



BBVA Research

# Situación Latinoamérica 2T19

Abril 2019

Creando Oportunidades

## Mensajes clave (I)



- La debilidad de la actividad global se prolonga y se mantiene la incertidumbre, lo que ha provocado un giro hacia políticas más expansivas, sobre todo de parte de los bancos centrales de las principales economías mundiales
- El precio de algunas de las materias primas más importantes para la región, tales como el petróleo y el cobre, se reducirá hacia delante, en línea con la moderación de la demanda global, aunque el precio de la soja probablemente se recuperará. Mantenemos nuestras previsiones anteriores de petróleo, mientras ajustamos ligeramente las proyecciones para el precio del cobre (al alza) y de la soja (a la baja)
- América Latina se mueve al ritmo de la economía global: crecerá 1,7% en 2019 y 2,3% en 2020, menos de lo previamente esperado (2,1% y 2,4%, respectivamente), por las mayores dificultades en poner en marcha los ajustes necesarios y los peores datos de actividad en los últimos meses, principalmente en Argentina, Brasil y México, en un entorno de desaceleración de la economía mundial

## Mensajes clave (II)



- Así, la revisión de las perspectivas de crecimiento se concentra en Brasil, México y Argentina, aunque también hay ajustes a la baja en las previsiones de Paraguay y Uruguay. En Brasil y México, donde la capacidad de las políticas en dinamizar la inversión será clave, el crecimiento estaría, tanto en 2019 como en 2020, entre el 1,4% y el 2,2%. Y en Argentina, después de una contracción de 1,2% este año, el PIB se expandiría 2,5% el próximo año de la mano de la recuperación de la demanda interna
- Chile, Colombia y Perú revelan mayor resiliencia al entorno global menos favorable: se mantienen las previsiones de que el crecimiento estaría alrededor de 3,5% en 2019 y 2020
- El giro hacia políticas monetarias más expansivas de las principales economías mundiales crea margen de maniobra para los bancos centrales de los países de la región. Así, en un entorno en que la inflación sigue estando bajo control, la mayoría de los bancos centrales de la región pospondrá el ajuste alcista de sus tipos de interés, mientras en México el ciclo de relajación de la política monetaria empezará antes. La situación en Argentina contrasta con la tendencia regional: las condiciones monetarias serán más duras que las anteriormente previstas, dadas las mayores presiones inflacionarias
- Una desaceleración más brusca de la esperada del crecimiento global y nuevas medidas proteccionistas representarían problemas adicionales para la región. Además de estos riesgos, siguen siendo relevantes los relacionados a temas políticos y fiscales locales

## Índice

- 01** Entorno Global: suave moderación del crecimiento
- 02** América Latina: el crecimiento se mantiene modesto en 2019 y la recuperación se pospone a 2020
- 03** América Latina: perspectivas por país
- 04** América Latina: tablas de previsiones



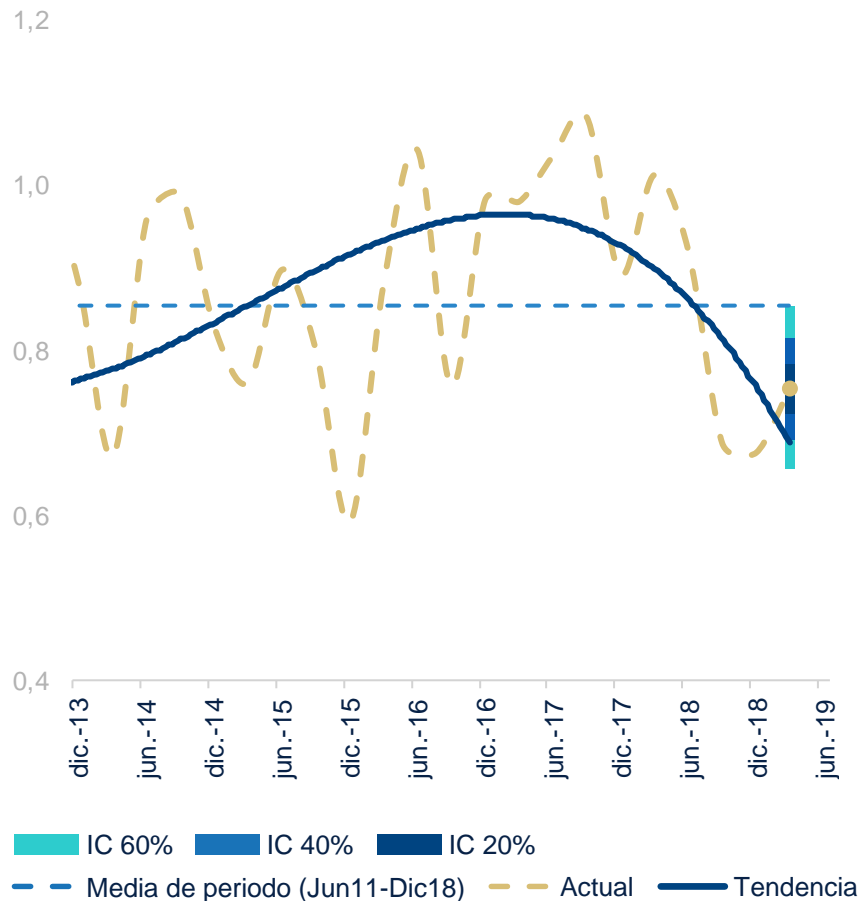
# 01

**Entorno Global:  
suave moderación del crecimiento**

# El PIB global se ha moderado más de lo esperado

## Evolución del PIB mundial

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

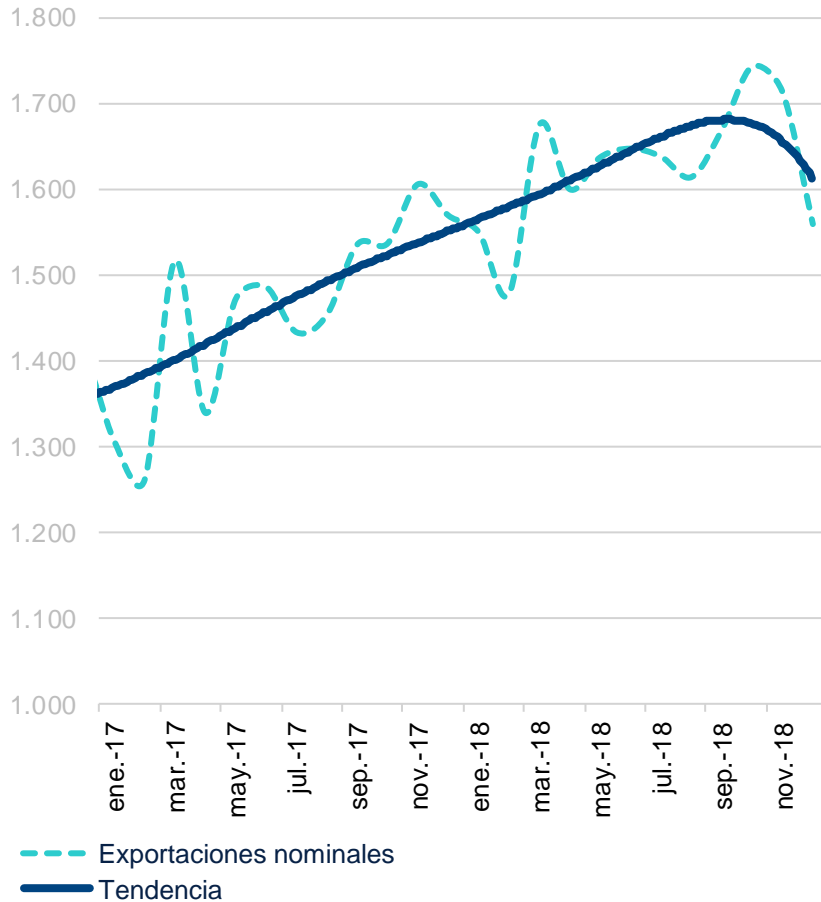


(e) Estimación.  
Fuente: BBVA Research

- El **crecimiento global** se ha desacelerado debido a la moderación estructural de China, a la elevada incertidumbre en Europa, al proteccionismo y a la ralentización cíclica de EE.UU.
- Un ligero repunte en el corto plazo es posible, pero se mantendría el **menor dinamismo de la actividad** respecto a los últimos trimestres

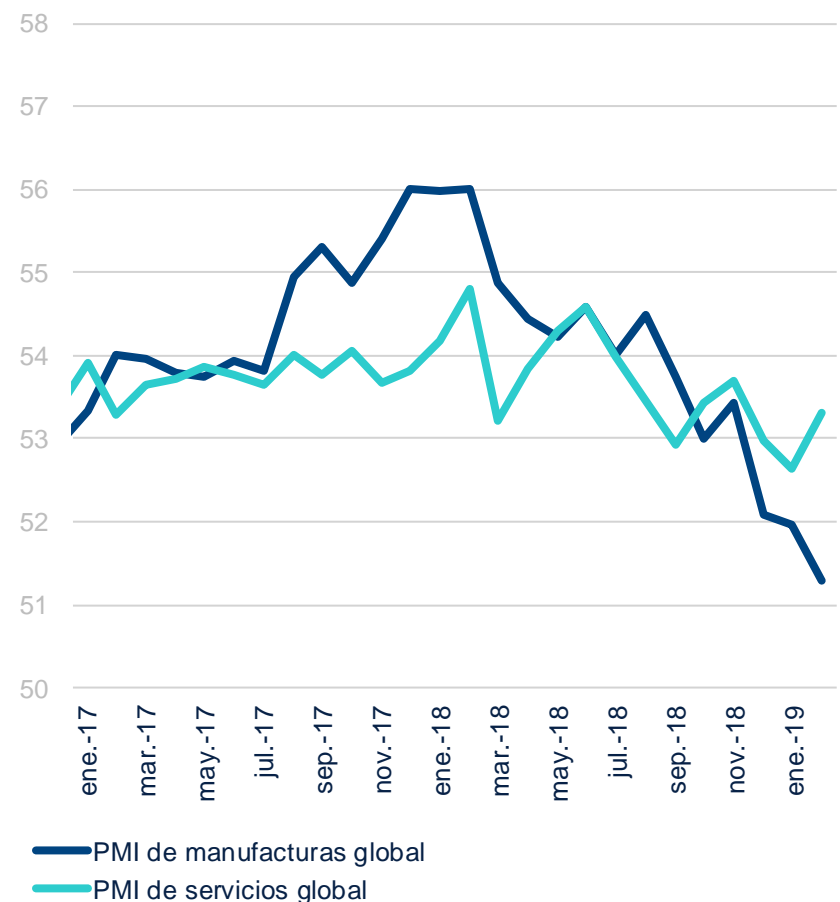
# Debilidad de las exportaciones y la inversión, pero el consumo privado se mantiene relativamente robusto

