



BBVA Research

Situación América Latina 2T18

Abril 2018

Creando Oportunidades

Mensajes clave

- El crecimiento global se mantiene robusto, pero aumenta la incertidumbre. El estímulo fiscal de EE.UU. puede apoyar el avance también en otras áreas, pero las medidas proteccionistas suponen un riesgo.
- América Latina mantiene la recuperación en medio de turbulencias externas. El crecimiento aumentará de 1,2% en 2017 a 1,4% en 2018 y 2,5% en 2019. Revisamos a la baja el crecimiento en 2018 en Argentina, Paraguay y Uruguay por la sequía, y en Perú por el ruido político. Revisamos al crecimiento al alza en Chile por el aumento del precio del cobre y de la confianza empresarial.
- El ciclo de recortes de tipos de interés llegarán a su fin en América del Sur en el segundo trimestre. La excepción es Argentina, donde retomarán el descenso una vez la inflación continúe cediendo. En México los tipos se mantendrán estables hasta finales de 2018 en que empezarían los recortes.
- Los riesgos externos principales se centran en el proteccionismo (al alza) y en China (más moderados que hace tres meses). En el frente interno, el ruido político y el posible retraso en la inversión pública y privada es un riesgo al alza en varios países.

Índice

- 01** Entorno global: Se mantiene el ritmo de crecimiento, pero se intensifica el riesgo proteccionista
- 02** América Latina: Recuperación en medio de turbulencias



01

**Entorno global:
se mantiene el ritmo de crecimiento,
pero se intensifica el riesgo proteccionista**

Crecimiento global robusto, pero mayor incertidumbre

01

El ritmo de expansión global continúa...
...gracias a la recuperación de la inversión y del comercio

02

Las políticas económicas alargan la recuperación cíclica
El impuso fiscal de EE.UU. puede apoyar al resto de áreas

03

Mayor volatilidad financiera
El inusual entorno de baja volatilidad ha quedado atrás

04

Normalización de la política monetaria de los bancos centrales algo más rápida de lo previsto en la Fed, mientras que el BCE ya ha dado los primeros pasos

05

Efecto incierto de las medidas proteccionistas de EE.UU.
El efecto directo de lo ya aprobado no es muy grande, pero puede presagiar medidas más agresivas

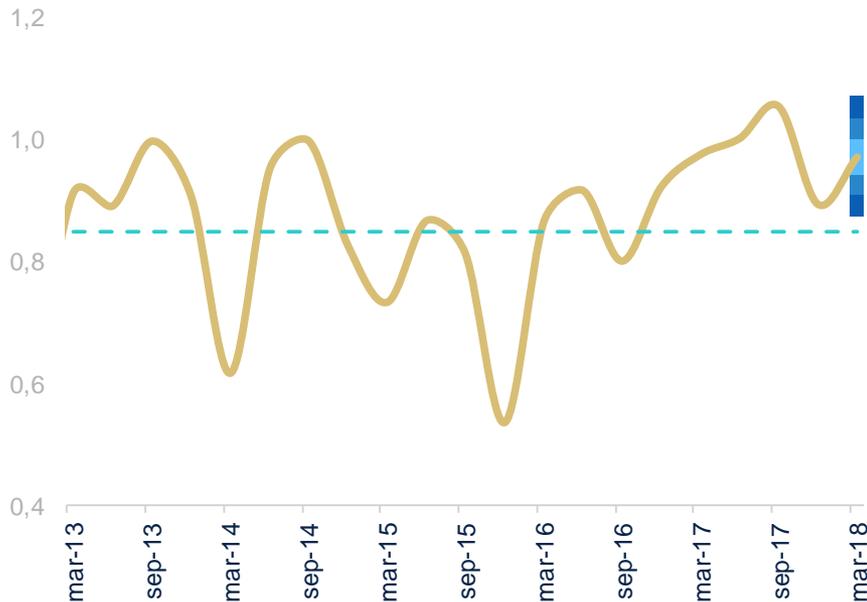
06

Riesgos globales
Aumentan en el corto plazo por una posible escalada de las medidas proteccionistas

