

Situación América Latina

1º TRIMESTRE 2018



Mensajes Principales

1. **El crecimiento mundial se afianza.** Revisión al alza en 2018 generalizada por áreas, pero tendiendo a estabilizarse en 2019.
2. **Se recupera el crecimiento en América Latina, que se acerca al potencial en 2019.** El crecimiento aumentará de 1,1% en 2017 a 1,7% en 2018 y 2,5% en 2019. Se revisa al alza el crecimiento en 2018 en la mayoría de países, con la excepción de Colombia y México (estables) y Perú (a la baja). El aumento del crecimiento en 2018-19 se apoyará principalmente en el sector externo y en la inversión.
3. **Las presiones inflacionarias se mantienen acotadas, salvo en Argentina y México.** En ese contexto, los recortes de tipos de interés en América del Sur finalizarían a inicios de 2018 (excepto en Argentina, donde los tipos de interés disminuirán en línea con la inflación y en México, donde permanecerán estables tras una posible nueva subida)
4. **Los tipos de cambio se depreciarán gradualmente,** ante la subida de tipos de interés de la Fed y el ajuste de los precios de las materia primas. Posible apreciación en México si no se materializan los riesgos relativos a la negociación de NAFTA y las elecciones. En Colombia, leve apreciación cuando se retome la recuperación del crecimiento



GLOBAL

Se reafirma el crecimiento global y se moderan los riesgos a corto plazo



El crecimiento global se reafirma

-  **01 Mejoran las previsiones para EE.UU., China y eurozona**
Existe menor incertidumbre en el corto plazo
-  **02 Perspectivas más positivas para los países emergentes**
Mayor demanda global y aumento del precio de las materias primas
-  **03 Más cautela en los mercados financieros**
Las expectativas de menor liquidez pueden reducir los flujos a emergentes
-  **04 Inflación subyacente contenida**
Aunque los factores de presión a la baja van desapareciendo
-  **05 Los bancos centrales siguen avanzando hacia la normalización**
Los motivos para retirar estímulos se van materializando
-  **06 Riesgos globales**
Menores en el corto plazo; sin cambios en el medio y largo plazo

Razones para el optimismo en las grandes áreas, aunque con cautela

EE.UU.



- Revisión al alza del crecimiento
- Mejora del mercado de trabajo
- Aprobación de la reforma fiscal
- Cambios continuistas en la Fed

CHINA



- Desaceleración moderada
- Algunas reformas ya en marcha
- Conclusiones positivas en el XIX Congreso del PCCh
- Mayor crecimiento potencial

EUROZONA

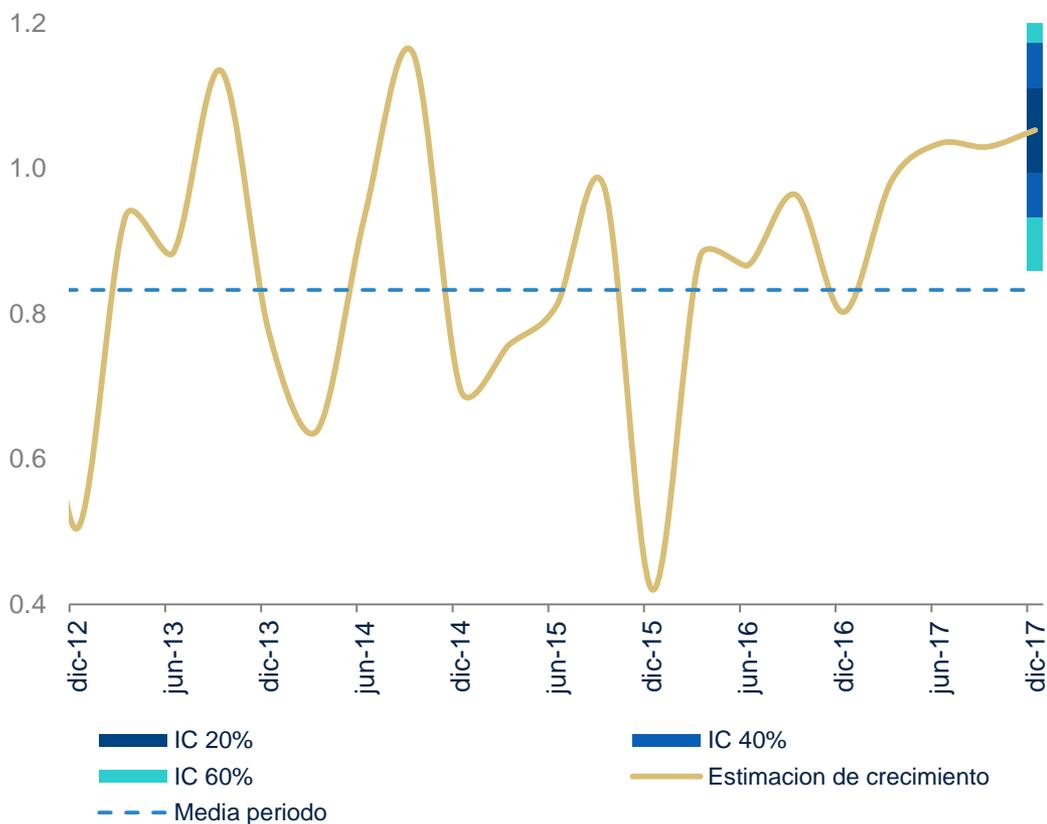


- Mayor crecimiento de lo esperado
- Demanda interna más robusta
- Menor incertidumbre política
- Planes de mayor integración

Crecimiento global: robusto y sostenido

Crecimiento del PIB mundial

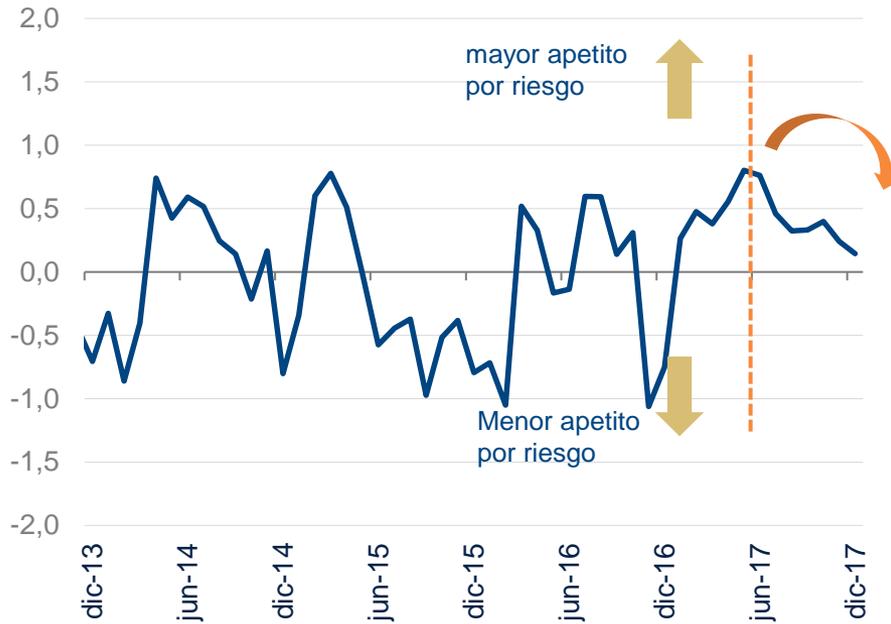
(Previsiones basadas en BBVA-GAIN %, t/t)



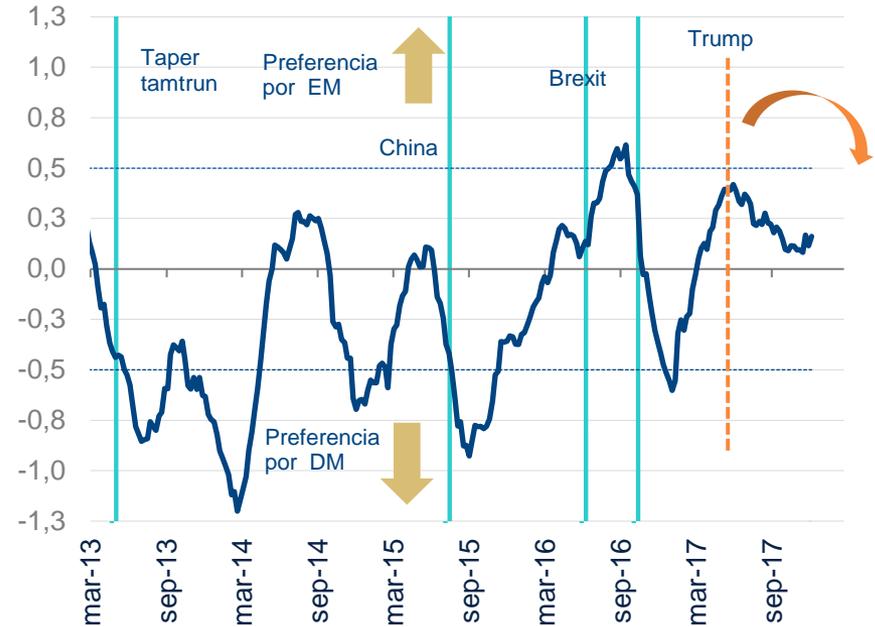
- ❖ El crecimiento mundial, apoyado en la recuperación del sector industrial, se mantiene
- ❖ Los indicadores de confianza siguen mejorando, y anticipan la continuidad de un panorama positivo
- ❖ El consumo privado continúa sustentando el crecimiento en las economías avanzadas y gana impulso en las emergentes