**Exportaciones mundiales**  
(En miles de millones de dólares)



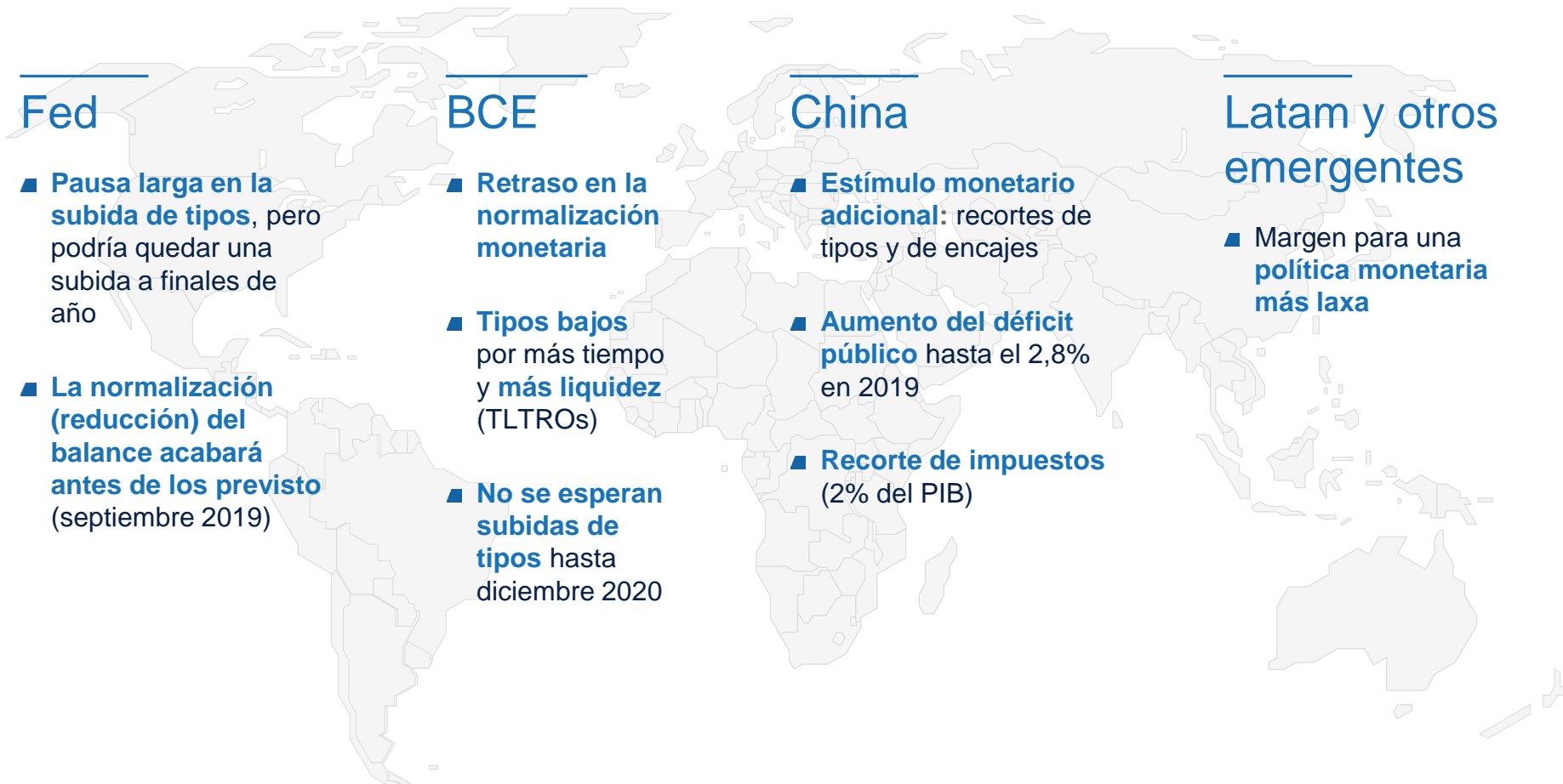
Fuente: Research a partir del FMI

**PMIs**  
(En niveles)



Fuente: BBVA Research a partir de IHS Markit y JP Morgan

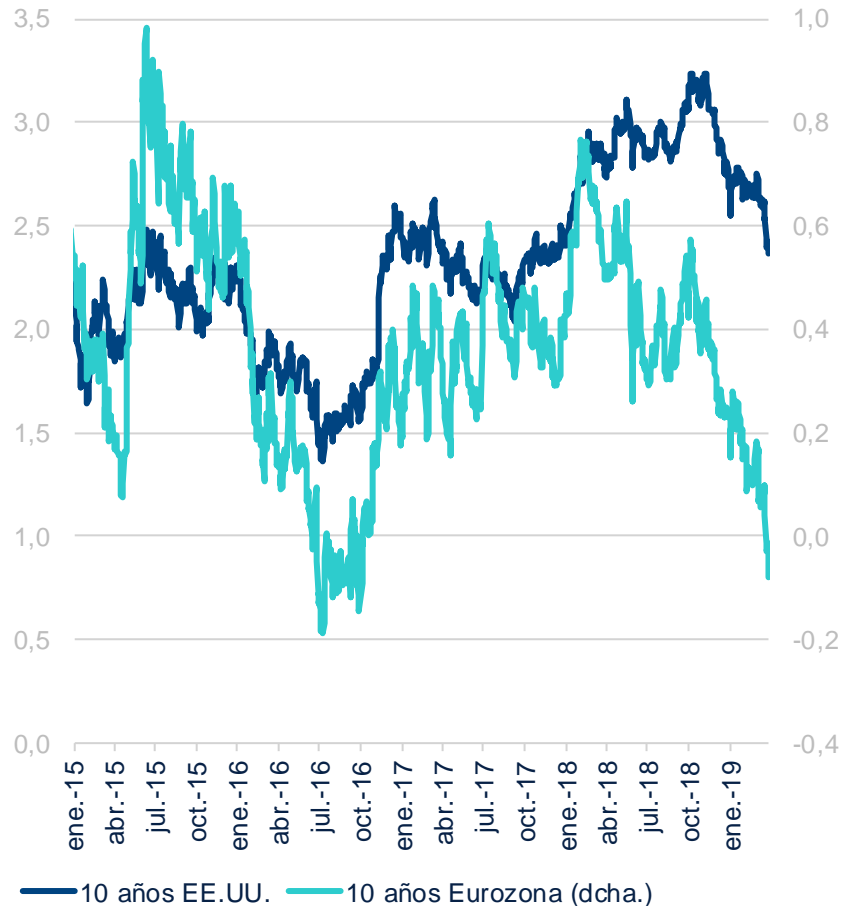
# La moderación del crecimiento ha provocado un giro de la política monetaria en EE. UU. y en la eurozona, y nuevos estímulos en China





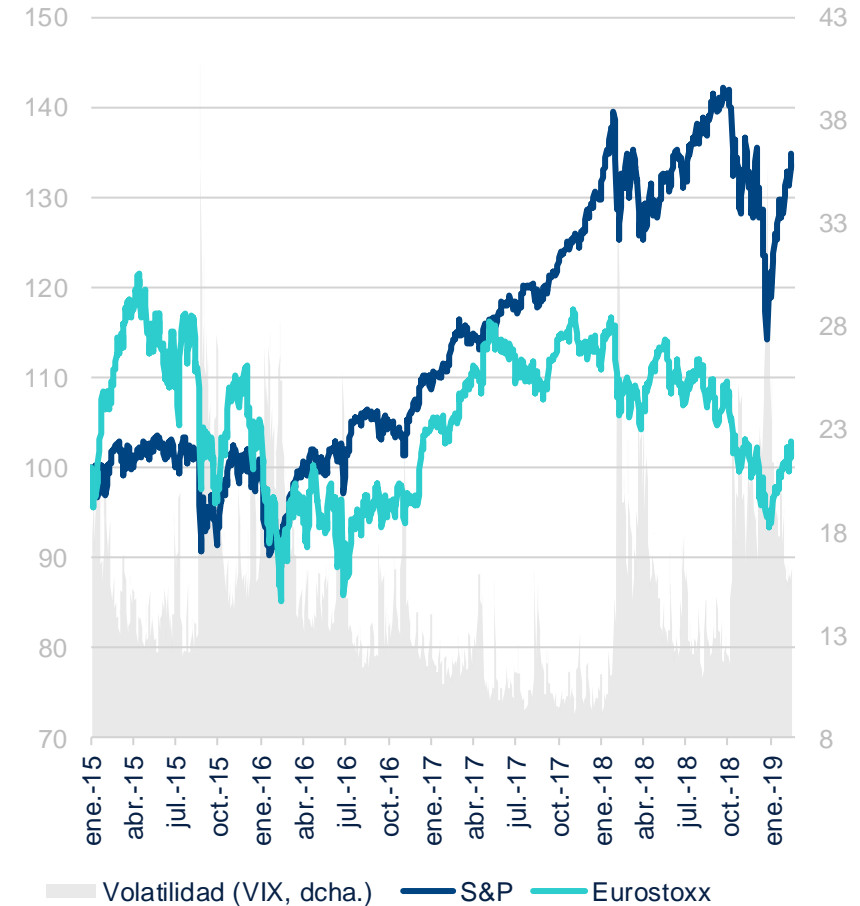
# Mercados: tipos largos excesivamente bajos por riesgo cíclico y efecto refugio y volatilidad acotada por el tono de los bancos centrales

**Rentabilidad de la deuda soberana (%)**



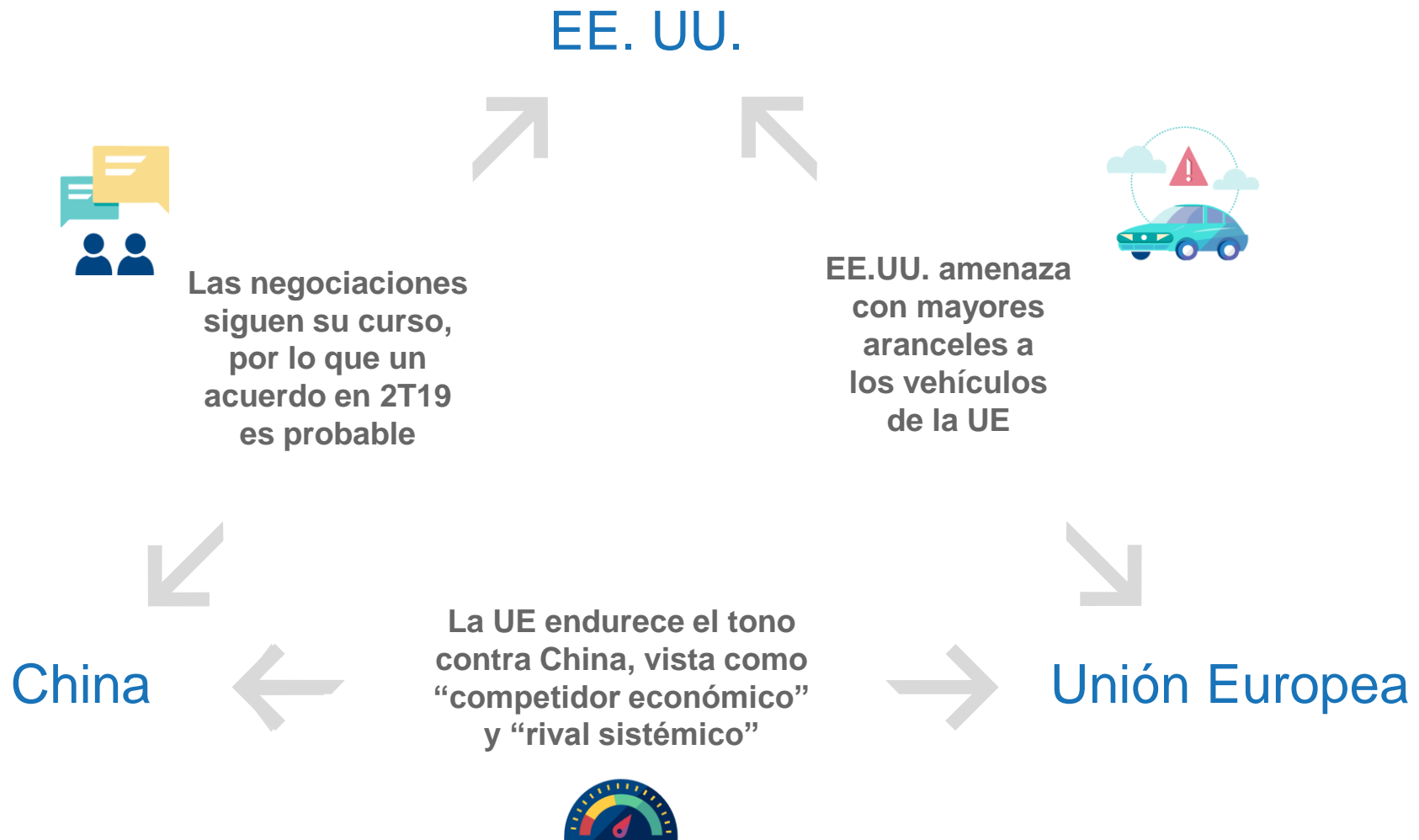
Fuente: BBVA Research a partir de Haver

**Índices bursátiles de desarrollados y volatilidad (VIX) (Base 100: enero 2015 y %)**



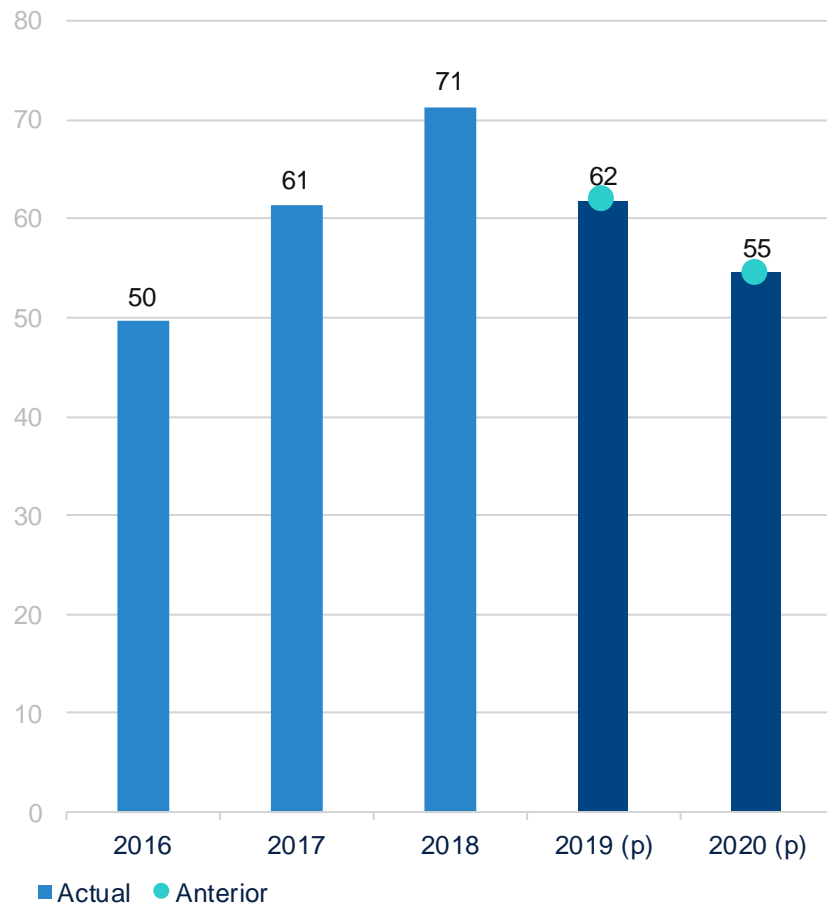
Fuente: BBVA Research a partir de Haver

# Proteccionismo: se retrasa el acuerdo entre EE.UU. y China, mientras la UE empieza a ganar protagonismo como foco de las tensiones