Crecimiento global robusto

Crecimiento del PIB mundial

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



■ IC 20%
■ IC 40%
■ IC 60%

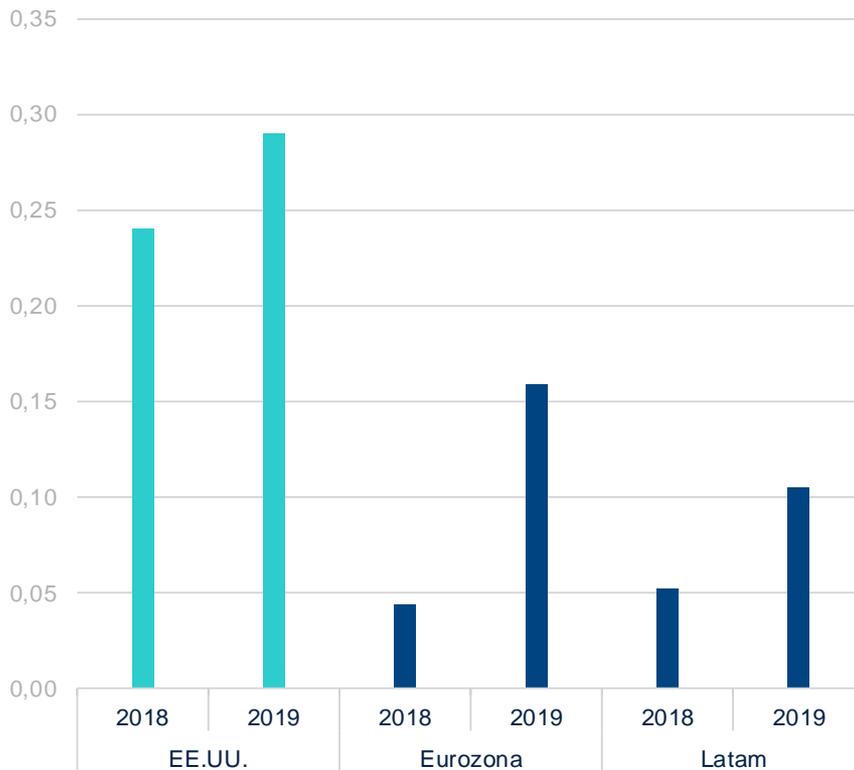
- - - Media período
— Estimación de crecimiento

- El crecimiento mundial continúa, apoyado en la recuperación de la inversión y del comercio
- El consumo privado se atenúa, pero sigue siendo un factor positivo para las economías avanzadas y gana impulso en las emergentes
- Los indicadores de confianza se mantienen en niveles altos, pero muestran señales de moderación

El mayor crecimiento en EE.UU. puede apoyar el avance en otras áreas

Impacto del estímulo fiscal en EE.UU. sobre el crecimiento

(pp)

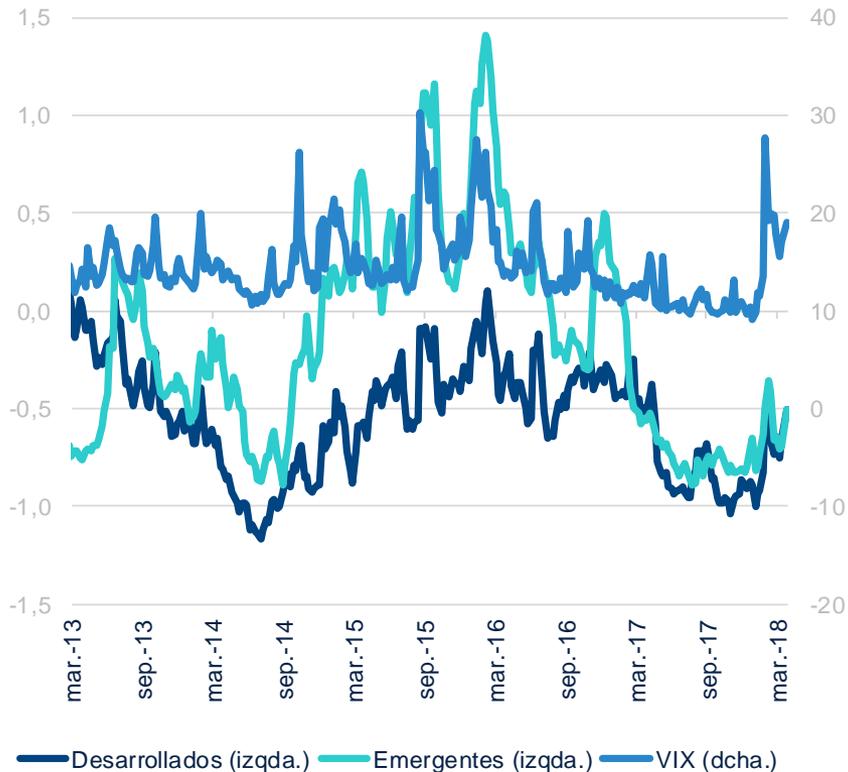


Fuente: BBVA Research

- El efecto más significativo se observaría en 2019, sobre todo en la zona euro
- Este apoyo compensaría algunos vientos de cara en otras áreas (incertidumbre política en América Latina o aumento de la volatilidad global)
- La debilidad del dólar podría atenuar el impacto positivo del incremento de la demanda de EE.UU.