Cautela en mercados financieros, con moderación gradual de flujos a emergentes

Indicador de apetito por el riesgo
(Factor 1 (global), análisis de flujos EPFR)



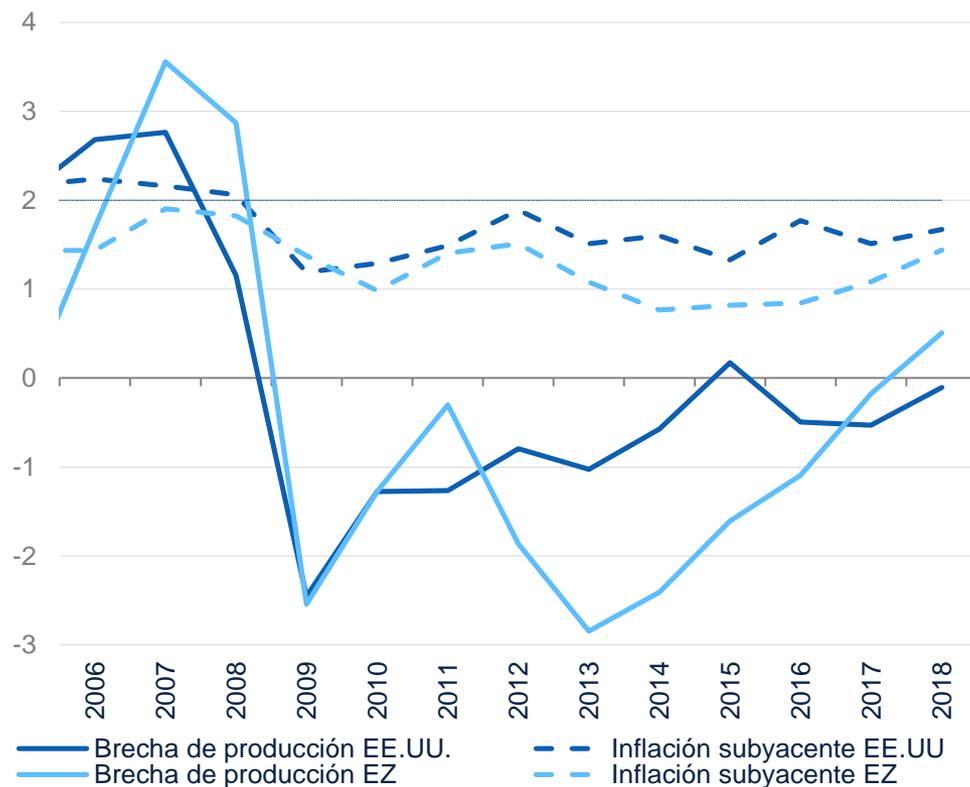
Apetito del inversor por emergentes (EM) vs desarrollados (DM)
(Entrada de flujos en EM vs. DM en % de activos bajo gestión)



Inflación subyacente contenida

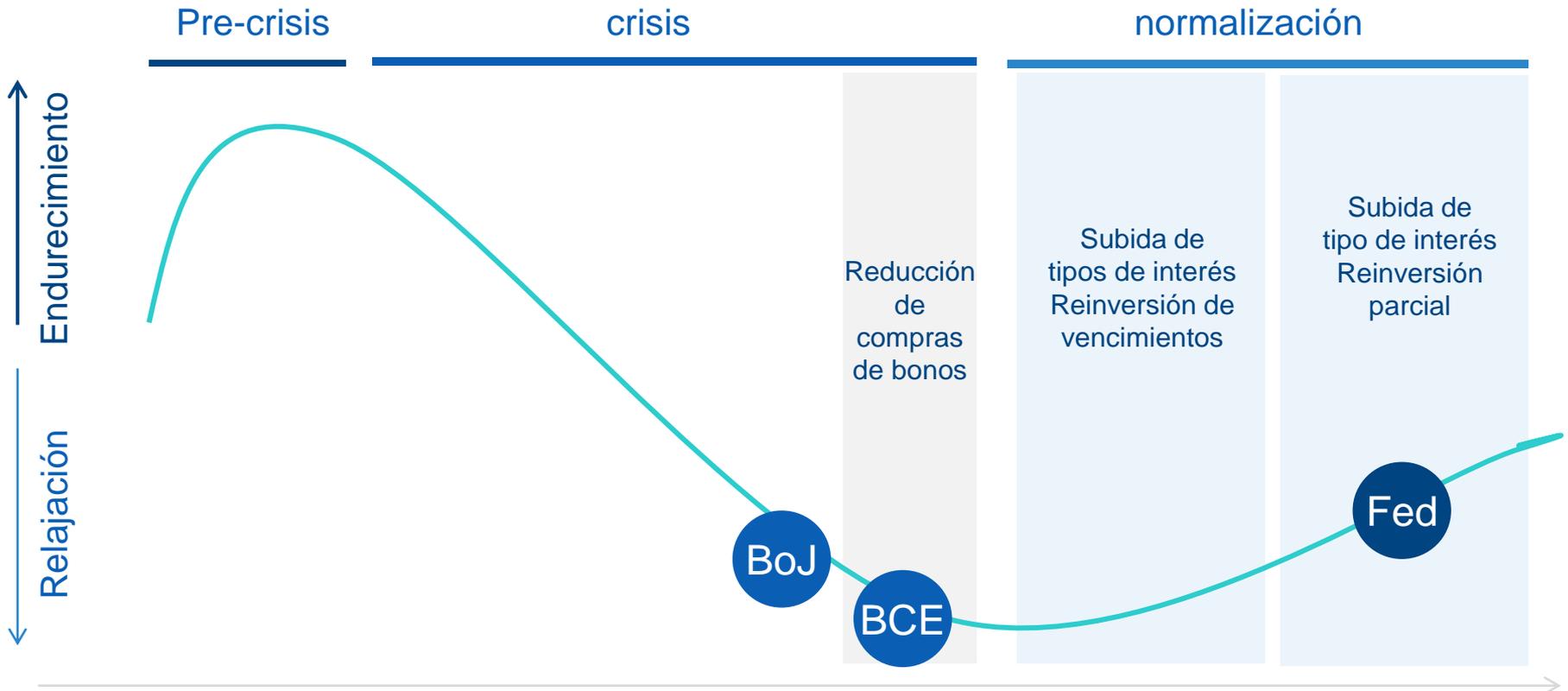
EEUU y Europa: brecha de producción e inflación subyacente

(% PIB potencial, % a/a)



- ◆ Reducción de la capacidad ociosa de la economía, pero con **margen para crecer sin fuertes presiones inflacionistas**
- ◆ **Menor reacción de los precios al aumento de la actividad, por varios motivos:**
 - Globalización
 - Flexibilización mercados de trabajo
 - Expectativas de inflación bajas
 - Crecimiento de la productividad reducido
- ◆ **El aumento del precio del petróleo presionará al alza la inflación en el corto plazo, facilitando el avance en la normalización de los bancos centrales en las economías desarrolladas**

Retirada de las medidas no convencionales de política monetaria



La Fed acelera la normalización mientras el BCE la gradúa



Ciclo alcista de tipos y reducción del balance en marcha

FED

Subida prevista de 75pbs en 2018 hasta 2,25% y reducción del balance en 420.000 millones de dólares.