# Petróleo: los ajustes en la oferta brindaron apoyo a los precios en 1T19 que, sin embargo, deben corregirse a la baja hacia adelante

## Petróleo: precios del Brent (Dólares por barril, fin de periodo)



- Los recortes de producción han permitido un aumento del precio del petróleo (en promedio, 65 dólares por barril, en 1T19)
- Se mantienen las perspectivas de precios más bajos en la segunda mitad de 2019 y 2020, en línea con la esperada ralentización de la demanda y la expansión de la oferta en EE. UU.
- La menor demanda global favorecerá también una caída de los precios del cobre, aunque nuestras previsiones se hayan ajustado ligeramente al alza, por interrupciones de la oferta, entre otros factores
- En el caso de la soja los ajustes de previsiones han sido a la baja, pero seguimos esperando que los precios se recuperen hacia adelante

# La acción de los bancos centrales y la ausencia de “accidentes” permitirían una suave moderación del crecimiento global

Más señales de  
desaceleración global



Nuevas políticas  
de estímulo



Supuesto base sobre la evolución del entorno mundial: sin “accidentes”



01  
**Proteccionismo:**  
acuerdo China-EE.UU.  
sigue siendo probable, a  
pesar del retraso



02  
**Brexit:**  
mayor incertidumbre,  
durante más tiempo



03  
**Mercados financieros:**  
volatilidad acotada  
por la acción de  
los bancos centrales



04  
**Petróleo:**  
moderación de los  
precios tras  
el repunte reciente



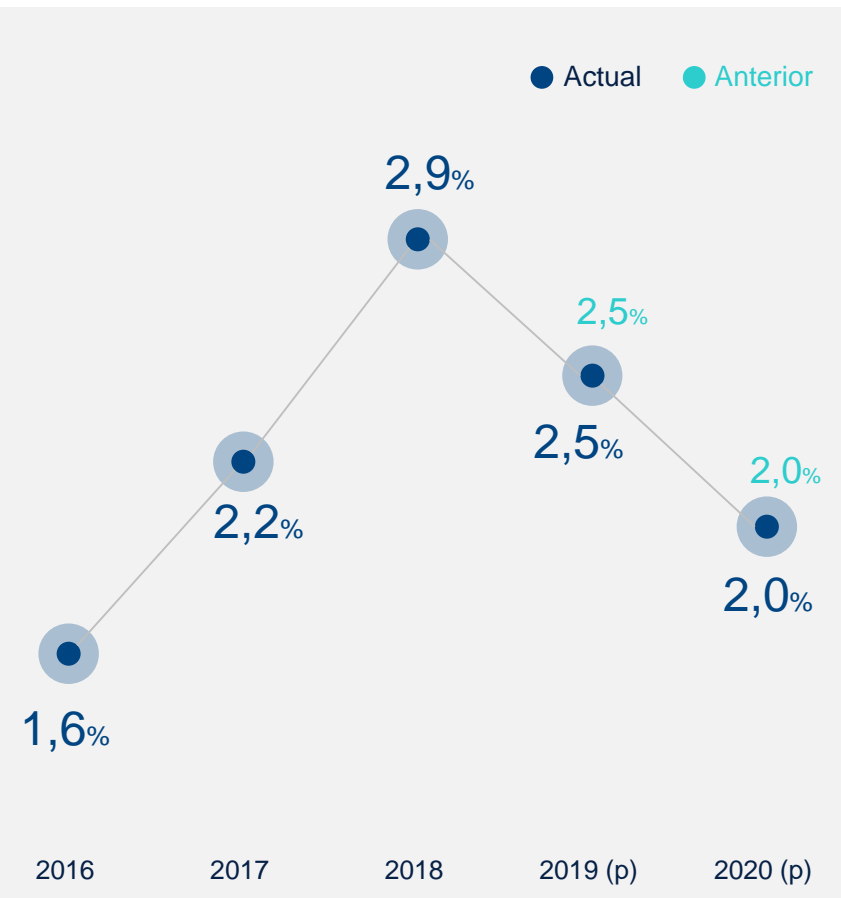
El crecimiento global se suaviza gradualmente

# Sin “accidentes”, el crecimiento global se desacelerará gradualmente hacia delante



# EE. UU.: moderación cíclica del crecimiento y una Fed más paciente

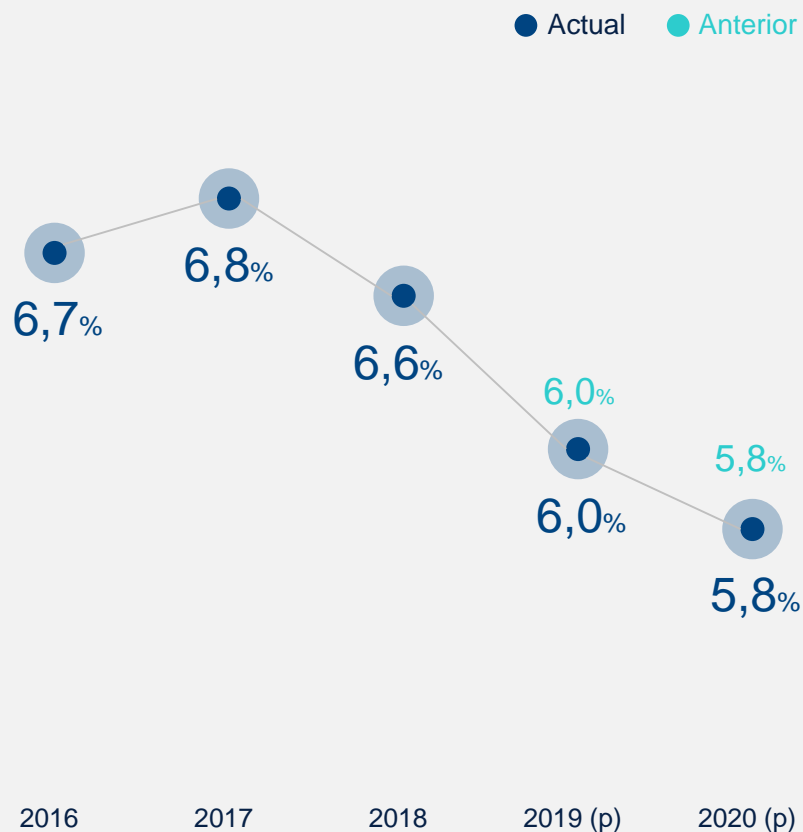
## EE.UU.: crecimiento del PIB (% a/a)



- ▲ La actividad irá perdiendo dinamismo progresivamente y convergerá a tasas potenciales
- ▲ No hay cambios en las previsiones de crecimiento (el sesgo es bajista) y el riesgo de recesión sigue siendo elevado
- ▲ Se espera que la inflación se mantenga por debajo del 2% en 2019

# China: un acuerdo comercial con EE. UU. y políticas moderadamente más expansivas permitirán un aterrizaje suave de la economía

## China: crecimiento del PIB (% a/a)



- La meta de crecimiento para 2019 se redujo a un rango entre el 6,0% y 6,5%
- Una brusca desaceleración de la actividad económica continúa siendo un **riesgo importante**
- **Estímulo monetario:** recortes de los tipos de referencia y de los requerimientos de reserva bancarios
- **Estímulo fiscal:** recorte de impuestos, centrados en el IVA, de 2% del PIB

# Eurozona: la debilidad continúa y se refleja en un menor dinamismo de la actividad en 2019, que se recuperaría en 2020

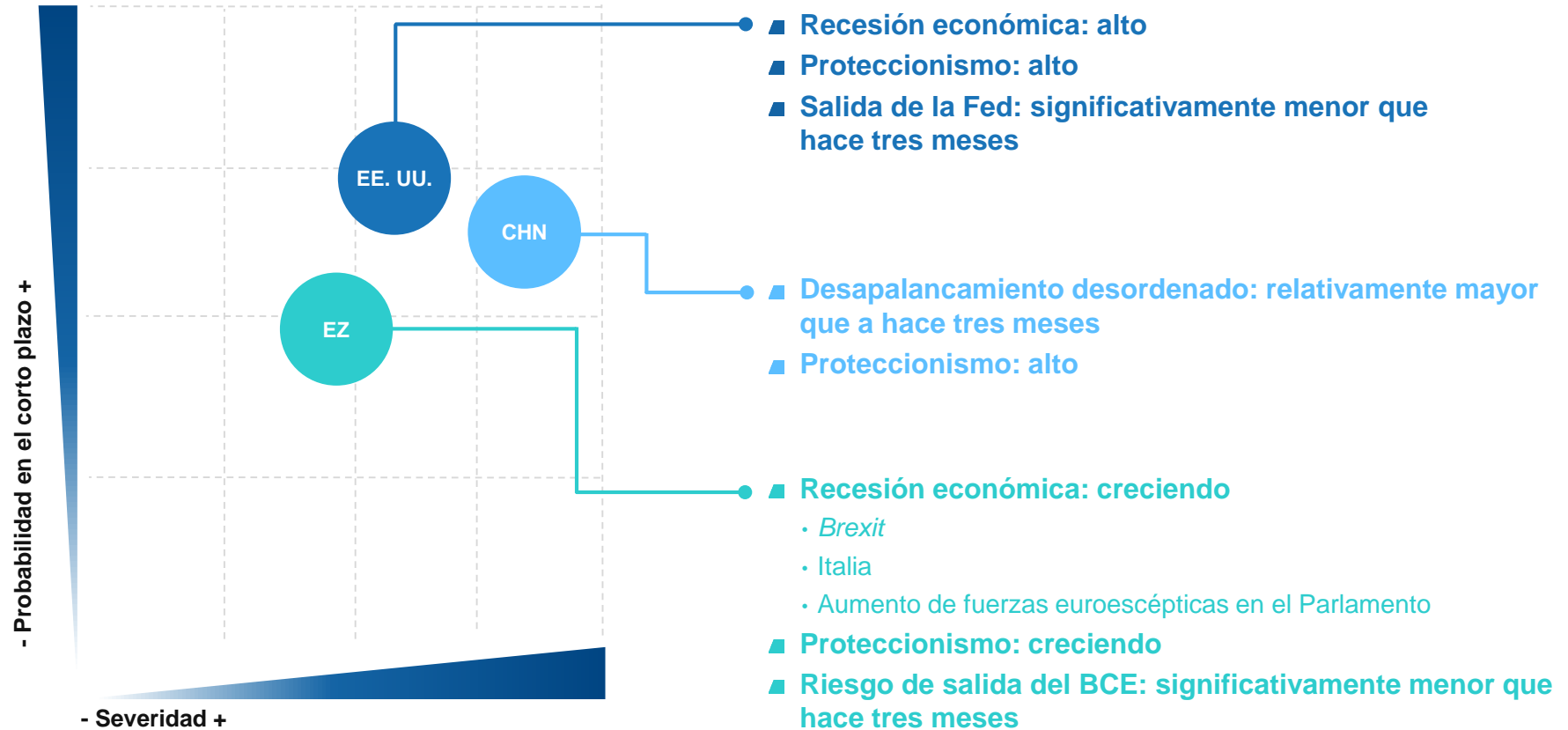
## Eurozona: crecimiento del PIB (% a/a)