Las tensiones financieras empiezan a reflejar un entorno menos complaciente

VIX e Indicador BBVA de tensiones financieras (%)



Fuente: BBVA Research a partir de Bloomberg

- El temor a un repunte de la inflación (EE.UU.) y el anuncio de medidas proteccionistas ha provocado un aumento de la volatilidad y corrección de las bolsas
- El efecto contagio está siendo limitado pero todo dependerá de la persistencia del actual choque
- Es poco probable que los mercados sean tan complacientes con la incertidumbre como en 2017

Las condiciones financieras serán menos acomodaticias

Condiciones financieras globales*

(% y variación en MM de dólares)



(*) Tipos de interés a corto y largo plazo, rendimiento medio bono alemán y americano a 3 meses y 10 años.

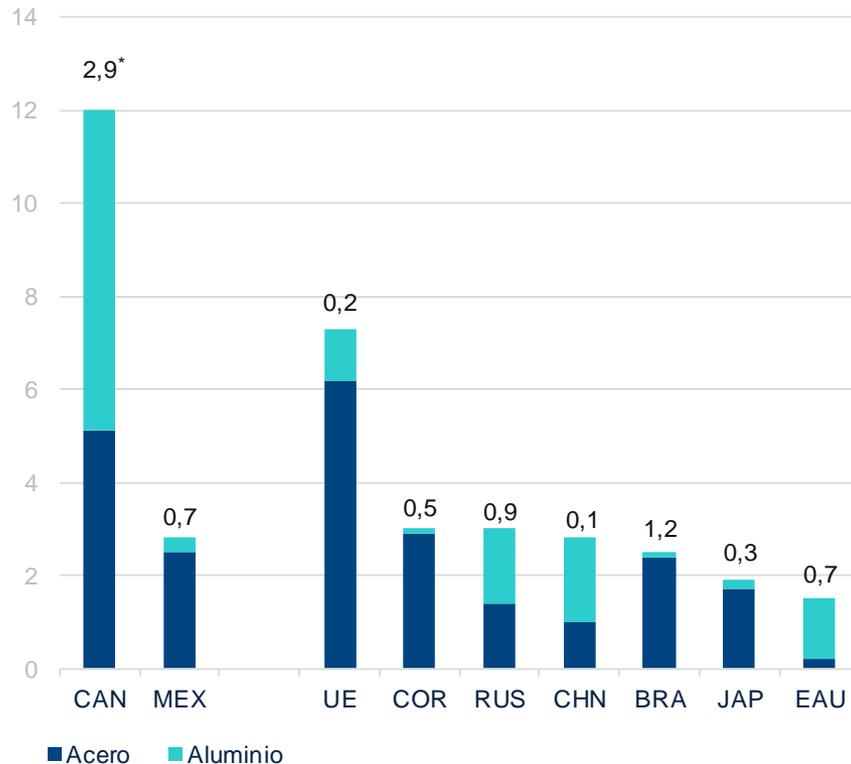
Incluye los activos en los balances de la Fed, BCE, BoE y BoJ

Fuente: BBVA Research, Fed, BCE, BoE y BoJ

- En un contexto en el que los **bancos centrales reducirán sus balances** y los tipos de interés suben gradualmente...
- ...los **shocks de volatilidad** pueden ser más frecuentes y persistentes
- Posición más cauta de los inversores

El riesgo de escalada proteccionista genera incertidumbre sobre la economía global

EE.UU.: Importaciones de acero y aluminio y peso sobre total exportaciones de cada país (MM de dólares, % total exportaciones)