BCE

Reducción del QE, pero extensión hasta septiembre de 2018

No se producirán subidas de tipos antes de 2019

Foco: ganar margen de maniobra

Foco: evitar una aceleración repentina de tipos de interés de largo plazo

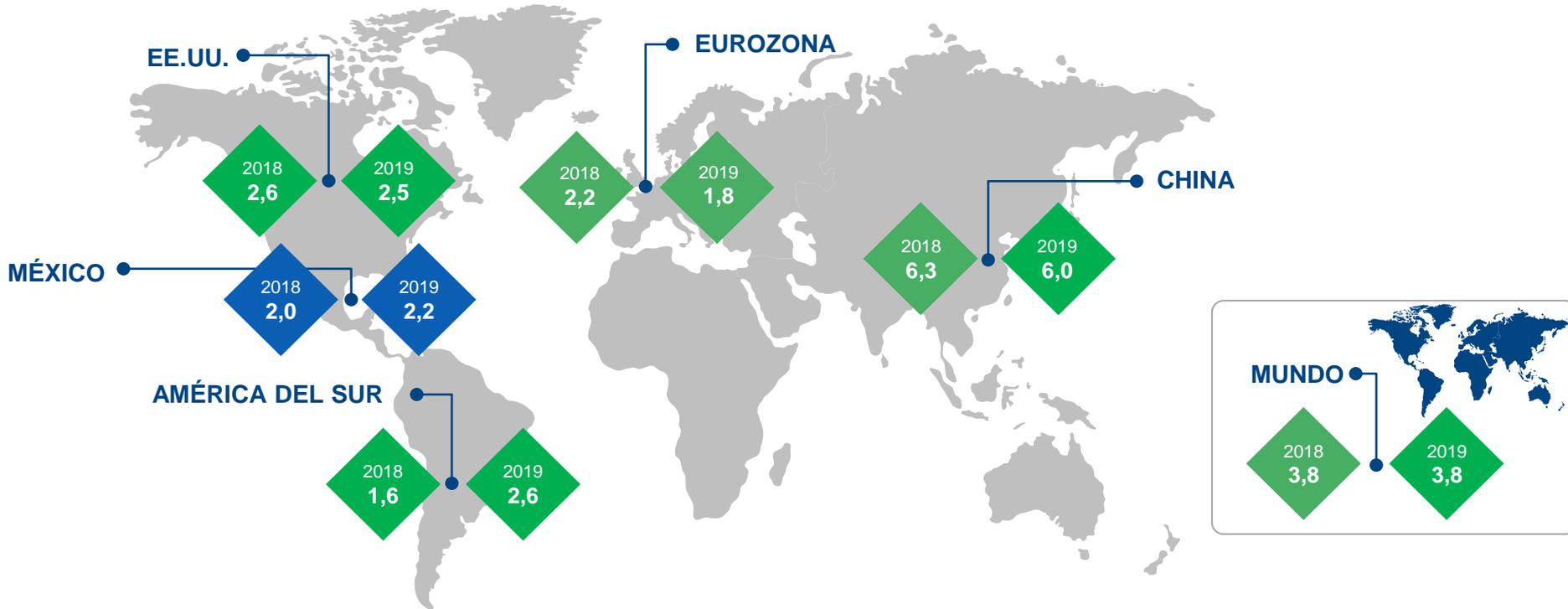
Elementos de incertidumbre:

Política: relevos en los consejos de gobierno (Fed, BCE)

Macro: posibles sorpresas en inflación

Mercados: tipos largos y pendiente de la curva

Revisión generalizada del crecimiento al alza

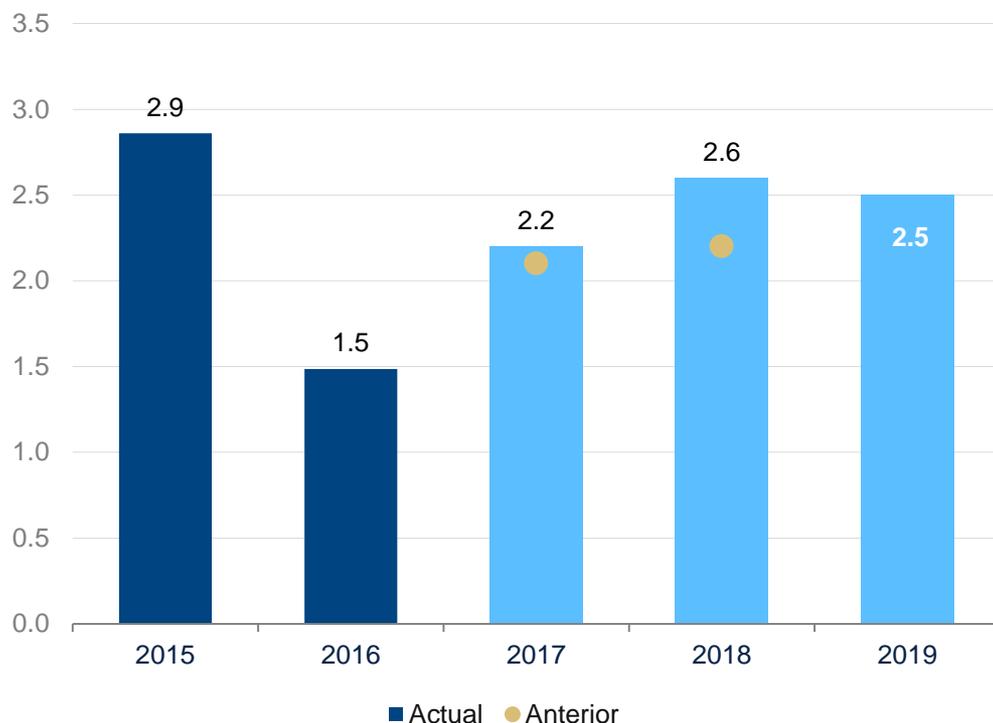


- ◆ Sube respecto a las previsiones en octubre 2017
- ◆ Se mantiene
- ◆ Baja

EE.UU.: mayor crecimiento económico en el corto plazo

EE.UU.: crecimiento del PIB

(a/a, %)

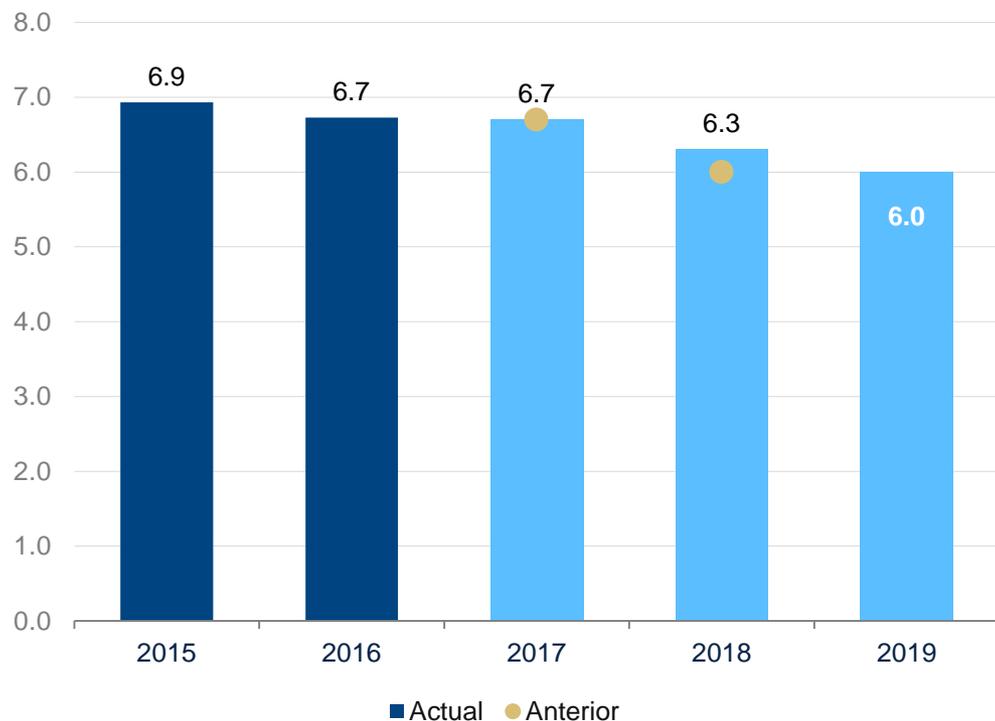


- ◆ Impacto positivo del aumento del precio del petróleo, la demanda global y la debilidad del dólar en inversión y exportaciones
- ◆ Efecto positivo pero limitado de la reforma fiscal (alrededor de 0,2pp en 2018), sobre todo por los cambios impositivos a las empresas. Dudas sobre el efecto a largo plazo
- ◆ La política monetaria seguirá siendo acomodaticia, a pesar de la normalización

China: desaceleración más moderada del crecimiento

China: crecimiento del PIB

(a/a, %)

