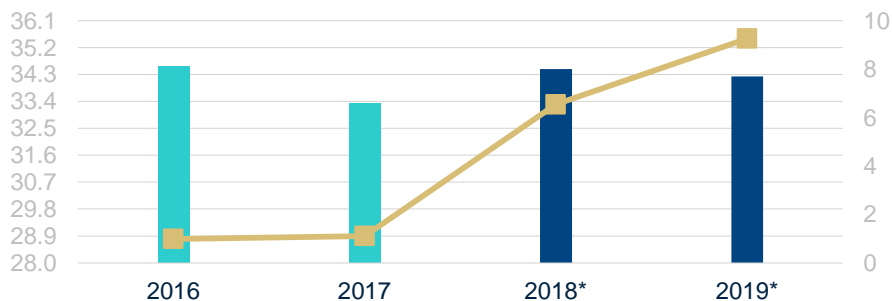
Uruguay: Crecimiento del PIB

(% a/a)



Uruguay: Inflación y tipo de cambio

(% y pesos por USD, fin de periodo)



**eje derecho

■ Inflación** (% a/a, final de periodo)
 ■ Tipos de Cambio (vs. USD, final de periodo)

- **Revisión a la baja de las previsiones de crecimiento** en 2018 ante la debilidad del consumo privado. En 2019, se revisan también a la baja por la probabilidad de retrasos en la inversión de UPM (planta de celulosa) y un menor flujo de turismo esperado desde Argentina
- **Revisión al alza de la previsión de inflación**, por encima de la banda objetivo, por el impacto que tendrá la depreciación del tipo de cambio
- **Tipo de cambio se depreciaría moderadamente hacia adelante** aunque no recuperaría la apreciación relativa frente a Argentina y Brasil acumulada en 2018



ANEXO 2

Tablas de previsiones

Previsiones de crecimiento e inflación en América Latina

PIB (% a/a)

	°	2015	2016	2017	2018*	2019*
Argentina		2.7	-1.8	2.9	-2.4	-0.3
Brasil		-3.6	-3.4	1.0	1.2	2.4
Chile		2.3	1.2	1.5	4.0	3.7
Colombia		3.0	2.0	1.8	2.6	3.3
México		3.3	2.6	2.3	1.9	2.0
Paraguay		3.1	4.3	4.8	4.4	4.3
Perú		3.3	4.0	2.5	3.6	3.9
Uruguay		0.4	1.7	2.7	2.0	1.3
Mercosur		-2.4	-3.6	0.4	-0.4	1.1
Alianza del Pacífico		3.1	2.5	2.1	2.4	2.6
Latam		0.2	-0.8	1.2	0.9	1.8

Inflación (% a/a, final de periodo)

	°	2015	2016	2017	2018*	2019*
Argentina		26.9	39.4	24.8	46.0	29.0
Brasil		10.7	6.3	2.9	4.5	4.9
Chile		4.4	2.7	2.3	2.9	3.0
Colombia		6.8	5.7	4.1	3.3	3.2
México		2.1	3.4	6.8	4.5	3.6
Paraguay		3.1	3.9	4.5	4.2	4.0
Perú		4.4	3.2	1.4	2.3	2.1
Uruguay		9.4	8.1	6.6	8.0	7.7

Previsiones de Tipo de cambio y tipo de interés

Tipos de Cambio (vs. USD, final de periodo)

	2015	2016	2017	2018*	2019*
Argentina	11.4	15.8	17.7	42.0	49.0
Brasil	3.90	3.40	3.30	3.80	3.70
Chile	709	670	615	631	626
Colombia	3,245	3,010	2,991	2,960	2,900
México	17.2	20.7	18.7	18.8	18.3
Paraguay	5,768	5,718	5,515	5,810.2	5,890.0
Perú	3.40	3.40	3.20	3.30	3.30
Uruguay	29.7	28.8	28.9	33.3	35.5

Tipos de Interés (% , final de periodo)

	2015	2016	2017	2018*	2019*
Argentina	33.00	24.75	28.75	65.00	32.00
Brasil	14.25	13.75	7.00	6.50	10.00
Chile	3.35	3.50	2.50	3.00	3.50
Colombia	5.75	7.50	4.75	4.25	4.75
México	3.25	5.75	7.25	7.75	7.00
Paraguay	5.75	5.50	5.25	5.25	5.50
Perú	3.75	4.25	3.25	2.75	3.25
Uruguay**		-	-	-	-

** En Uruguay la política monetaria se ejecuta de acuerdo a agregados monetarios y no existe un tipo de interés de referencia.

Previsiones de Saldo Fiscal y Saldo por Cuenta Corriente

Cuenta Corriente (% PIB)

	2015	2016	2017	2018*	2019*
Argentina	-2.7	-2.7	-4.9	-4.5	-2.3
Brasil	-3.3	-1.3	-0.5	-0.2	-1.2
Chile	-2.3	-1.4	-1.5	-0.8	-0.4
Colombia	-6.3	-4.3	-3.3	-3.1	-3.5
México	-2.6	-2.2	-1.8	-2.0	-1.9
Paraguay	-0.8	1.1	-0.8	-1.1	-0.8
Perú	-4.8	-2.7	-1.1	-2.2	-2.2
Uruguay	-0.9	0.6	0.7	-0.4	-2.4

Saldo Fiscal (% PIB)

	°	2015	2016	2017	2018*	2019*
Argentina		-5.1	-5.8	-6.0	-5.6	-3.3
Brasil		-10.2	-9.0	-7.8	-7.9	-5.8
Chile		-2.1	-2.7	-2.8	-1.7	-1.3
Colombia		-3.0	-4.0	-3.6	-3.1	-2.4
México		-3.4	-2.5	-1.1	-2.0	-2.0
Paraguay		-1.7	-1.1	-1.1	-1.5	-1.5
Perú		-2.0	-2.5	-3.1	-2.6	-2.4
Uruguay		-3.5	-3.8	-3.5	-3.6	-3.3

Previsiones de Precios de Materias primas

Precio Materias Primas (promedio anual)

	2015	2016	2017	2018*	2019*
Petroleo (Brent USD/Barril)	52.63	44.75	54.43	73.73	72.70
Soja (USD/ton)	350.3	362.9	358.8	339.5	328.3
Cobre (USD/LIBRA)	2.50	2.20	2.70	2.95	2.88

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación América Latina 4T18

Octubre 2018

Creando Oportunidades