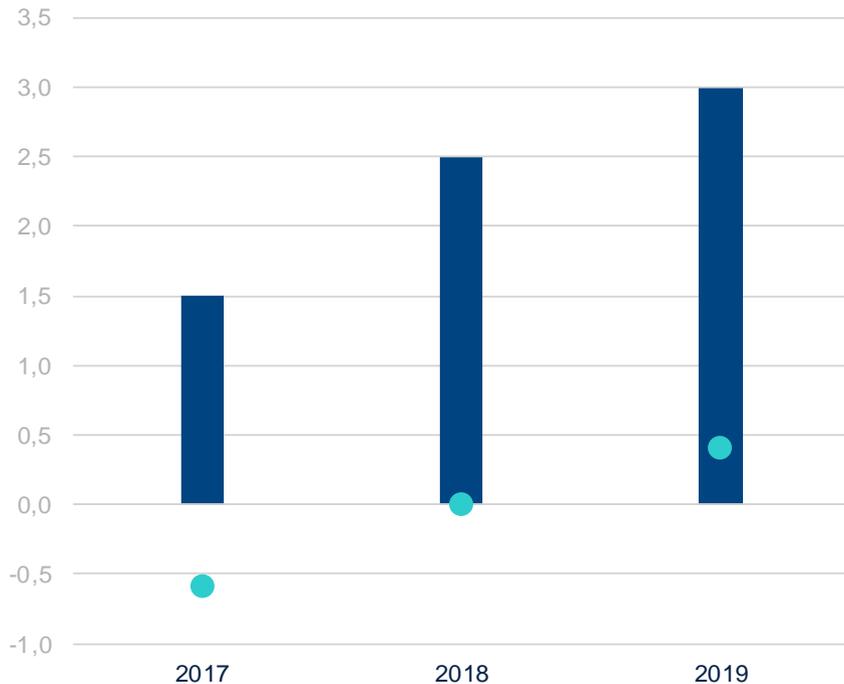


(*) El valor mostrado representa el % sobre el total de exportaciones de cada país
Fuente: BBVA Research

- Los aranceles sobre el acero y aluminio de EE.UU. tienen un impacto directo pequeño:**
 - Sólo representan una parte pequeña del total de las exportaciones
 - Exención para muchos países hasta mayo El mayor impacto negativo puede venir de los efectos indirectos y de la posible reacción de los países afectados
- La subida de aranceles mutua entre EE.UU. y China (25%):**
 - Tienen un impacto mayor: 38% exportaciones a China (3% del total) y 11% de las exportaciones a EE.UU. (2% del total)
 - Pueden ser solamente el principio de una escalada mayor

Las subidas de tipos de la Fed se aceleran por el mayor dinamismo económico

EE.UU.: Tipo de interés de intervención (%)



■ Nominal ● Real

Fuente: BBVA Research, Fed y BEA

- La Fed subirá los tipos en 75 puntos básicos más este año y otros 50 en 2019
- Las condiciones monetarias seguirán siendo laxas, con los tipos de interés reales próximos a cero

El BCE está avanzando en la salida del QE sin generar tensiones

QE



En 2018 se pondrá fin al QE

Compras mensuales de activos
(30 MM de euros) hasta septiembre

Reducción de compras entre
septiembre y diciembre

Tipos



Conforme nos aproximamos al fin del QE, **el foco se desplaza a las subidas de tipos:** cuándo empiezan y a qué ritmo

Pero el BCE seguirá presente en el mercado de deuda: reinversión de vencimientos

El reto para el BCE es **guiar las expectativas** de tipos (*forward guidance*)

Elementos clave en la salida:



Tipos largos y primas de riesgo

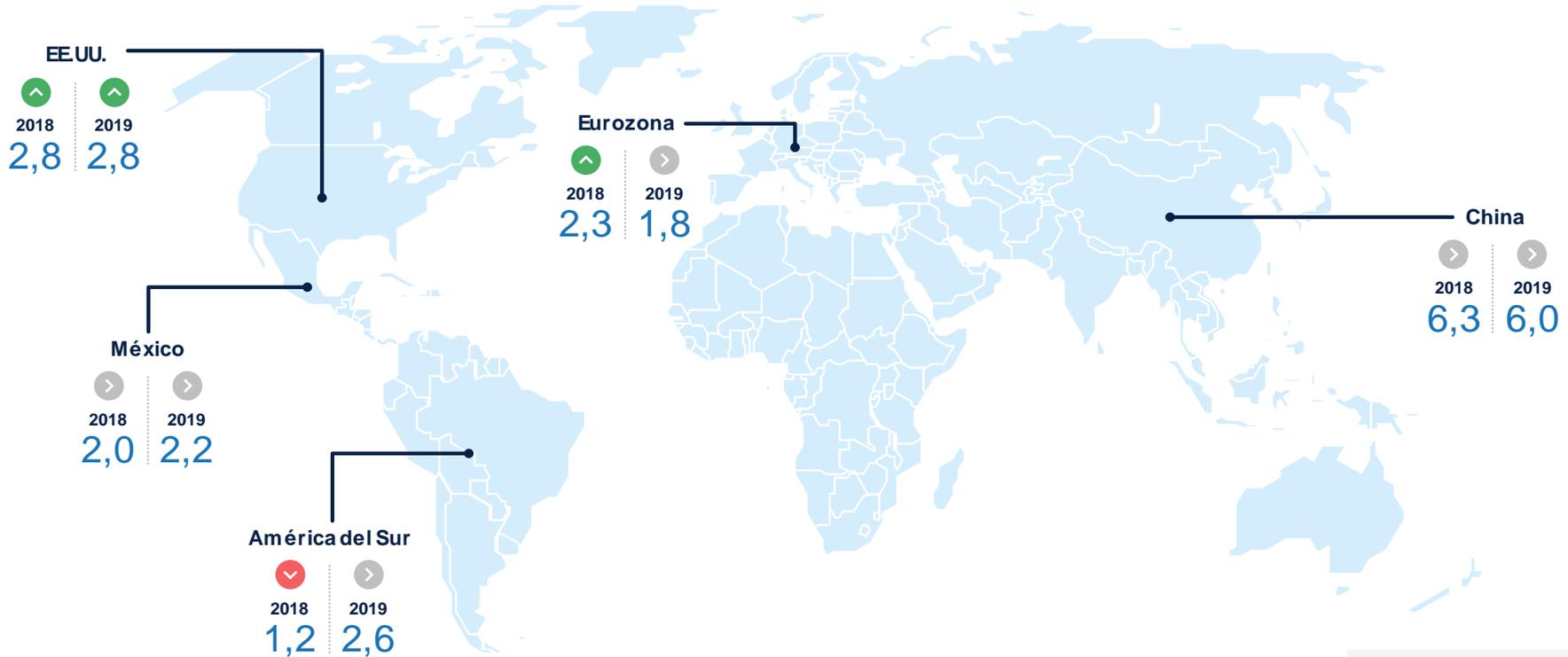


Tipo de cambio (Euro)



Expectativas de subidas de tipos

Revisión al alza en EE.UU. y a la baja en América del Sur



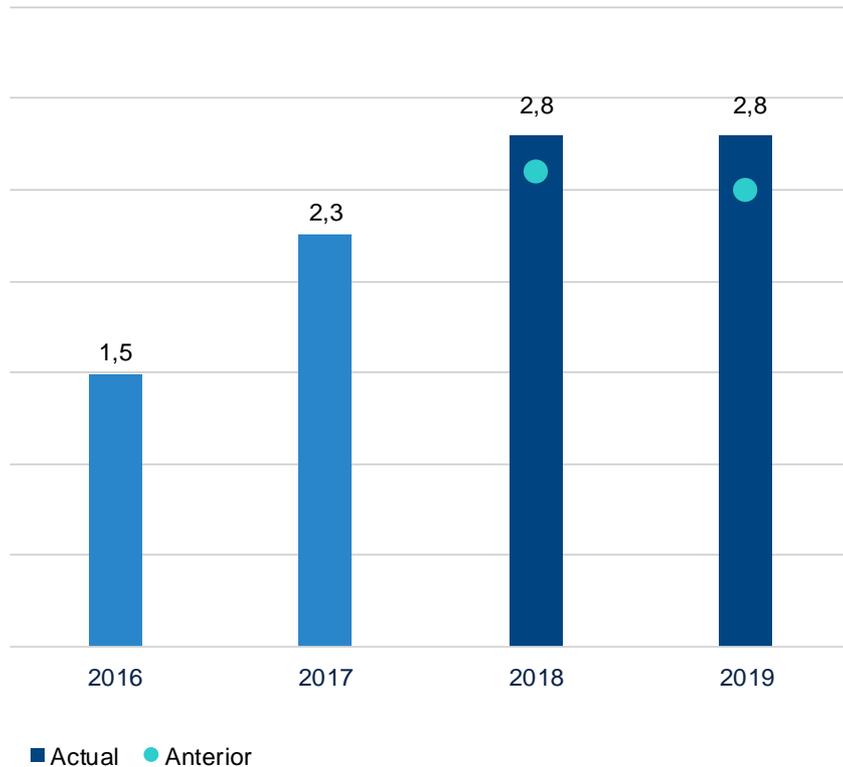
- ▲ Sube
- ▶ Se mantiene
- ▼ Baja



EE.UU.: Mayor crecimiento económico por el estímulo fiscal

EE.UU.: Crecimiento del PIB

(% a/a)