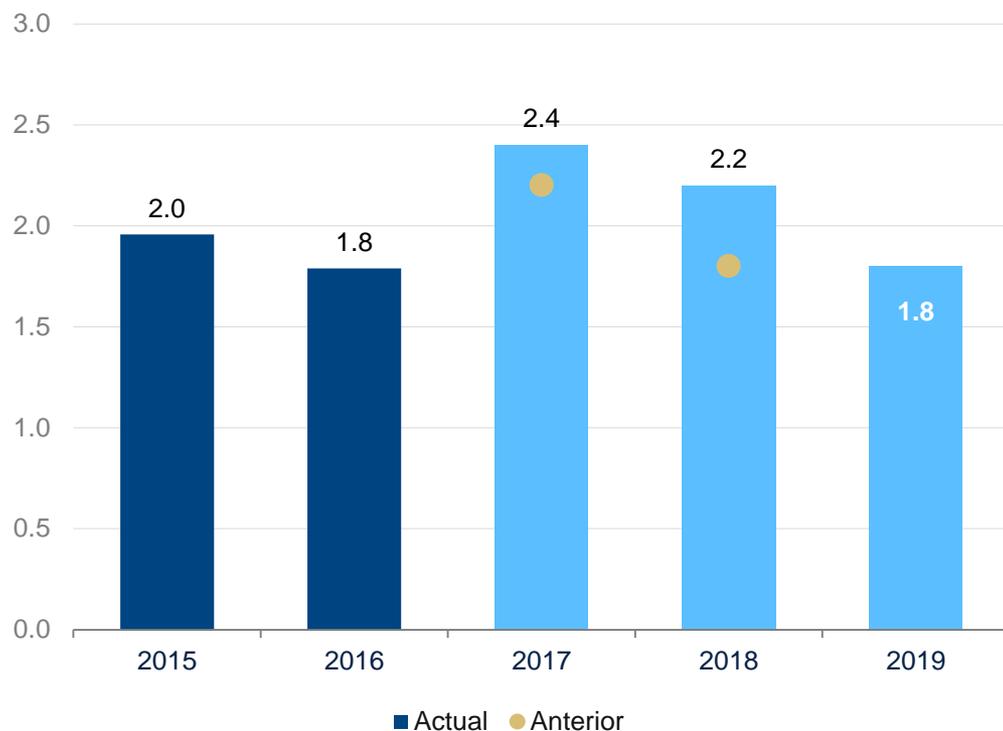


- ◆ Desaceleración más moderada por las reformas estructurales en marcha y el menor apoyo de la política económica
- ◆ A pesar de ello, el buen desempeño económico reduce el riesgo de un ajuste brusco en el corto plazo
- ◆ La eliminación del objetivo de crecimiento limita la generación de desequilibrios
- ◆ Las medidas orientadas a la apertura de la economía, junto con objetivos más cualitativos, impulsarán las reformas estructurales y el PIB potencial

Eurozona: crecimiento más fuerte y equilibrado

Eurozona: crecimiento del PIB

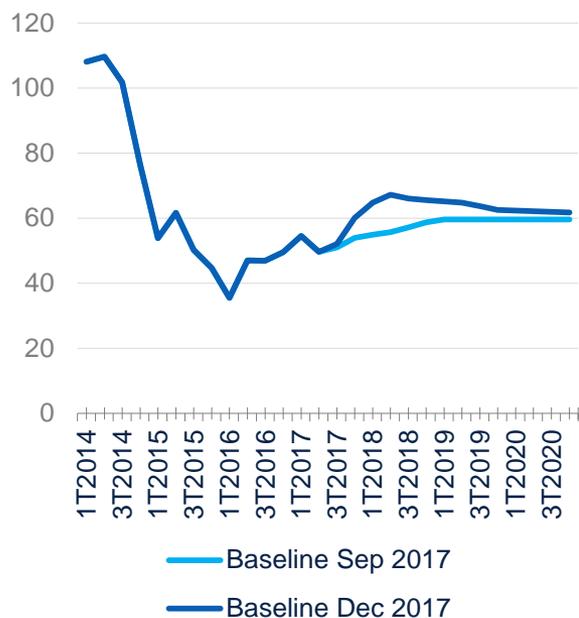
(a/a, %)



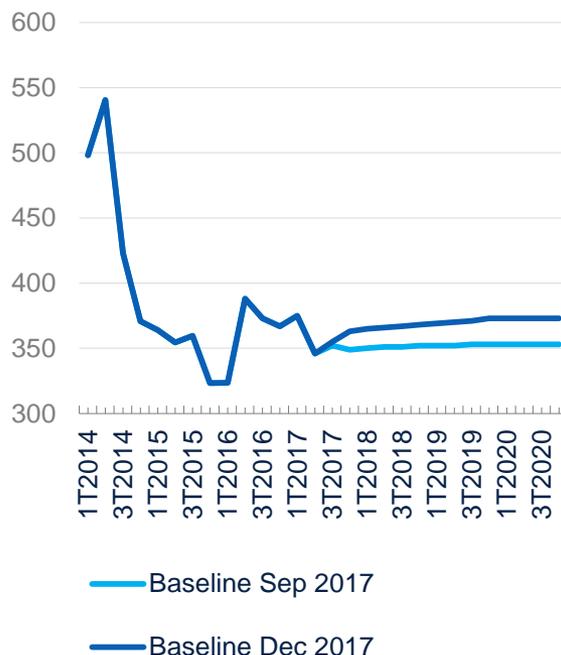
- ◆ El aumento de la renta disponible sigue sustentando un consumo privado sólido
- ◆ Mayor apoyo de la demanda global y un impacto limitado de la apreciación del euro
- ◆ La menor incertidumbre y el aumento de los beneficios apuntarán la recuperación de la inversión
- ◆ La política monetaria propiciará unas condiciones financieras favorables y un euro relativamente estable
- ◆ La mejora cíclica permitirá reducir el déficit con una política fiscal algo expansiva

Aumento de las previsiones de precios de materias primas refleja en buena medida una mayor demanda mundial.

PETRÓLEO BRENT
(USD/B)



SOJA
(USD/tm)



COBRE
(USD/lb)

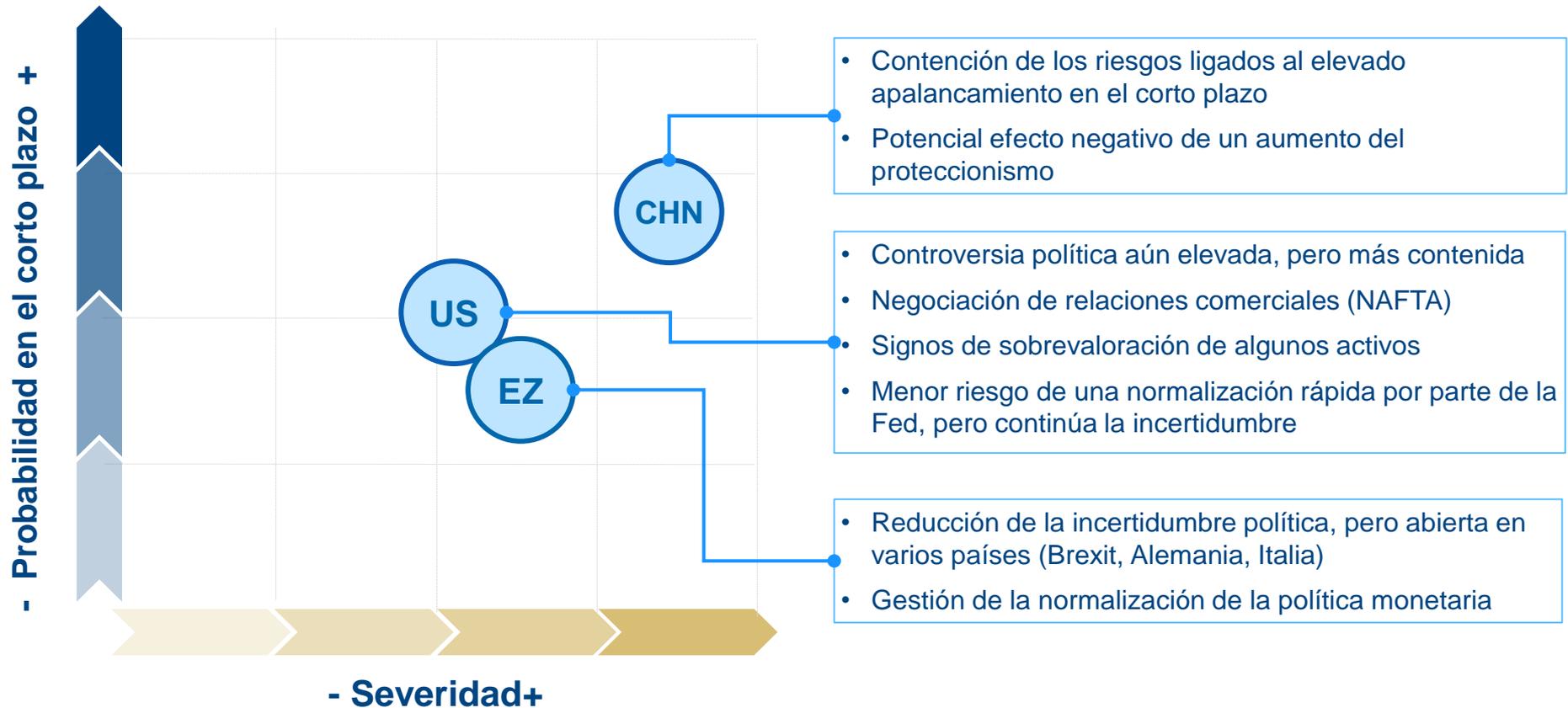


Fuente: BBVA Research y Bloomberg

El precio del petróleo refleja una mayor demanda pero también factores de oferta, riesgos geopolíticos y corrección de existencias. Pero seguimos anticipando un precio de largo plazo de 60 dólares por barril por la mayor competencia.

El precio del cobre aumentó significativamente por la mayor demanda y el empuje de factores financieros. Estos últimos deberían amainar gradualmente hacia adelante.