- Revisión a la baja de las previsiones de crecimiento
- Los cambios en las expectativas se centran en las exportaciones y en la inversión, dada la menor demanda externa y la persistente incertidumbre
- Se espera que el euro se aprecie a partir de mediados de 2019, pero a un ritmo más lento que el previsto anteriormente



# Riesgos globales: aumenta el temor a una recesión económica en EE. UU. y la eurozona pese al mayor apoyo de los bancos centrales



Fuente: BBVA Research

Las vulnerabilidades financieras pueden amplificar la severidad de los riesgos



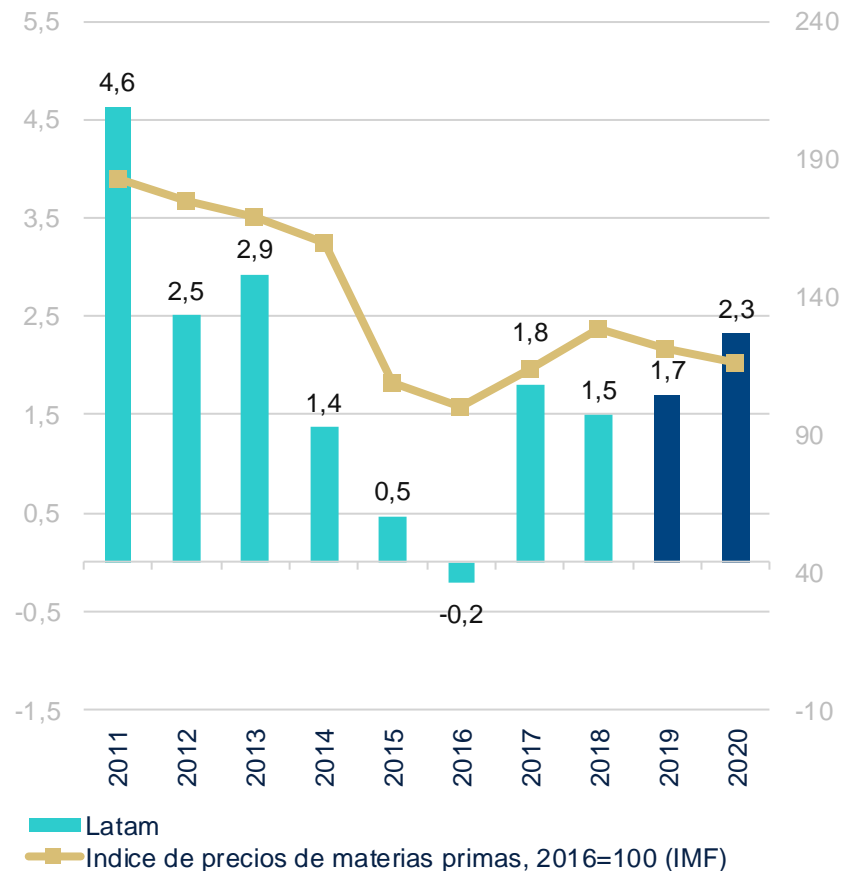
# 02

**América Latina:  
el crecimiento se mantiene modesto en  
2019 y la recuperación se pospone a 2020**

# América Latina: el crecimiento se mantiene por debajo de 2% en 2019 y la recuperación se pospone al 2020

## Crecimiento del PIB en Latam y precio de materias primas (\*)

(% a/a)



- Se revisa el crecimiento regional a la baja, desde el 2,1% al 1,7% en 2019 y desde el 2,4% al 2,3% en 2020
- La desaceleración del crecimiento global, así como los menores precios de las materias primas contribuyen a que el crecimiento en la región siga por debajo del observado en 2010-13
- El reducido ímpetu reformista en la mayoría de los países ha limitado las ganancias de productividad y, por tanto, ayuda a explicar la falta de dinamismo de la actividad económica

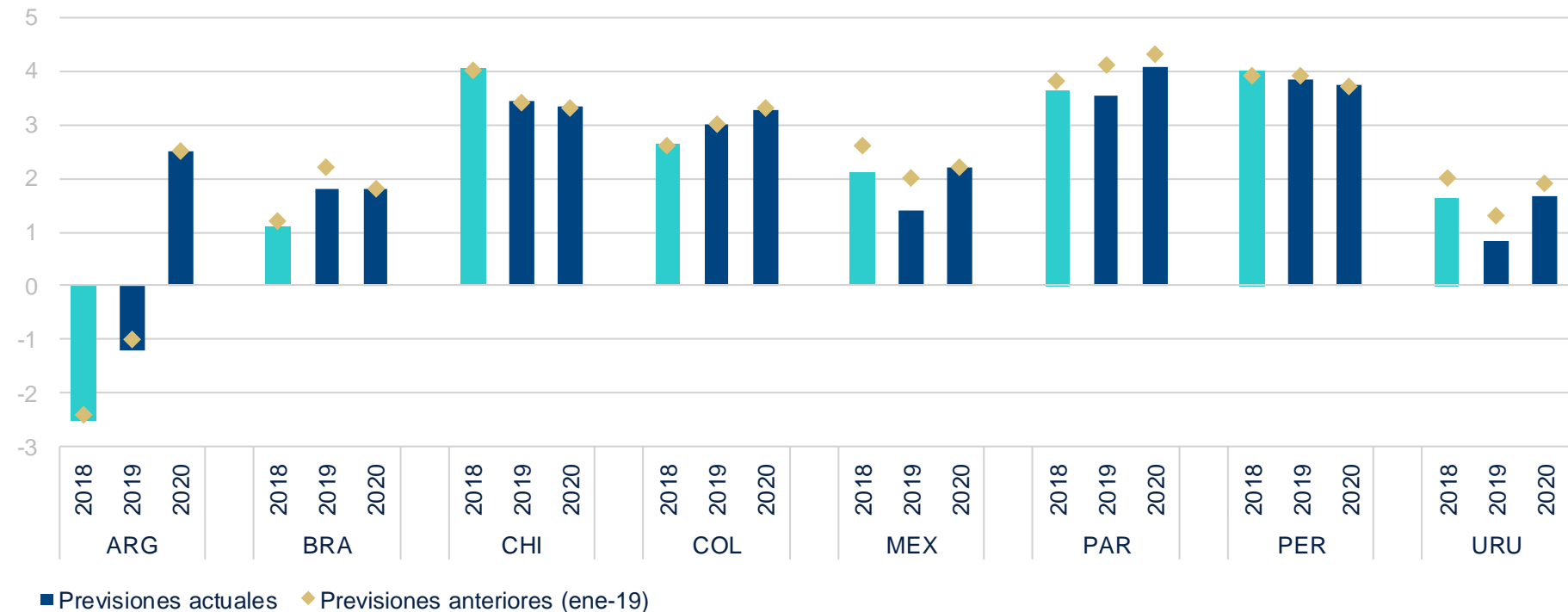
(\*) Promedio ponderado de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.

Fuente: BBVA Research

# Empeoran las perspectivas de crecimiento en Argentina, Brasil, México, Paraguay y Uruguay, por el entorno global y factores locales...

## Latam: crecimiento del PIB

(%)



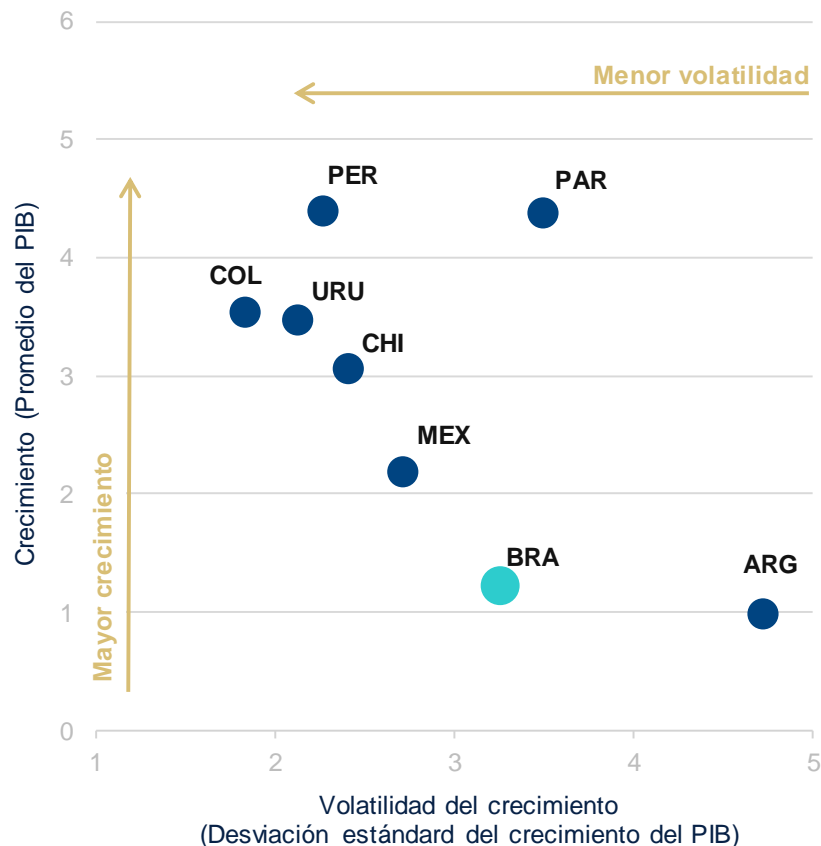
Fuente: BBVA Research

La revisión de previsiones se ha concentrado en 2019 y se debe fundamentalmente a la **desaceleración del crecimiento global y a las sorpresas negativas del crecimiento local en los últimos meses**

En **Argentina**, el crecimiento empezará a crecer positivamente en términos trimestrales a partir del 1T19 en un entorno marcado por una política monetaria restrictiva, pero será negativo en el año debido al fuerte arrastre estadístico

## ... y se mantienen en Perú, Colombia y Chile, tres de los países con mayor y más estable crecimiento económico

### Latam: crecimiento medio y volatilidad del PIB en la última década (2009-2018) (%)

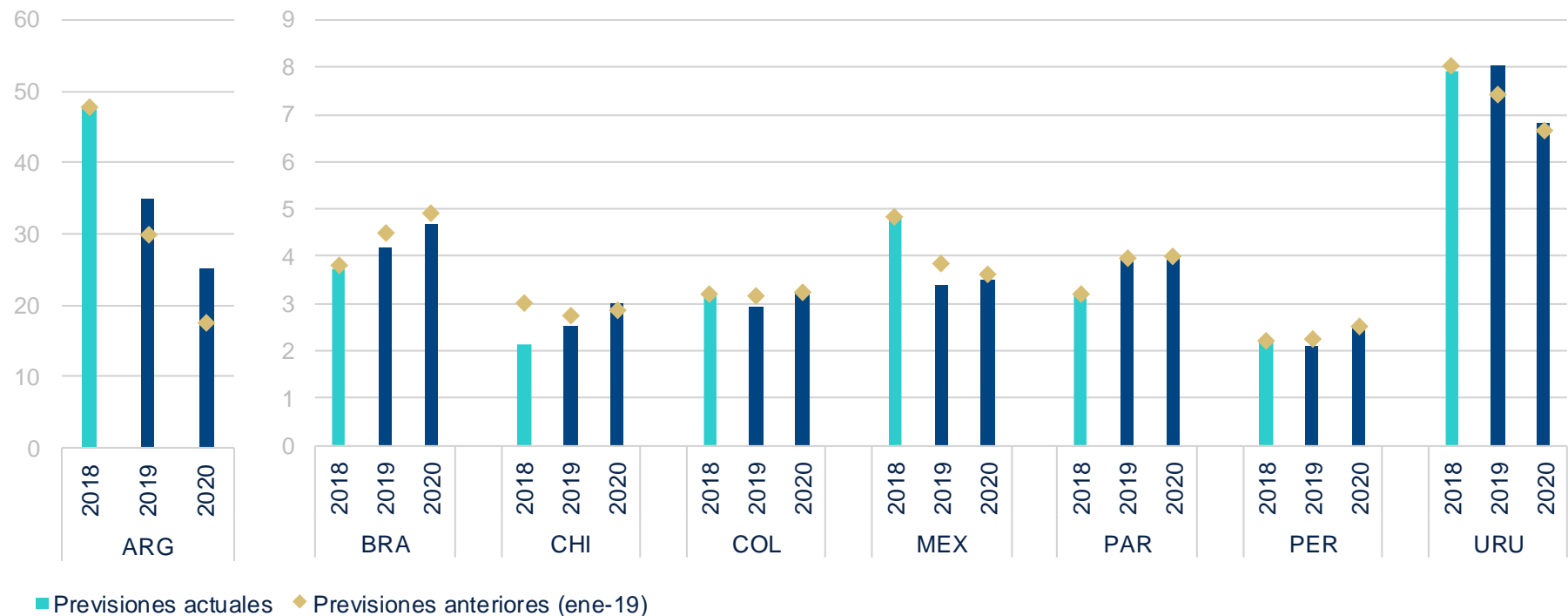


Fuente: BBVA Research

- Los países de mayor crecimiento han podido, en general, mejorar el bienestar de sus poblaciones en la última década también a través de una mayor estabilidad del crecimiento
- Países como Perú, Colombia, Chile y Uruguay han podido crecer más y de manera más estable en parte debido a políticas macroeconómicas más prudentes y más constantes
- Pueden, además, haber sido más beneficiados --dada su mayor dependencia de materias primas-- por la fortaleza y relativa estabilidad de China en comparación con EE.UU.
- Aun así, es llamativo que algunos de los países de mayor diversidad productiva, hayan exhibido mayor volatilidad