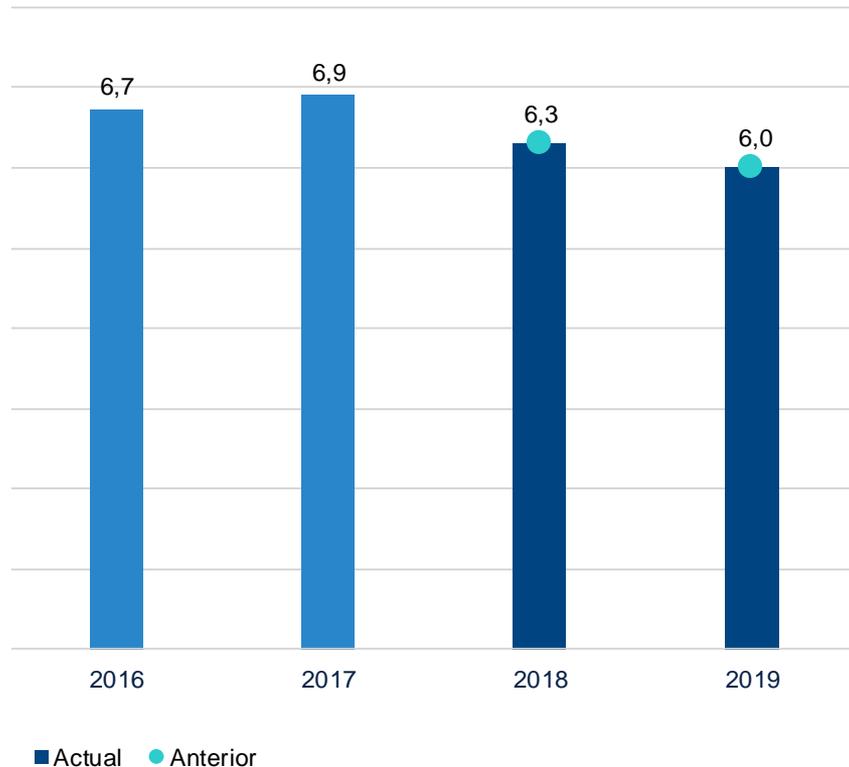


- Efecto moderado del nuevo estímulo fiscal en el corto plazo en una economía en pleno empleo y sin medidas que sustenten un aumento significativo del crecimiento potencial
- El entorno global favorable y la solidez de la demanda doméstica complementan el efecto positivo del mayor gasto público (0,2pp en 2018 y 0,3pp en 2019)
- Aumenta la probabilidad de que la inflación rebase temporalmente el objetivo de la Fed, pero seguirá contenida

China: Crecimiento estable y menor incertidumbre política

China: Crecimiento del PIB

(% a/a)