Riesgos globales: menores en el corto plazo



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

LATAM

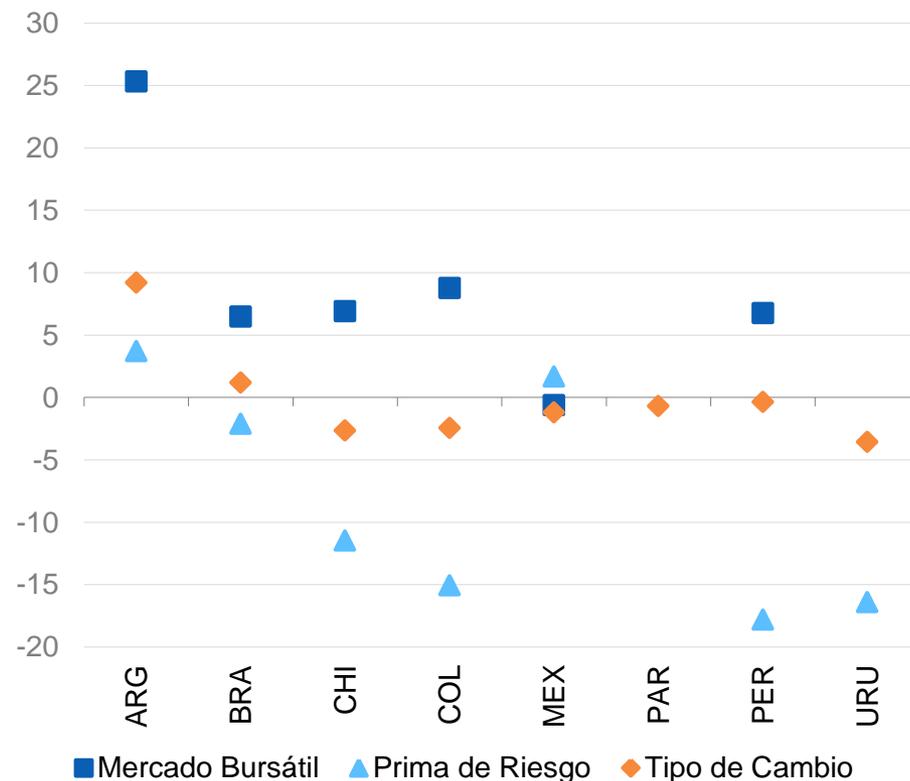
Crecimiento al alza,
alcanzando el potencial
en 2019-20



Tono, en general, positivo de los mercados financieros en América Latina

- ◆ Los precios de los principales activos financieros continuaron registrando **ganancias** en los últimos meses, siguiendo la tendencia observada desde inicios de año. Factores detrás:
 - Relativa debilidad del dólar
 - Aceleración del crecimiento mundial
 - Mayor optimismo respecto a China
 - Aumento de precios de materias primas
- ◆ Ganancias más moderadas en México, ante el endurecimiento de las negociaciones del tratado de libre comercio con EEUU y el clima pre-electoral
- ◆ A esos factores se unió el **aumento del crecimiento en América Latina**

Precios de activos financieros: variación porcentual en los últimos tres meses hasta el 19 de enero*

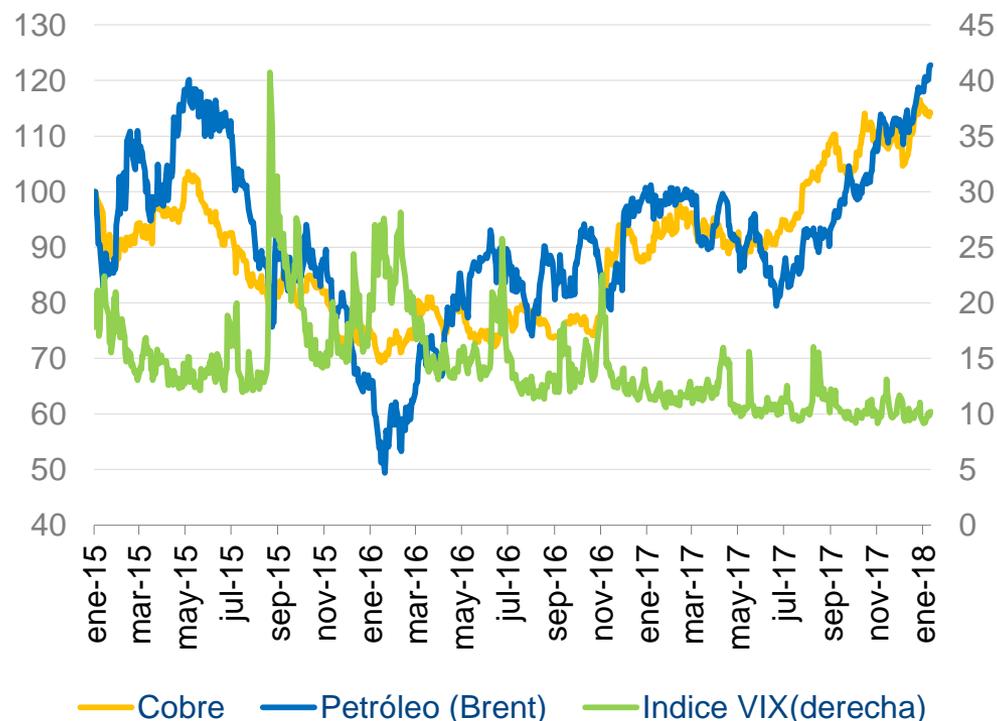


Fuente: BBVA Research, Haver Analytics y DataStream * Variaciones entre el 19 de octubre y el 19 de enero. Tipo de cambio: moneda local/dólar. En este caso, aumentos indican depreciaciones. Prima de riesgo país: EMBI.

Los mercados en Latam se han beneficiado también de una volatilidad global acotada y del aumento de precios de las materias primas

- ◆ **Volatilidades en mínimos históricos**, da un nuevo impulso a los activos de riesgo, incluyendo la deuda periférica o los activos de países emergentes.
- ◆ **Precios de materias primas también al alza**, por factores de demanda, pero también existe un componente financiero (cobre) y de prima de riesgo geopolítico (petróleo).
- ◆ **Se mantiene el riesgo de complacencia en los mercados**, en un contexto de aumento de los tipos de interés por parte de la Fed y retirada de estímulos más adelante por parte de otros bancos centrales.

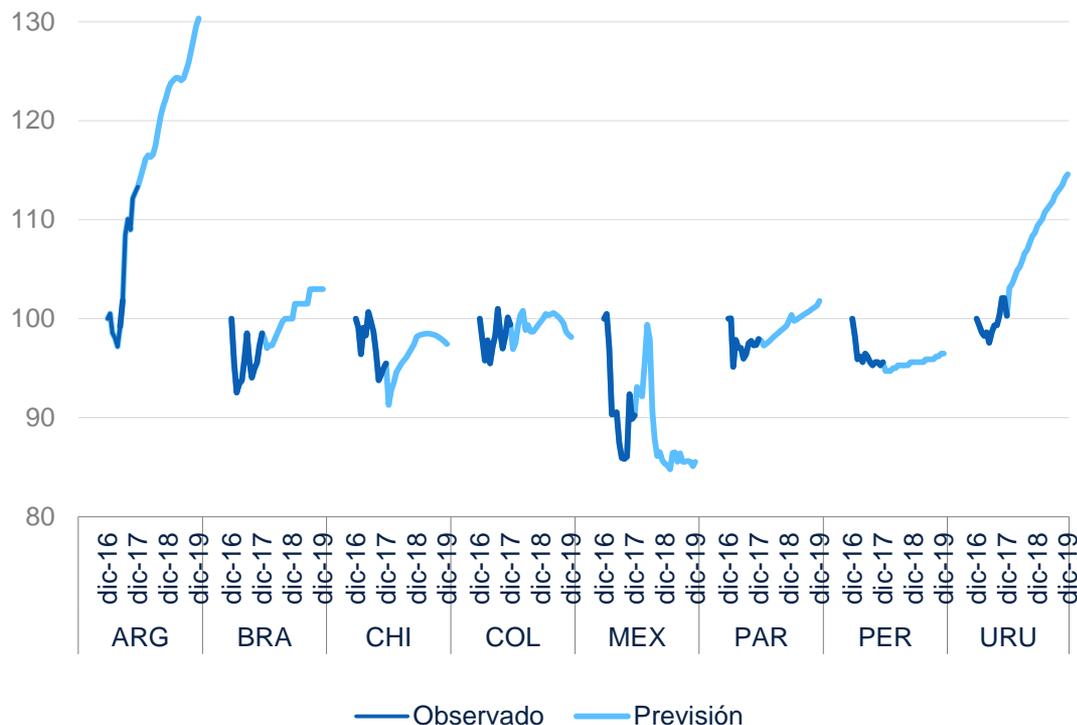
Volatilidad implícita en mercados desarrollados y precios de materias primas



Depreciaciones graduales de los tipos de cambio en 2018 y 2019 en la mayoría de países

- ◆ **Apreciación o estabilidad de los tipos de cambio en los últimos tres meses**, al hilo de las favorables condiciones financieras internacionales.
- ◆ **Preveemos una moderada depreciación de los tipos de cambio hacia delante**, en un contexto de
 - Aumento de los tipos de interés por parte de la Fed (frente a la estabilidad en América Latina)
 - Reducción de liquidez global y
 - Moderación de los precios de las materias primas.
- ◆ **La excepción será el peso mexicano y el colombiano.** En México podría apreciarse si no se materializan los riesgos relativos a la negociación del NAFTA y las elecciones. En Colombia, cuando se retome la recuperación del crecimiento.