# Ante las acotadas presiones de demanda, las expectativas de inflación en general se reducen, salvo en Argentina y Uruguay

## Latam: inflación (% a/a; fin de período)



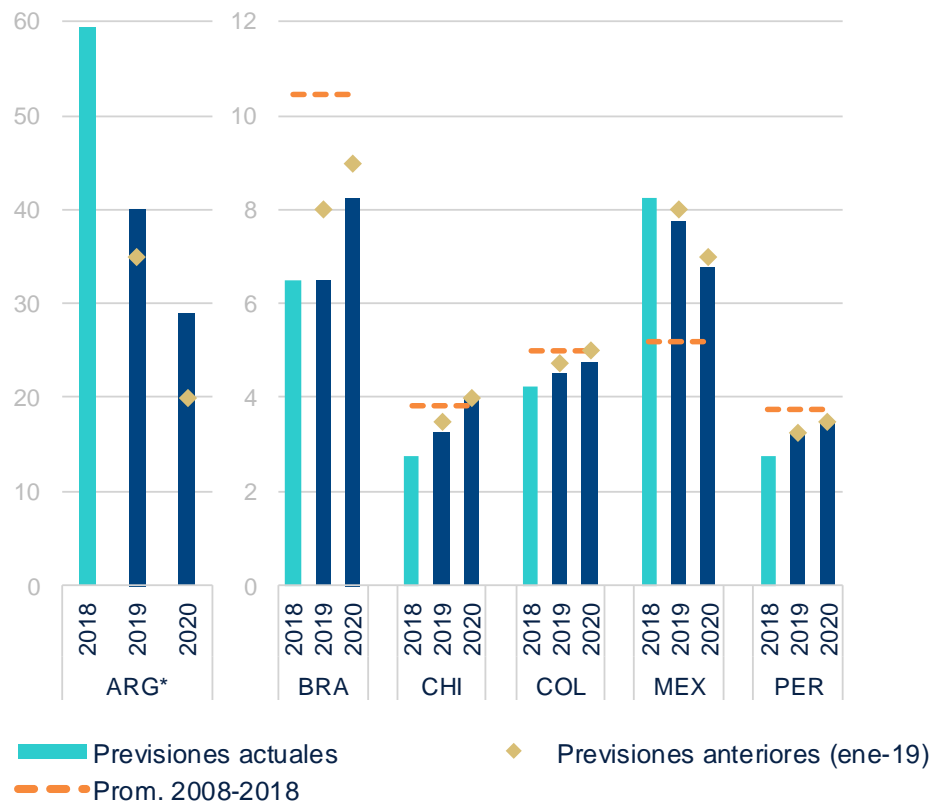
Fuente: BBVA Research

Un entorno global marcado por un crecimiento más suave y una inflación baja, así como la falta de fuertes presiones de demanda en las economías de la región ayudarán a mantener la **inflación bajo control y cerca de los objetivos de los bancos centrales**

Las excepciones son **Uruguay** y principalmente **Argentina**, donde la fuerte inercia inflacionaria ha determinado un aumento en las perspectivas de inflación, que sin embargo debería moderarse hacia delante

# La política monetaria mantendrá un tono laxo por más tiempo en América del Sur; en México se adelantan los recortes

**Latam: tipos de interés de política monetaria (\*)**  
(%; fin de período)

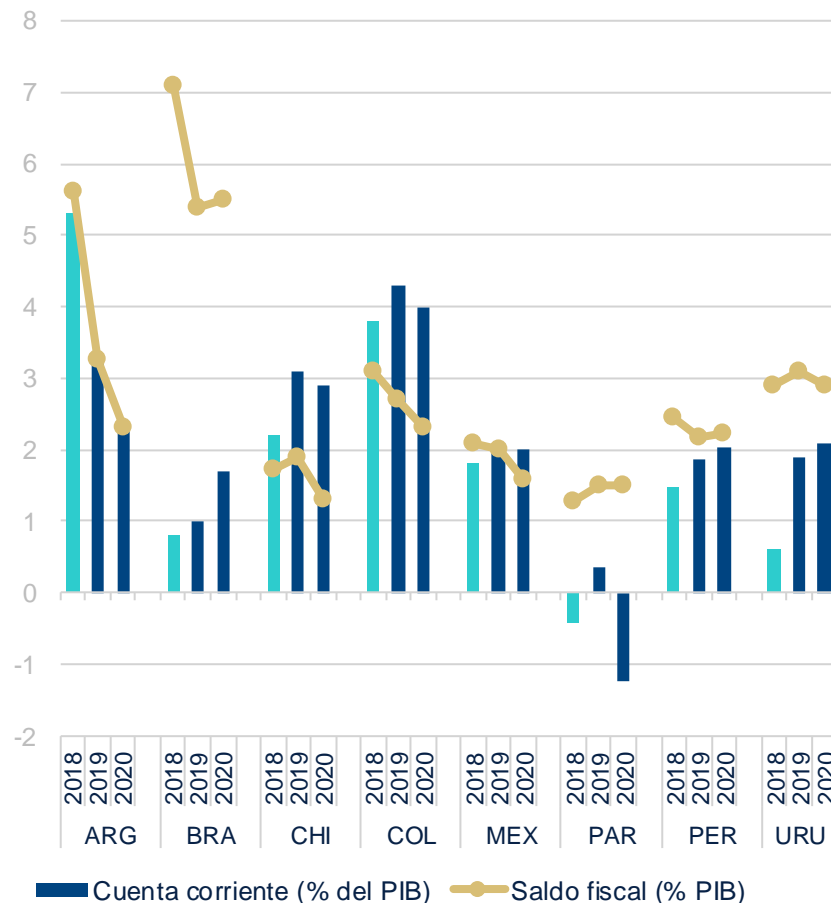


- El giro de la Fed y del BCE hacia una política monetaria más expansiva ha aumentado el margen de maniobra de los bancos centrales de la región
- Así, en **México** la estabilidad del tipo de cambio y las mejores perspectivas para la inflación permitirán que Banxico relaje su postura monetaria antes de lo esperado
- En **Brasil, Chile y Colombia** se ajustan a la baja las previsiones de tipos, que por lo tanto subirían de manera más gradual hacia delante
- En **Argentina**, en contraste, el tono de la política monetaria será más duro que lo esperado hace tres meses por la mayor resiliencia de la inflación

(\*) Argentina no opera un sistema de objetivos de inflación. Así, en lugar de los tipos de interés de referencia de política monetaria, se incluye en este gráfico la tasa Leliq creada en 2018 (debido a falta de observaciones previas, no se incluye el promedio 2008-2018).

# El crecimiento moderado evita presiones adicionales sobre la cuenta corriente, pero dificulta una mayor reducción de los déficits fiscales

## Latam: déficits fiscal y por cuenta corriente (% del PIB, 2018)



Fuente: BBVA Research

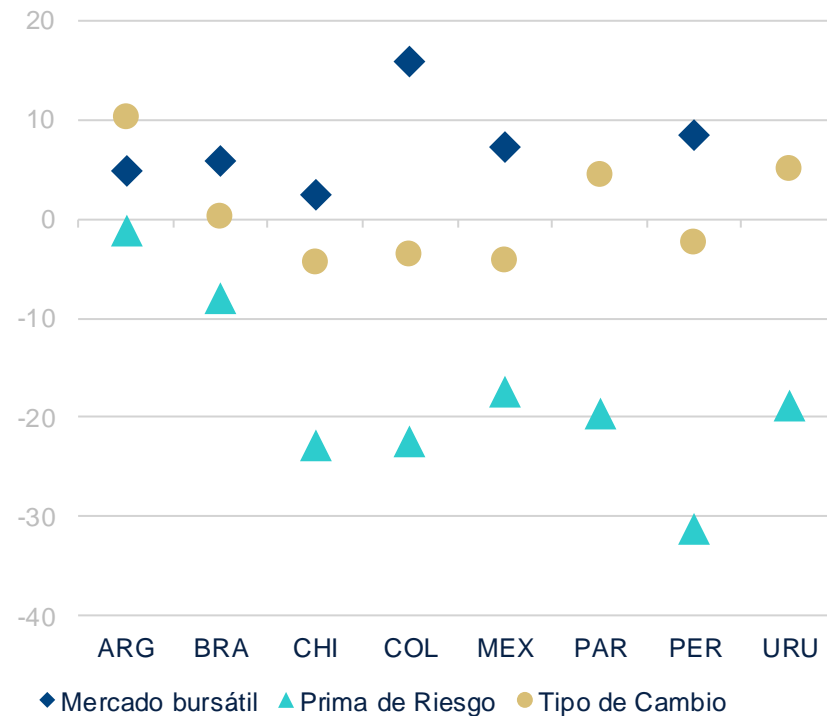
- El déficit en cuenta corriente sigue en niveles relativamente bajos en la mayoría de la región; en Argentina se está ajustando con fuerza a la baja
- La excepción es Colombia, en buena parte debido a la esperada caída del precio del petróleo
- Los déficits fiscales son particularmente altos en Brasil y Argentina, donde se deberían llevar a cabo reformas, principalmente en el plano previsional, para reducirlos
- En prácticamente todos los países hay esfuerzos de consolidación fiscal para evitar que la deuda pública aumente más y para el cumplimiento de las reglas fiscales
- En Colombia será importante establecer un plan estructural de consolidación fiscal a partir de 2020



# El giro hacia políticas más expansivas de la Fed y del BCE acotará la volatilidad y favorecerá a los activos locales

## Latam: mercados financieros

(Variación porcentual acumulada desde el inicio de 2019)



Fuente: BBVA Research

## Latam: índice BBVA de Tensiones Financieras

(Promedio desde ene-06 = 0)