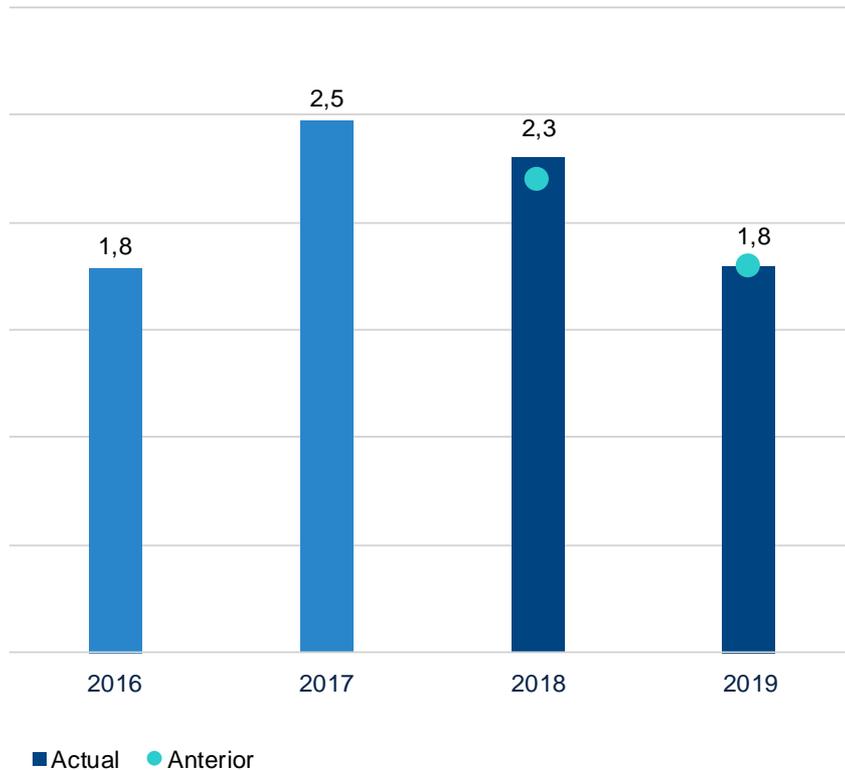
Fuente: BBVA Research a partir de CEIC

- La fortaleza del crédito y de las exportaciones han contribuido a estabilizar la economía en 1T18
- Sin cambios en el escenario: moderación del crecimiento a lo largo del año debido a las medidas económicas más prudentes
- Aumenta la probabilidad de aplicar reformas estructurales a medio plazo y atajar las vulnerabilidades financieras
- El creciente proteccionismo amenaza la sostenibilidad de las exportaciones

Eurozona: Panorama ligeramente más favorable en el corto plazo

Eurozona: Crecimiento del PIB

(% a/a)

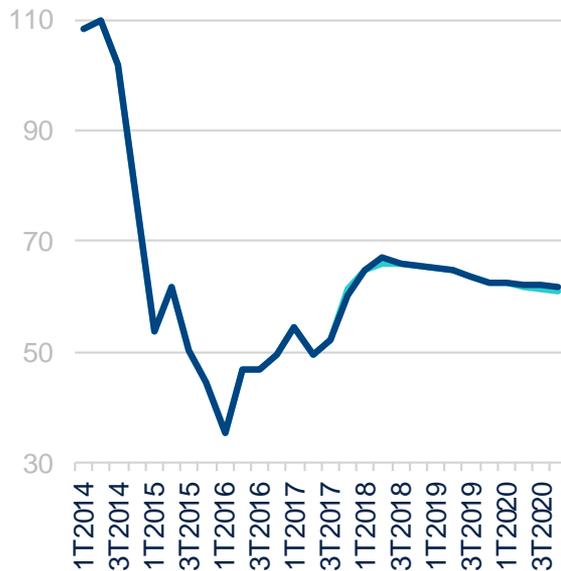


Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

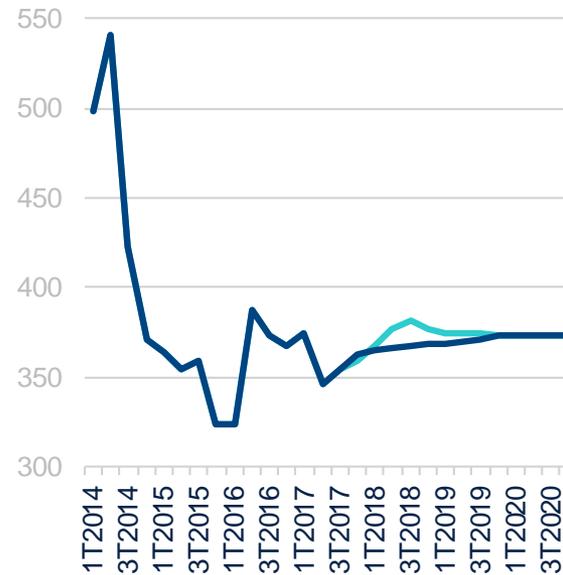
- El fortalecimiento de las exportaciones, apoyado en la mayor demanda global, contribuye a mantener el impulso en 2018
- Menor aportación de la demanda interna, aunque los fundamentales domésticos se mantienen sólidos
- La inflación subyacente continuará aumentando gradualmente, pero claramente por debajo del 2%
- La recuperación es generalizada en todos los estados miembros, pero persiste el problema del bajo crecimiento potencial

Continúa el aumento de precios de materias primas, impulsado especialmente por la demanda