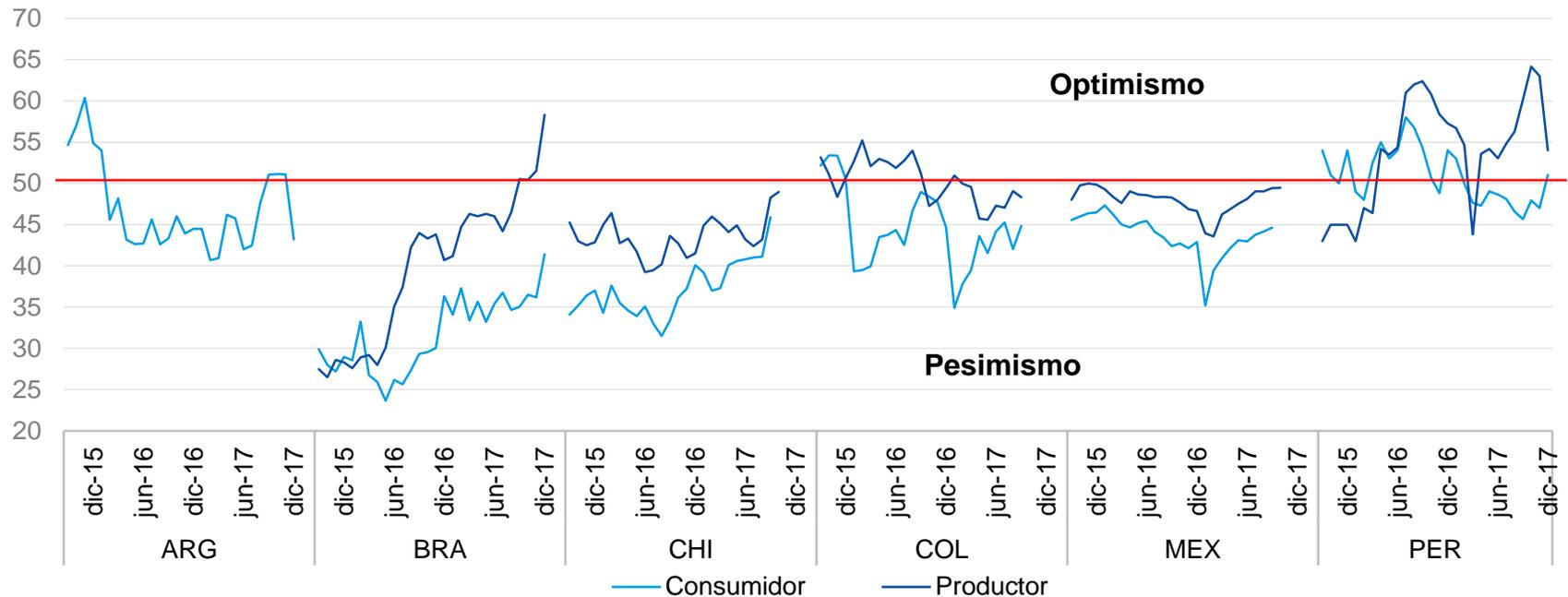
Tipo de cambio frente al dólar
(Índice dic 2016=100)



Los indicadores de confianza continuaron recuperándose gradualmente en la región, pero aún muestran debilidad

Latam: Índices de confianza de hogares y empresas

(valores sobre 50pts indican optimismo)



Fuente: BBVA Research y Haver

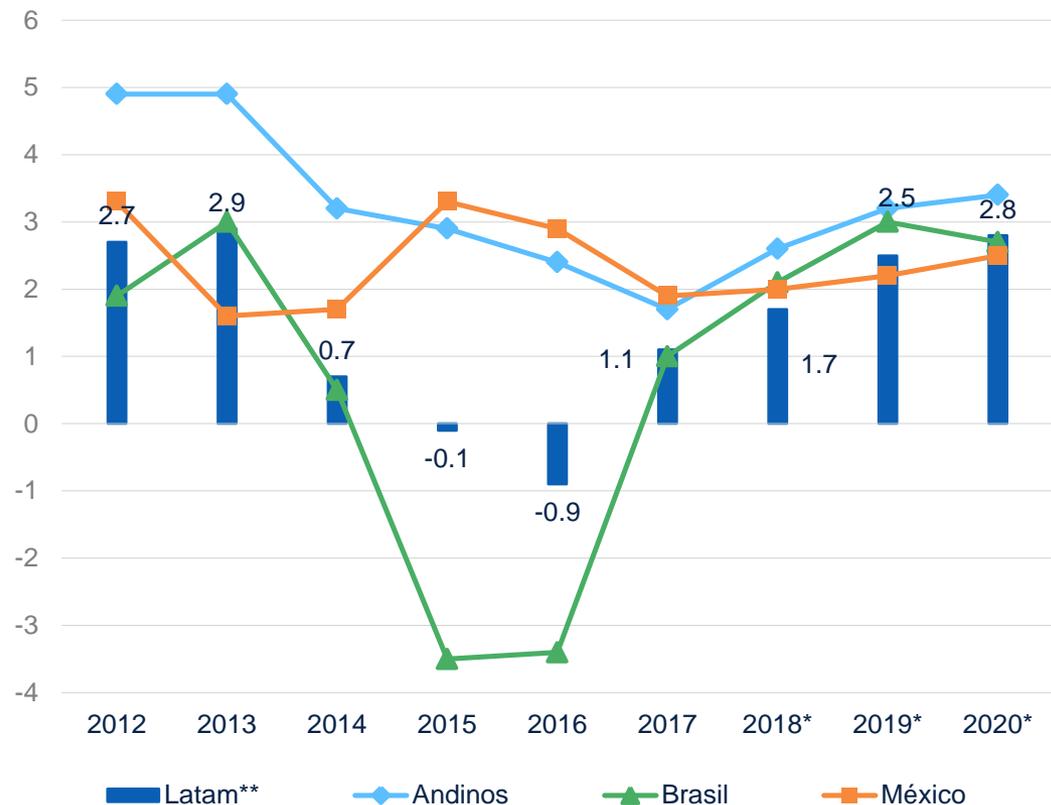
Recuperación de la confianza empresarial, alentada por la calma de los mercados financieros, el aumento de precio de las materias primas y alguna reducción del ruido e incertidumbre política en algunos países (Chile)

En el caso de las familias, la reducción de la inflación sigue favoreciendo la recuperación de la confianza, al tiempo que el deterioro de los mercados laborales parecería haber tocado fondo en muchos países.

América Latina consolidará el cambio de tendencia del crecimiento en 2018 (1,7%) y 2019 (2,5%)

- ◆ **Recuperación del crecimiento en los últimos meses** en línea con la recuperación de las confianzas
- ◆ **Aumento del crecimiento en 2018 y 2019**, apoyado en dos factores:
 - El sector externo, beneficiado por un crecimiento mundial consolidado y extendido y mayor precio de las materias primas.
 - Impulso de la inversión, privada y pública
- ◆ **Crecimiento en 2019-20 se encontraría alrededor del potencial** de la región, más bajo que en el de la década de fuerte aumento de los precios de las materias primas (2004-2013).