Fuente: BBVA Research

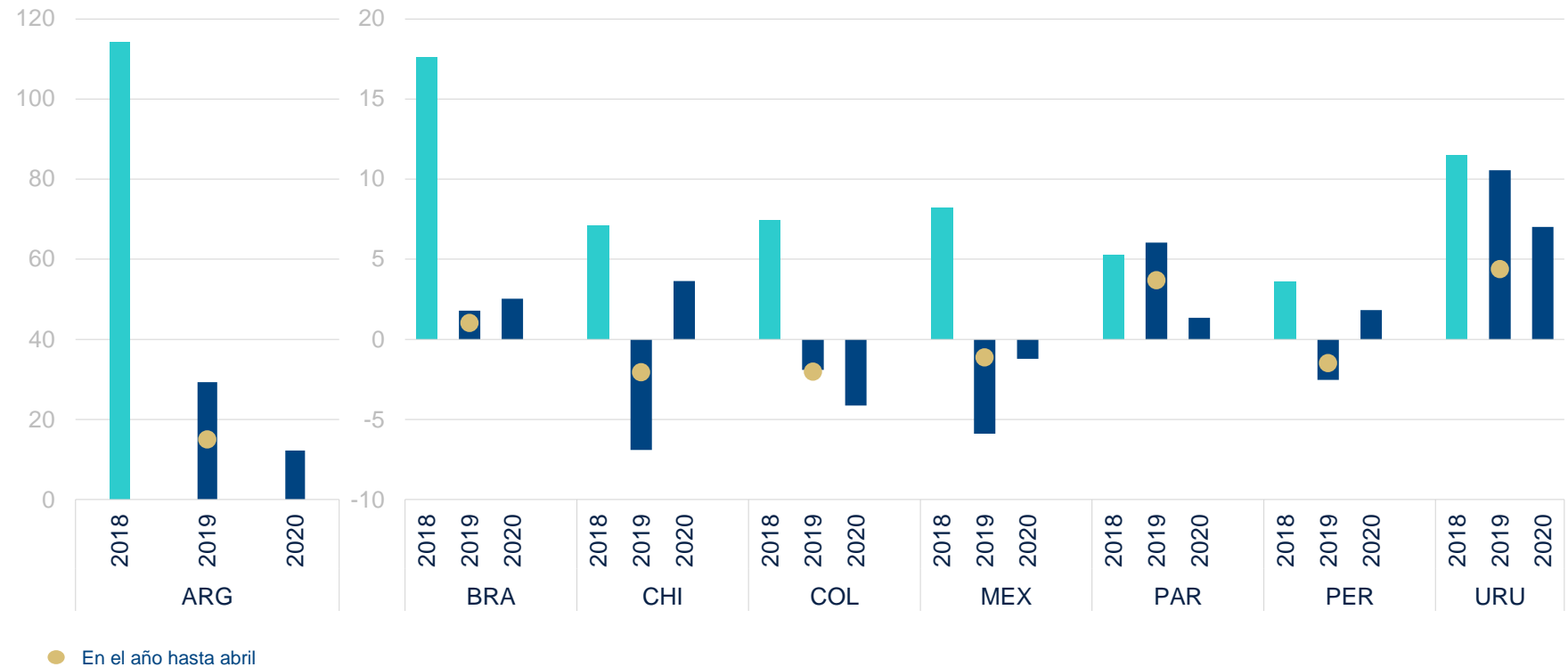
La prima de riesgo ha descendido en la mayoría de las economías de la región, al igual (aunque en menor medida) el tipo de cambio se ha tendido a apreciar; ganancias en el mercado bursátil generalizado

La mayor liquidez en las principales economías mundiales apoyará a las economías emergentes, aunque las preocupaciones sobre una desaceleración más brusca del crecimiento mundial, así como el Brexit y el proteccionismo, podrían generar **nuevos brotes de volatilidad**

# Los cambios en el entorno global respaldan la visión de mayor fortaleza de las divisas tras una fuerte corrección en el 2018

## Latam: tipos de cambio nominales (\*)

(%; moneda local / dólar americano)



(\*) Valores positivos indican depreciaciones y valores negativos indican apreciaciones.

Fuente: BBVA Research

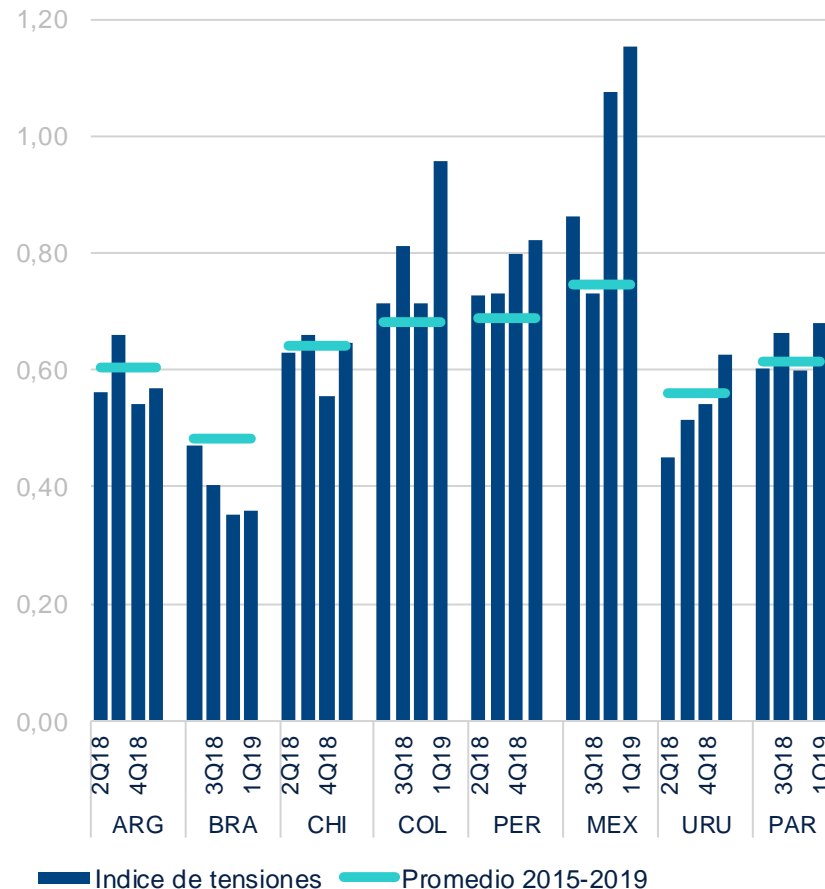
**Las previsiones para las divisas de Brasil, Chile y Perú son algo más favorables que hace tres meses. Asimismo, se mantienen las previsiones de tipo de cambio para el cierre de 2019 y 2020 en los casos de México, Colombia y Argentina**

Estas previsiones reflejan las perspectivas de estabilidad del crecimiento (incluso de aceleración, en algún caso) en la región, en comparación con la desaceleración esperada en los países del G3. Asimismo, en Argentina las exportaciones agrícolas y las ventas de dólares por parte del Tesoro apoyarán al peso a partir del 2T19

# Más allá de los riesgos globales, siguen siendo relevantes los riesgos relacionados a los temas políticos y fiscales locales

## Latam: índices de tensiones políticas

(Tono de comunicación sobre política en los medios de prensa ponderado por la cobertura mediática)



- El entorno político seguirá condicionando en entorno macro, de manera particular en Argentina y en Uruguay, donde se realizarán elecciones en el 2S19, y en Colombia, donde habrá elecciones locales en oct-19
- También en Brasil y México, donde los mercados siguen pendientes de las acciones de los nuevos gobiernos, y en Perú, donde ha caído la aprobación del gobierno actual
- El aumento de la deuda pública preocupa en Brasil y Argentina, mientras que en México la situación de PEMEX es un riesgo creciente y en Colombia el foco está en el cumplimiento de la regla fiscal

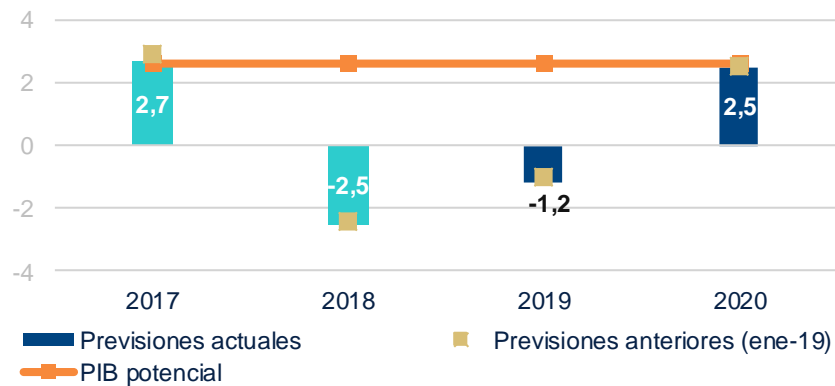


# 03

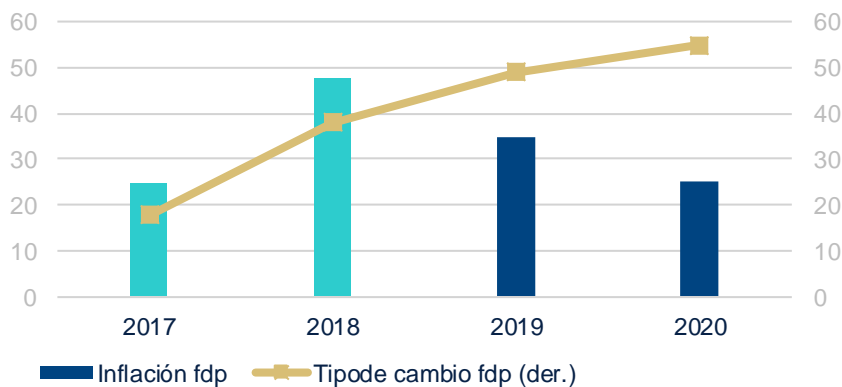
## **América Latina: perspectivas por país**

# Argentina: enfocado en estabilizar el tipo de cambio y reducir la (persistente) inflación

## Argentina: crecimiento del PIB y potencial (% a/a)



## Argentina: inflación y tipo de cambio (% fin de periodo)

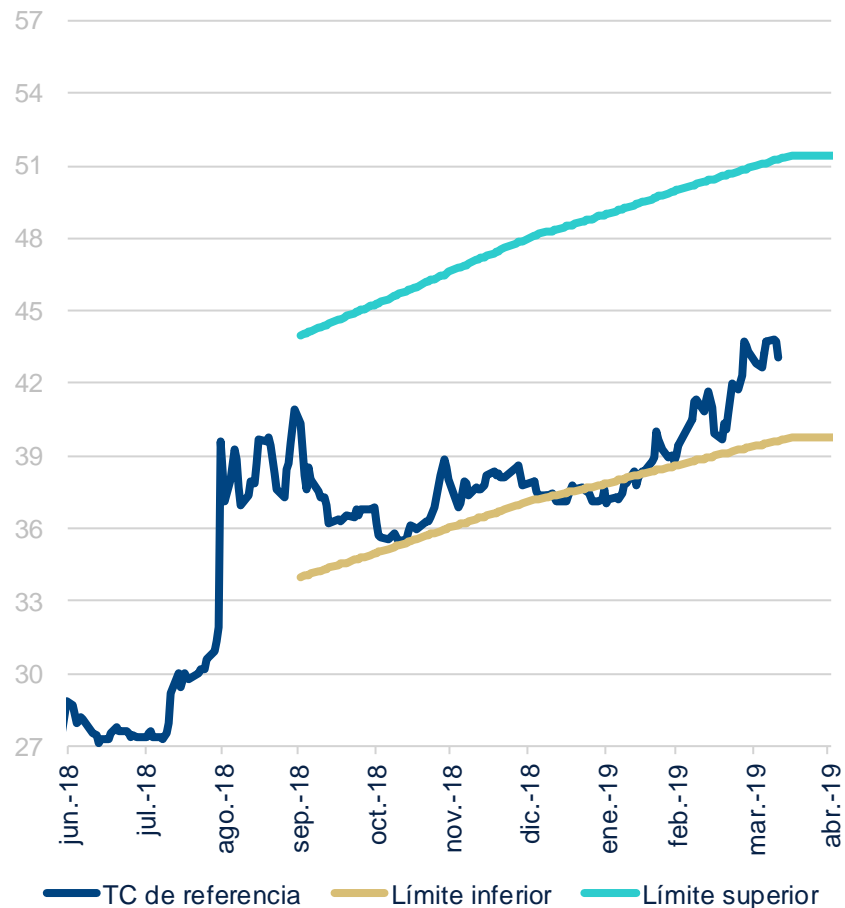


Fuente: BBVA Research

- Revisión a la baja en la estimación de crecimiento, desde -1,0 hasta -1,2% en 2019, debido principalmente a una política monetaria más contractiva
- Equilibrio fiscal primario en 2019 y superávits a partir de 2020
- Revisión al alza en inflación de 2019, desde 31 a 35%, debido a mayor inercia y a la presión de precios regulados
- Se mantiene el pronóstico del tipo de cambio de 49 ARS/USD para el final de 2019, pero la volatilidad seguirá siendo alta durante el proceso electoral
- En 2020, Argentina volverá a los mercados financieros mundiales y la relación deuda/PIB estimamos que pase del 85% en 2018 al 83% en 2019 y al 75% en 2020