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

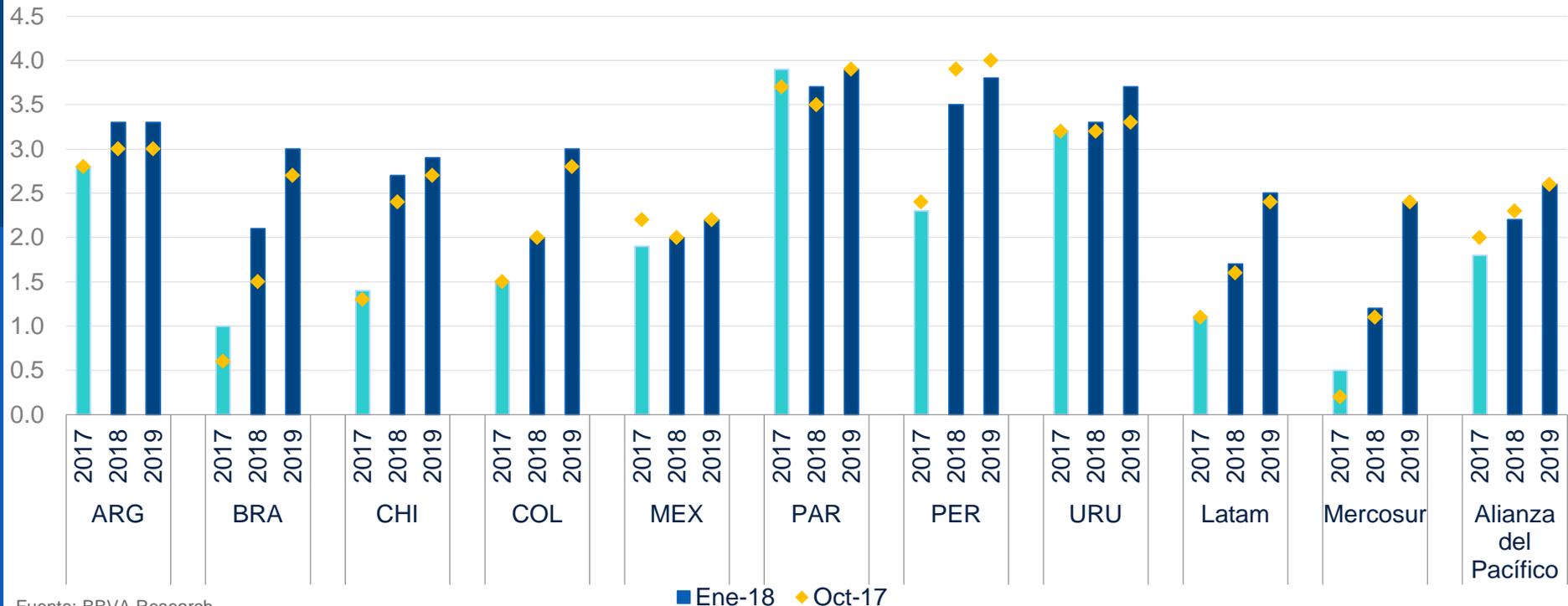


Fuente: BBVA Research

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

Revisión al alza de las previsiones de crecimiento en 2018 en la mayoría de países, salvo México, Colombia y Perú

Países Latam: Crecimiento del PIB (%)



Fuente: BBVA Research

Los datos recientes muestran que el crecimiento se fue afianzando en Argentina y continuó recuperándose en Brasil, Chile y Perú.

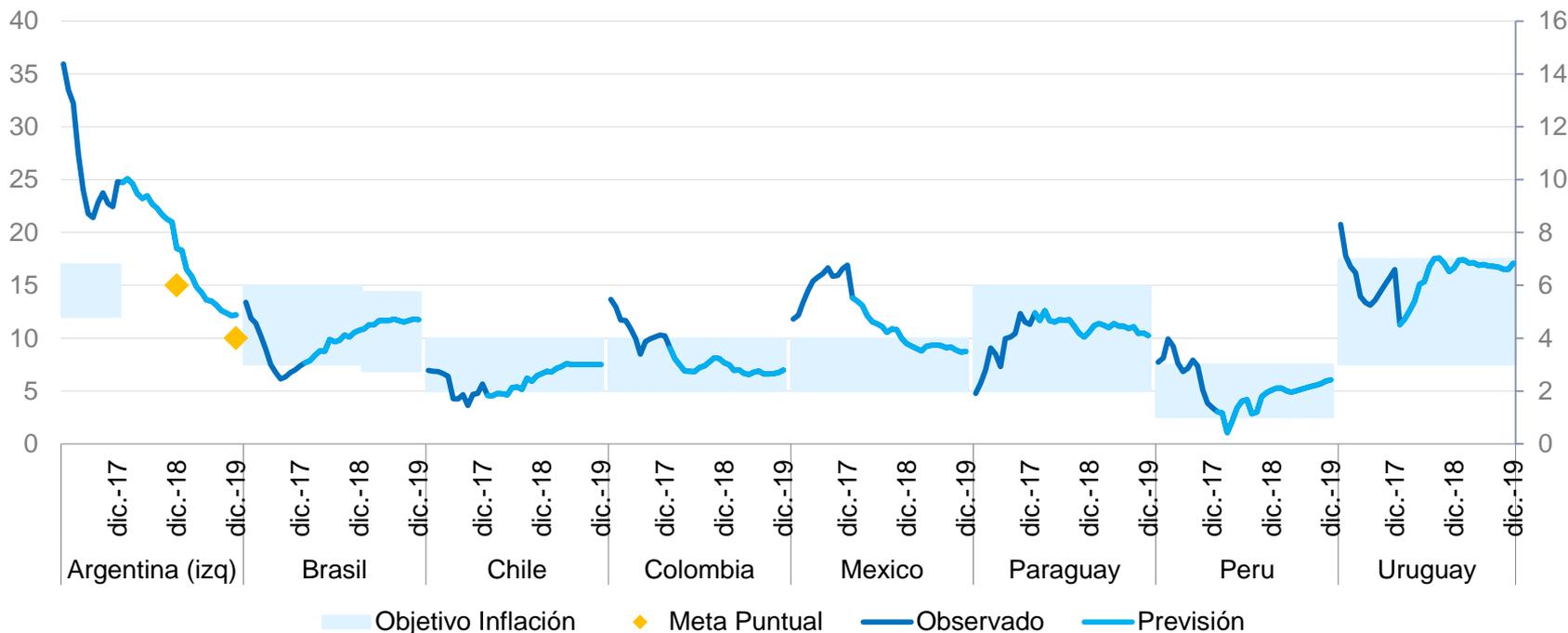
Por su parte, la actividad se mantuvo aún débil en Colombia y mostró una caída (que consideramos temporal) en México.

La revisión al alza del crecimiento viene de la mano de mejores datos a los esperados en los últimos meses y un panorama externo más favorable.

Las presiones inflacionarias se mantienen acotadas, salvo en Argentina y México

Latam: inflación y rangos objetivo de los bancos centrales

(%, a/a)



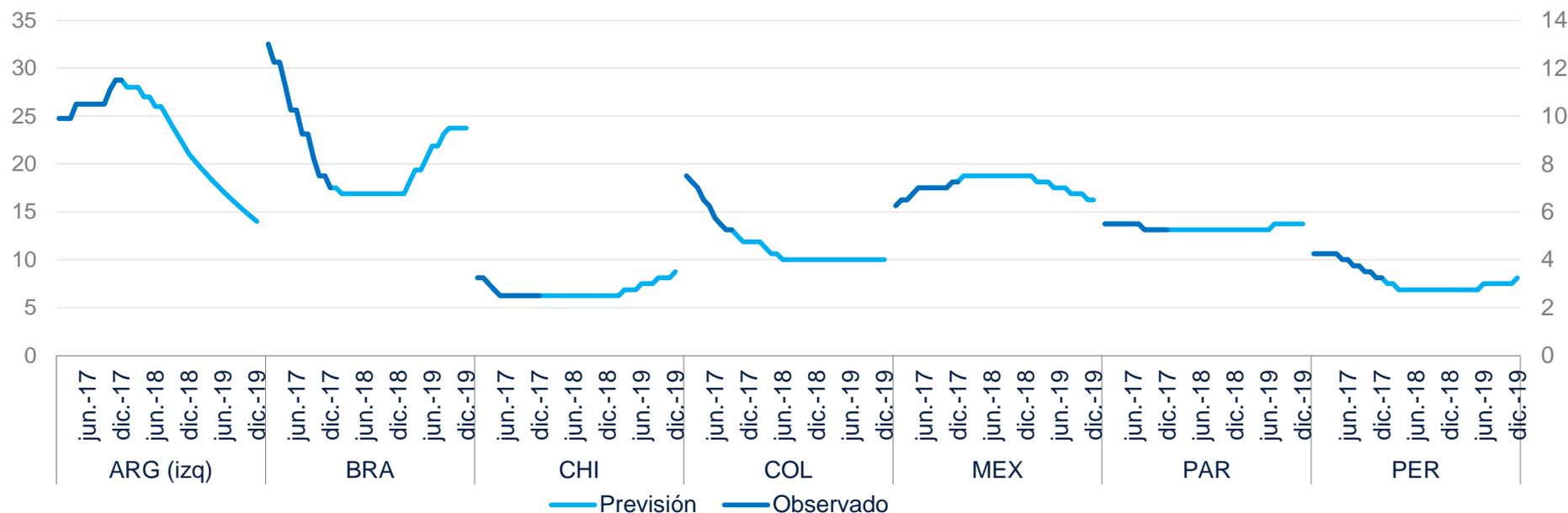
Fuente: BBVA Research

La inflación en América del Sur ha cerrado 2017 en niveles más bajos de los últimos tres años, por la fortaleza del tipo de cambio, la debilidad de la demanda interna y, en muchos casos, la reducción del precio de los alimentos.

La inflación se mantendrá contenida, dentro de las metas de los bancos centrales, con la excepción de Argentina y México, aunque en los dos países la inflación irá cediendo a lo largo de 2018 y 2019.