# Argentina: enfocado en estabilizar el tipo de cambio y reducir la (persistente) inflación

## Tipo de cambio nominal y bandas cambiarias (% a/a)

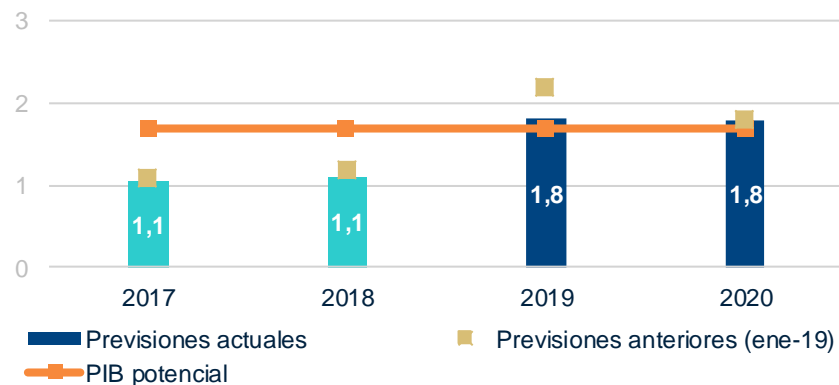


- ▲ Nuevas medidas de política monetaria refuerzan el sesgo contractivo de la política monetaria e incluyen:
  - Congelar los límites de la zona de no intervención cambiaria entre 39.76 y 51.45 hasta fin de año
  - El BCRA no comprará divisas por debajo de la zona de no intervención hasta el 30 de junio
  - Medidas paliativas de control de precios para frenar expectativas de inflación
- ▲ Se fijó un mínimo del 62,5% para la tasa Leliq
- ▲ Se envió un proyecto de ley al Congreso para fijar la estabilidad de precios como objetivo principal del BC y evitar que éste financie al Tesoro
- ▲ El Tesoro venderá, como mínimo, 9,6 mm de dólares de préstamos del FMI en subastas diarias de 60 millones de dólares desde abril a noviembre

# Brasil: la recuperación se frena

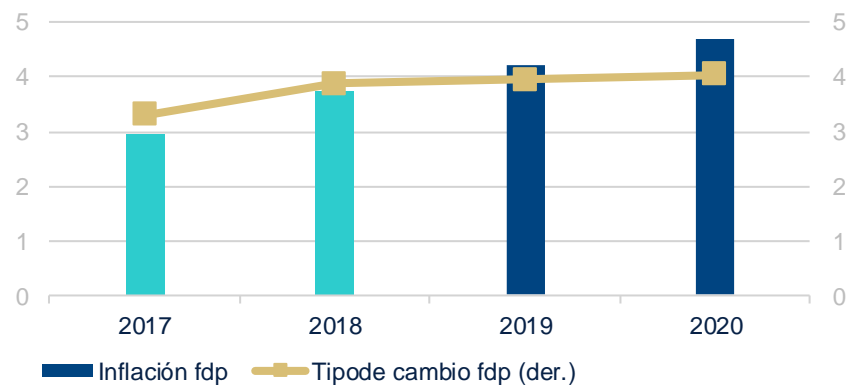
## Brasil: crecimiento del PIB y potencial

(% a/a)



## Brasil: inflación y tipo de cambio

(%, fin de periodo)



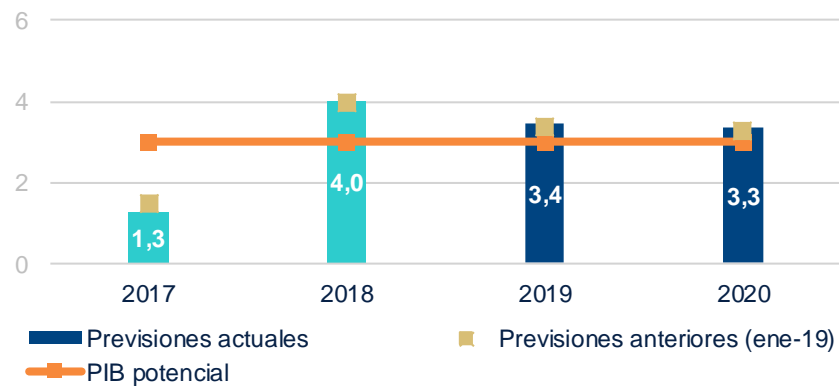
Fuente: BBVA Research

- La previsión de PIB para 2019 se revisó a la baja del 2,2% a 1,8%, debido principalmente a la debilidad de los nuevos datos; la previsión para 2020 no ha variado
- La evolución reciente del entorno local respalda la opinión de que los avances en la adopción de las reformas económicas (incluida la de seguridad social) serán lentos y limitados
- Esto, junto con la moderación en el crecimiento mundial limitará la capacidad del país para crecer en los siguientes años
- El menor crecimiento interno y el tono más acomodaticio de los bancos centrales en todo el mundo allanan el camino para que no se produzcan subidas de tipos de interés hasta 2020

# Chile: sin cambio en previsión de crecimiento, menor inflación en los próximos trimestres

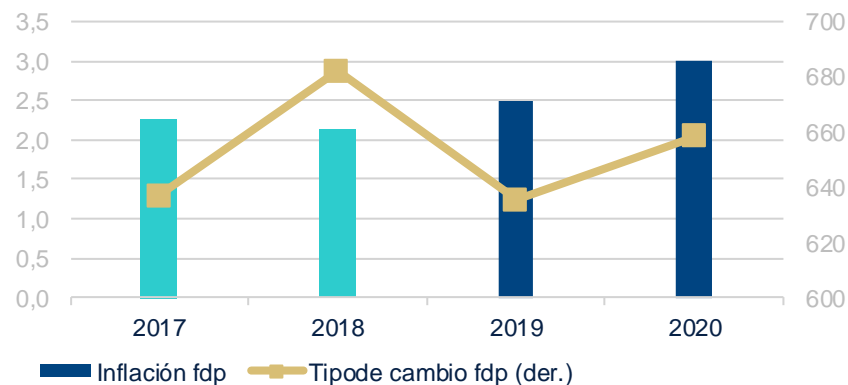
## Chile: crecimiento del PIB y potencial

(% a/a)



## Chile: inflación y tipo de cambio

(%, fin de periodo)



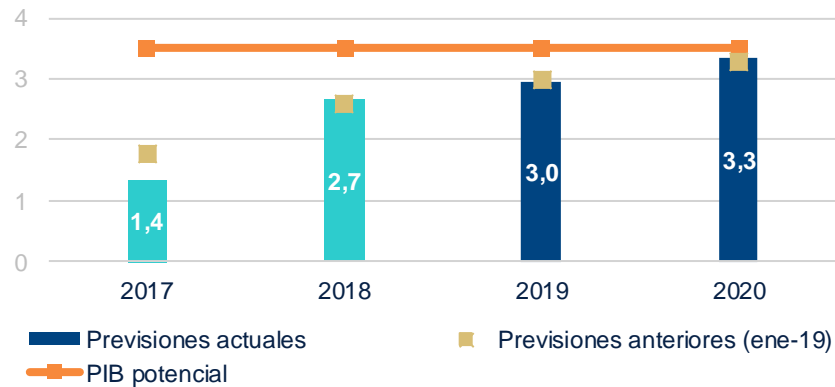
- Mantenemos previsión de crecimiento en 2019 y 2020, que incorpora ya moderación externa y ligera recuperación en los precios del cobre
- El principal impulso del crecimiento continuará siendo la **inversión pública y privada**
- La inflación se moderó fuertemente al final de 2018 influido por menor inflación de alimentos y menor traspaso; **menor perfil de inflación para 2019 y 2020**
- El Banco Central **hará solo un aumento en tasa este año en el último trimestre, acabando en 3.25 (3.50% previo) en 2019**



# Colombia: recuperación gradual del crecimiento

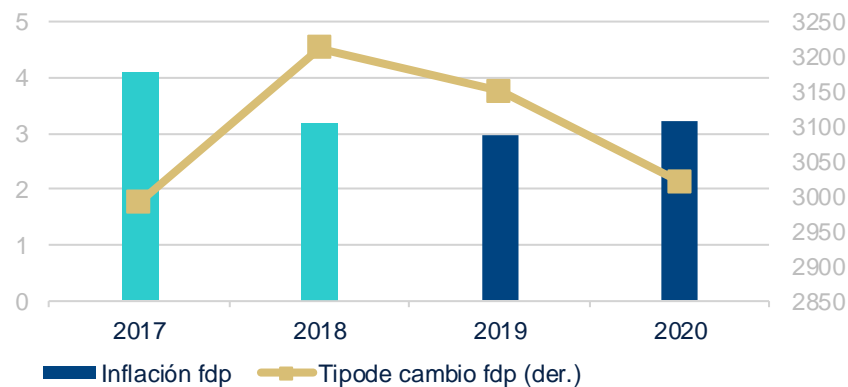
## Colombia: crecimiento del PIB y potencial

(% a/a)



## Colombia: inflación y tipo de cambio

(%, fin de periodo)



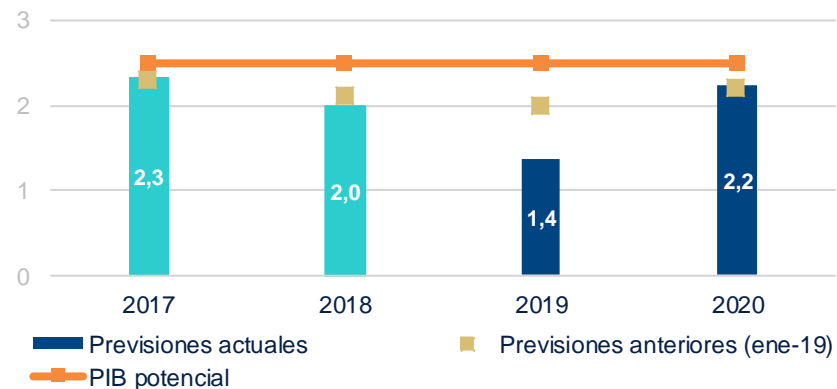
Fuente: BBVA Research

- Sin cambios en las previsiones del PIB ya que un mayor consumo público compensa una menor inversión en construcción
- Se prevé que la inflación cierre en 3,0% en 2019 y en el 3,2% en 2020; datos recientes sugieren menores riesgos inflacionistas
- Noticias positivas sobre la inflación y una actividad que aún no se recupera permiten el retraso de las subidas de las tasas de interés
- Se espera que el tipo de cambio cierre el 2019 en 3150 y luego se aprecie hacia 3020 en 2020
- Cambios en la regla fiscal permiten un mayor déficit pero no resuelven los problemas a partir de 2020
- El déficit en cuenta corriente se amplía este año para luego desacelerarse

# México: menores crecimiento, inflación y tasas de interés

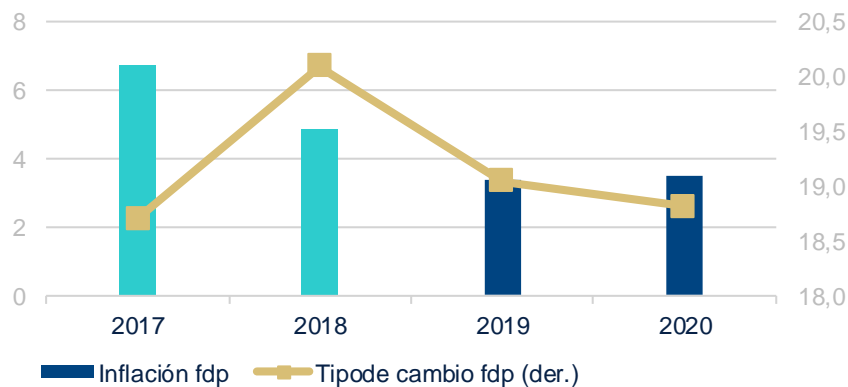
## México: crecimiento del PIB y potencial

(% a/a)



## México: inflación y tipo de cambio

(%, fin de periodo)



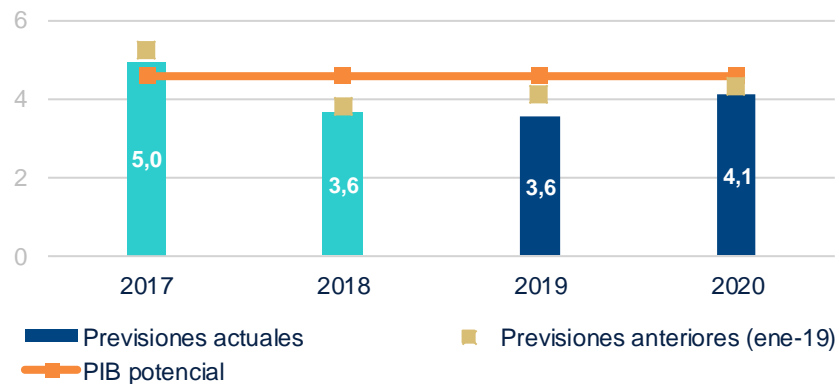
Fuente: BBVA Research

- La previsión del PIB para 2019 se revisó hasta el 1,4% debido a los débiles datos del 4T18 y 1T19, junto con un sector manufacturero estadounidense débil y un retraso en la recuperación prevista de la inversión
- Se espera que la inflación cierre el año 2019 en 3,4%, menos de lo esperado anteriormente, en línea con las sorpresas a la baja de principios de año
- Preveamos un recorte de tipos de interés de 50 puntos básicos este año (hasta el 7,75%) y de otros 100 puntos básicos el año que viene (hasta el 6,75%)
- El tipo de cambio se mantendrá próximo al nivel de la mayor parte de 2019 y 2020
- Riesgos relacionados con PEMEX y la ratificación del acuerdo comercial con EE.UU. y Canadá