Cerca al final de los recortes de tipos de interés en la mayoría de los países de América del Sur. Estabilidad en México después de febrero

Latam: Tipos de interés oficiales (%)



Fuente: BBVA Research y Haver

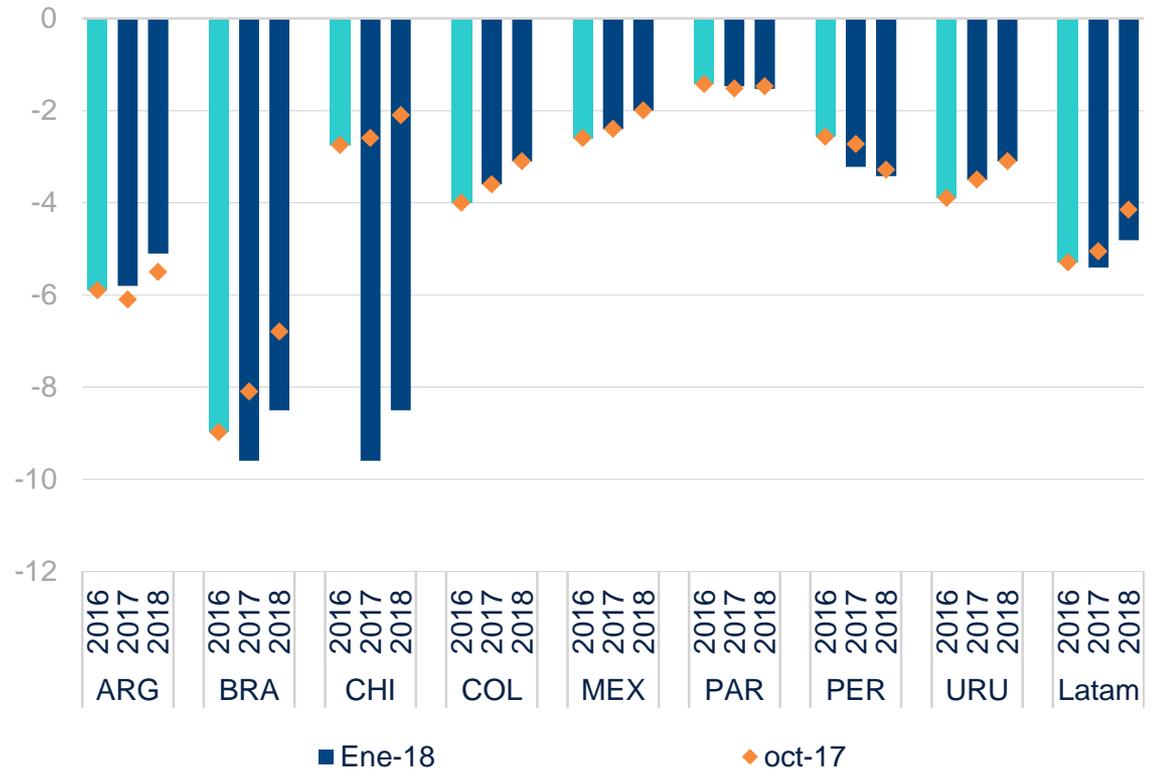
Los recortes de tipos de interés en América del Sur finalizarían a inicios de 2018 (excepto en Argentina) dada una inflación en los rangos meta (o en aumento). En Argentina, los tipos de interés disminuirán en línea con la inflación.

En México, tras una posible nueva subida adicional en los tipos de interés, Banxico mantendrá los tipos de interés inalterados en lo que resta de 2018, y recortes sólo a partir de 2019.

Reducción de los déficit públicos en marcha. Con mayores riesgos fiscales en Brasil

- ◆ Sobrecumplimiento de la meta de déficit en 2017 en Argentina, ayudará al cumplimiento de la meta en 2018.
- ◆ Avances en la consolidación fiscal en Brasil, pero el riesgo fiscal sigue siendo relevante.

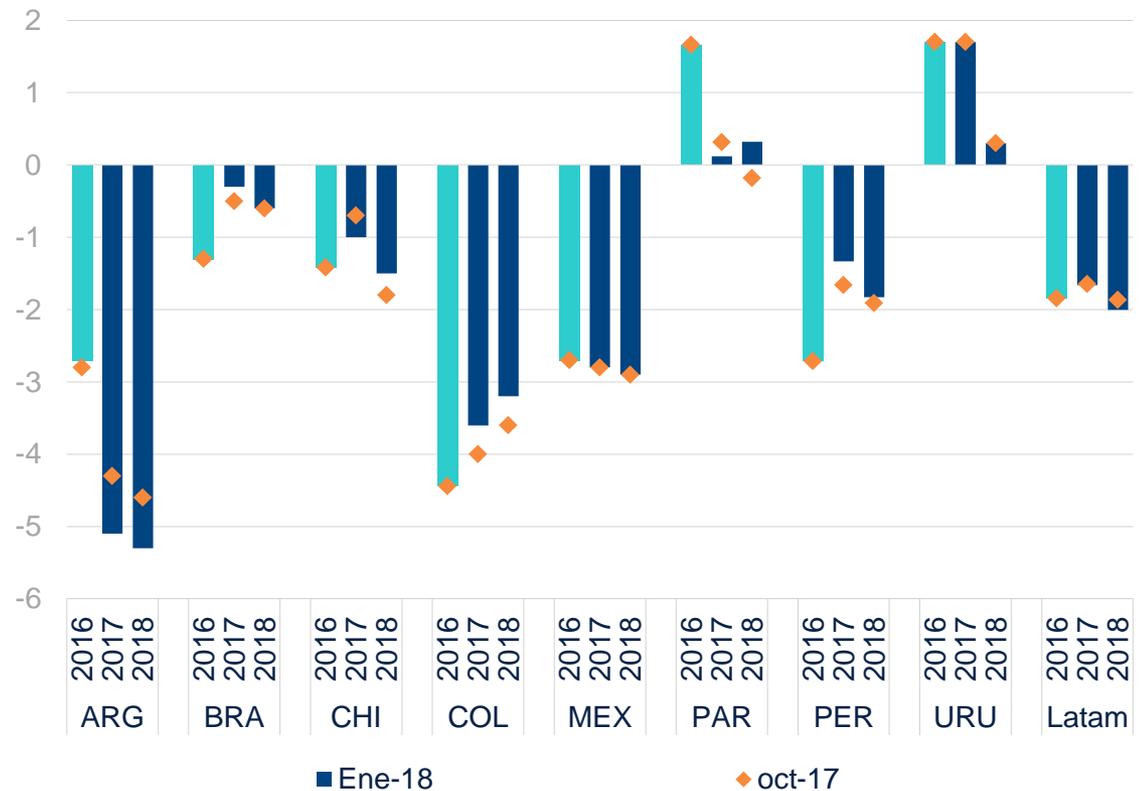
Latam: déficit fiscales
(%, PIB)



Mejora del crecimiento impulsará el déficit externo en América Latina en 2019.

- ◆ Déficit exterior empezaría ampliarse en muchos países en un contexto de mayor crecimiento de las importaciones.
- ◆ Aumenta la previsión de déficit externo en Argentina, precisamente ante un mayor dinamismo esperado de las importaciones.
- ◆ El aumento de precio de las materias primas compensaría el aumento de las importaciones, en países como Colombia, Chile y Perú

Latam: déficit por cuenta corriente
(%, PIB)



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

Mensajes Principales

- 1. El crecimiento mundial se afianza.** Revisión al alza en 2018 generalizada por áreas, pero tendiendo a estabilizarse en 2019.
- 2. Se recupera el crecimiento en América Latina, que se acerca al potencial en 2019.** El crecimiento aumentará de 1,1% en 2017 a 1,7% en 2018 y 2,5% en 2019. Se revisa al alza el crecimiento en 2018 en la mayoría de países, con la excepción de Colombia y México (estables) y Perú (a la baja). El aumento del crecimiento en 2018-19 se apoyará principalmente en el sector externo y en la inversión.
- 3. Las presiones inflacionarias se mantienen acotadas, salvo en Argentina y México.** En ese contexto, los recortes de tipos de interés en América del Sur finalizarían a inicios de 2018 (excepto en Argentina, donde los tipos de interés disminuirán en línea con la inflación y en México, donde permanecerán estables tras una posible nueva subida)
- 4. Los tipos de cambio se depreciarán gradualmente,** ante la subida de tipos de interés de la Fed y el ajuste de los precios de las materia primas. Posible apreciación en México si no se materializan los riesgos relativos a la negociación de NAFTA y las elecciones. En Colombia, leve apreciación cuando se retome la recuperación del crecimiento



ANEXO



Previsiones de crecimiento en América Latina

PIB (%a/a)	2015	2016	2017	2018p	2019p
Argentina	2.6	-2.2	2.8	3.3	3.3
Brasil	-3.5	-3.4	1.0	2.1	3.0
Chile	2.3	1.6	1.5	2.7	2.9
Colombia	3.1	2.0	1.5	2.0	3.0
México	3.3	2.9	1.9	2.0	2.2
Paraguay	3.0	4.0	3.9	3.7	3.9
Perú	3.3	4.0	2.3	3.5	3.8
Uruguay	0.4	1.4	3.2	3.3	3.7
Mercosur	-2.6	-4.0	0.5	1.2	2.4
Alianza del Pacífico	3.1	2.7	1.8	2.2	2.6
América Latina	-0.1	-0.9	1.1	1.7	2.5