# Paraguay: crecimiento alto, que se aceleraría en 2020 en lugar de en 2019 como previamente esperado

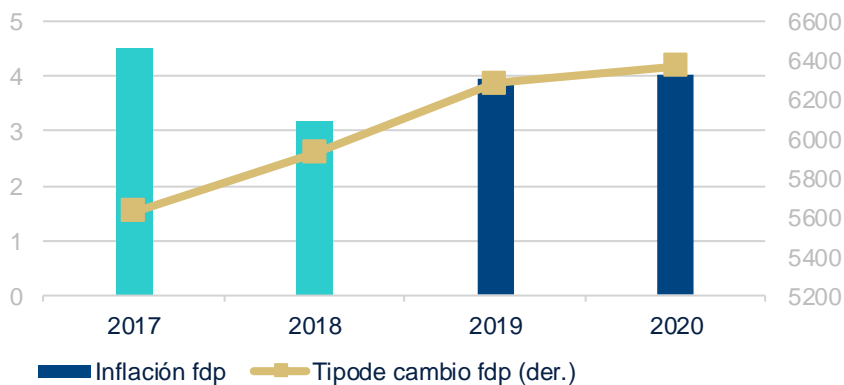
## Paraguay: crecimiento del PIB y potencial

(% a/a)



## Paraguay: inflación y tipo de cambio

(%, fin de periodo)

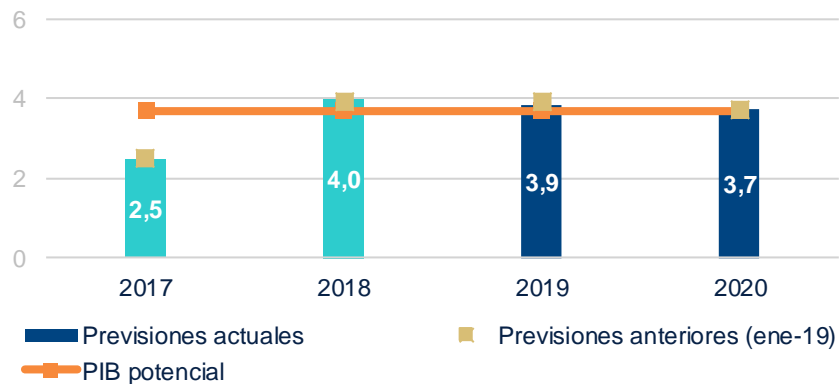


- Revisamos previsión de crecimiento para 2019 de 4.1% a 3.6% en 2019 y de 4.3% a 4.1% en 2020, debido a la peor producción agrícola (soja) y de energía y sorpresas negativas en indicadores de principio del año, además de menor expectativa de crecimiento en principales socios comerciales (Argentina y Brasil)
- La inflación se mantendrá cercana al centro del rango objetivo del banco central (4%)
- Los riesgos están sesgados a la baja y se relacionan con retrasos en la construcción de infraestructura y a que continúe la moderación de producción agrícola

# Perú: el crecimiento se mantendrá alto, ligeramente por debajo de 4%, pero los riesgos son a la baja

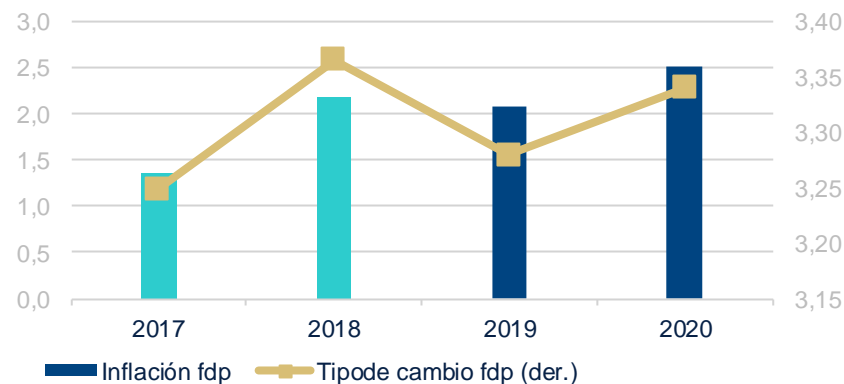
## Perú: crecimiento del PIB y potencial

(% a/a)



## Perú: inflación y tipo de cambio

(%, fin de periodo)



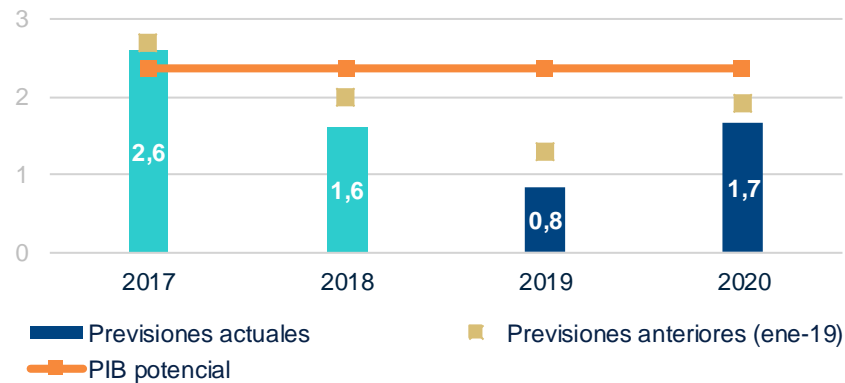
Fuente: BBVA Research

- Los indicadores de actividad sugieren que el PIB se desaceleró en el 1T19, debido a problemas en sectores primarios (principalmente minería)
- El pronóstico del PIB para 2019 se mantiene en el 3,9%, pero la reciente desaceleración del crecimiento y el riesgo de caída de la producción en la mina Las Bambas debido al bloqueo de la carretera imprimen sesgo a la baja en 2019
- En un entorno en el que la inflación tiende al alza y la brecha negativa del producto va cerrándose, es probable que el banco central empiece a disminuir el estímulo monetario desde mediados de año (el riesgo es que empezara más tarde)
- Una posición fiscal sólida, un déficit exterior acotado y reservas internacionales elevadas ayudarán al país a reaccionar frente a moderación externa

# Uruguay: fuerte desaceleración en 2019 y recuperación en 2020

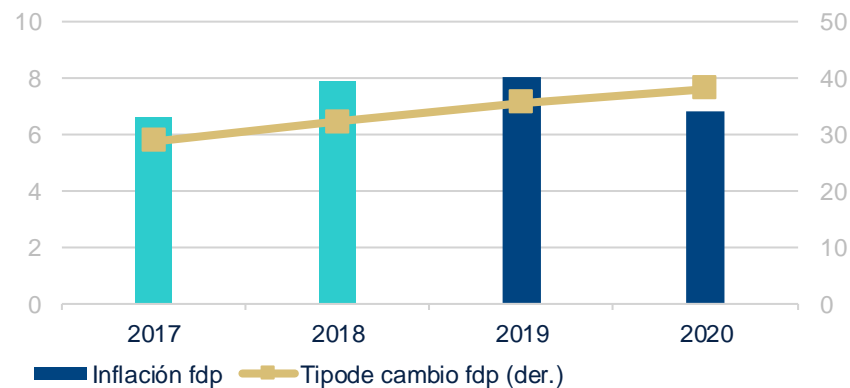
## Uruguay: crecimiento del PIB y potencial

(% a/a)



## Uruguay: inflación y tipo de cambio

(%, fin de periodo)



- Fuerte revisión a la baja en el crecimiento esperado para 2019 desde 1,3% a 0,8% y para 2020 de 2.2% a 1.7% debido a la debilidad en la recuperación de la demanda interna, menor crecimiento en Argentina y efecto estadístico negativo
- La consolidación fiscal evoluciona de forma más lenta de lo esperado inicialmente
- El tipo de cambio estará más presionado en los siguientes años; revisión al alza de la inflación para el periodo 2019-2020.
- Riesgos locales por elección presidencial de octubre, que se traducirán en mayor volatilidad cambiaria



# 04

## **América Latina: tablas de previsiones**

# Previsiones de crecimiento, inflación, tipos de cambio y de interés

	PIB (% a/a)					Inflación (% a/a, fin de periodo)				
	2016	2017	2018	2019p	2020p	2016	2017	2018	2019p	2020p
<b>Argentina</b>	-2,1	2,7	-2,5	-1,2	2,5	39,3	24,8	47,7	35,0	25,0
<b>Brasil</b>	-3,3	1,1	1,1	1,8	1,8	6,3	2,9	3,7	4,2	4,7
<b>Chile</b>	1,7	1,3	4,0	3,4	3,3	2,7	2,3	2,1	2,5	3,0
<b>Colombia</b>	2,1	1,4	2,7	3,0	3,3	5,7	4,1	3,2	3,0	3,2
<b>México</b>	2,7	2,3	2,0	1,4	2,2	3,4	6,8	4,8	3,4	3,5
<b>Paraguay</b>	4,3	5,0	3,6	3,6	4,1	3,9	4,5	3,2	4,0	4,0
<b>Perú</b>	4,0	2,5	4,0	3,9	3,7	3,2	1,4	2,2	2,2	2,5
<b>Uruguay</b>	1,7	2,6	1,6	0,8	1,7	8,1	6,6	7,9	8,0	6,8

	Tipos de Cambio (vs. USD, final de periodo)					Tipos de Interés (% final de periodo)				
	2016	2017	2018	2019p	2020p	2016	2017	2018	2019p	2020p
<b>Argentina</b>	15,8	17,7	37,9	49,0	55,0	24,80	28,80	59,30	40,00	29,00
<b>Brasil</b>	3,35	3,30	3,88	3,95	4,05	13,75	7,00	6,50	6,50	8,25
<b>Chile</b>	667	637	682	635	658	3,50	2,50	2,75	3,25	4,00
<b>Colombia</b>	3010	2991	3212	3150	3020	7,50	4,75	4,25	4,50	4,75
<b>México</b>	20,7	18,7	20,2	19,0	18,8	5,75	7,25	8,25	7,75	6,75
<b>Paraguay</b>	5787	5631	5928	6285	6370	5,50	5,25	5,25	4,75	5,00
<b>Perú</b>	3,40	3,25	3,37	3,28	3,34	4,25	3,25	2,75	3,25	3,50
<b>Uruguay</b>	28,8	28,9	32,2	35,6	38,1	**	**	**	**	**

\* En Argentina y Uruguay la política monetaria se ejecuta de acuerdo a agregados monetarios y no a través de un sistema de objetivos. Los datos de Argentina se refieren a la tasa Leliq.  
Fuente: BBVA Research

# Previsiones de Saldo Fiscal, Saldo por Cuenta Corriente y de Materias Primas

	Cuenta Corriente (% PIB)					Saldo Fiscal (% PIB)				
	2016	2017	2018	2019p	2020p	2016	2017	2018	2019p	2020p
<b>Argentina</b>	-2,6	-4,9	-5,2	-2,2	-1,5	-5,8	-5,9	-5,0	-3,3	-2,3
<b>Brasil</b>	-1,3	-0,3	-0,8	-1,0	-1,7	-9,0	-7,8	-7,1	-5,4	-5,5
<b>Chile</b>	-1,4	-1,5	-2,2	-3,1	-2,9	-2,7	-2,8	-1,7	-1,9	-1,3
<b>Colombia</b>	-4,3	-3,3	-3,8	-4,3	-4,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,7	-2,3
<b>México</b>	-2,3	-1,7	-1,8	-2,0	-2,0	-2,5	-1,1	-2,1	-2,0	-1,6
<b>Paraguay</b>	3,5	3,1	0,4	-0,4	1,2	-1,1	-1,1	-1,3	-1,5	-1,5
<b>Perú</b>	-2,7	-1,2	-1,5	-1,9	-2,0	-2,5	-3,1	-2,5	-2,2	-2,2
<b>Uruguay</b>	0,6	0,7	-0,6	-1,9	-2,1	-3,8	-3,5	-2,9	-3,1	-2,9

	Precio Materias Primas (promedio anual)				
	2016	2017	2018	2019p	2020p
<b>Petróleo (Brent USD/Barril)</b>	44,75	54,43	71,05	63,15	55,75
<b>Soja (USD/ton)</b>	362,88	358,75	342,50	336,50	350,50
<b>Cobre (USD/LIBRA)</b>	2,20	2,80	2,96	2,87	2,77