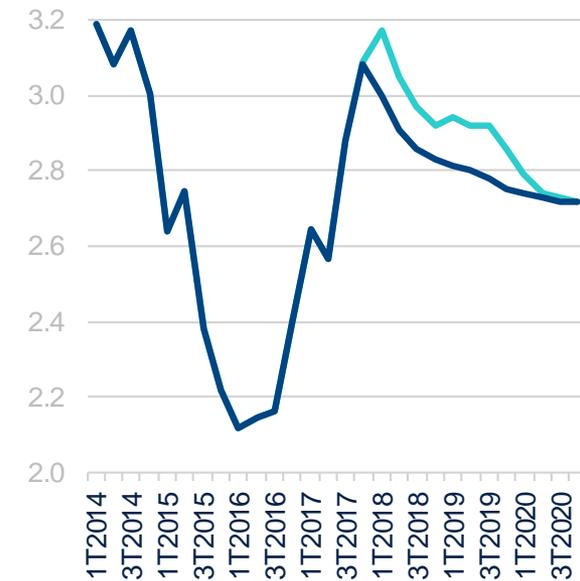
Petróleo Brent (USD/b)



Soja (USD/tm)



Cobre (USD/lb)



Previsiones Abril 2018

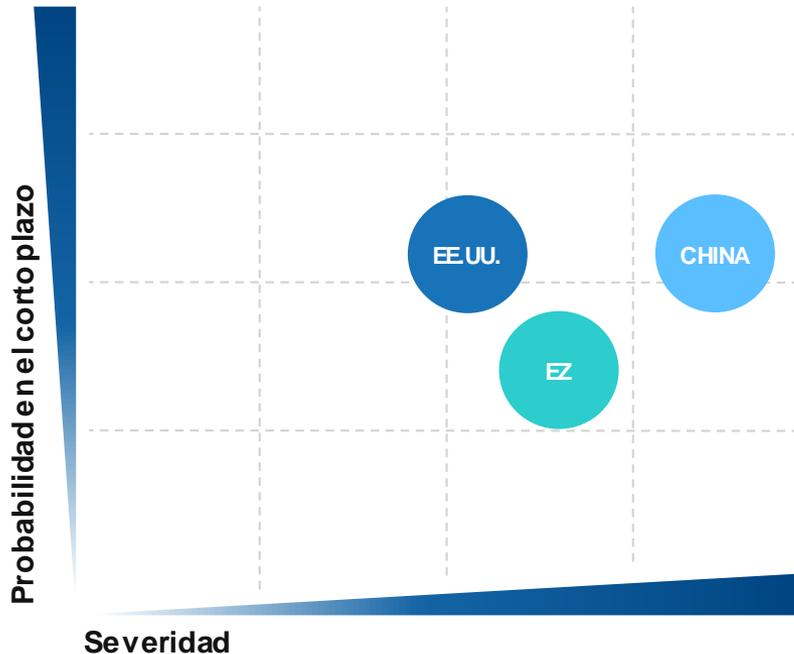
Previsiones Enero 2018

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

El precio del petróleo consolidó niveles entre 60 y 65 dólares por barril. El crecimiento global apoyará los precios del crudo, pero el aumento esperado de la producción hará converger el precio hacia 60 USD/b en el medio plazo

Continuamos anticipando una corrección del precio del cobre a medida que se reduzcan las posiciones especulativas. La soja continuará aumentando ante los efectos de la sequía en zonas productoras de América del Sur

Riesgos globales: Crecientes en el corto plazo y focalizados en EE.UU.



CHINA

- Contención de los riesgos ligados al elevado apalancamiento en el corto plazo y a la desaceleración económica
- Potencial efecto negativo de un aumento del proteccionismo

EE.UU.

- Los anuncios recientes incrementan el riesgo de proteccionismo
- La controversia política aún es elevada pese a los estímulos fiscales
- Signos de sobrevaloración de algunos activos financieros
- Riesgos asociados a la salida de la Fed (subidas agresivas de tipos ante un aumento transitorio de la inflación) y su impacto en el mercado de bonos

EUROZONA

- Aumento de la incertidumbre política tras las elecciones en Italia
 - Italia: incertidumbre sobre la formación del nuevo gobierno. Riesgo de una política que dificulte el proyecto europeo
 - *Brexit*: dudas sobre la futura relación comercial
- Gestión de la normalización de la política monetaria

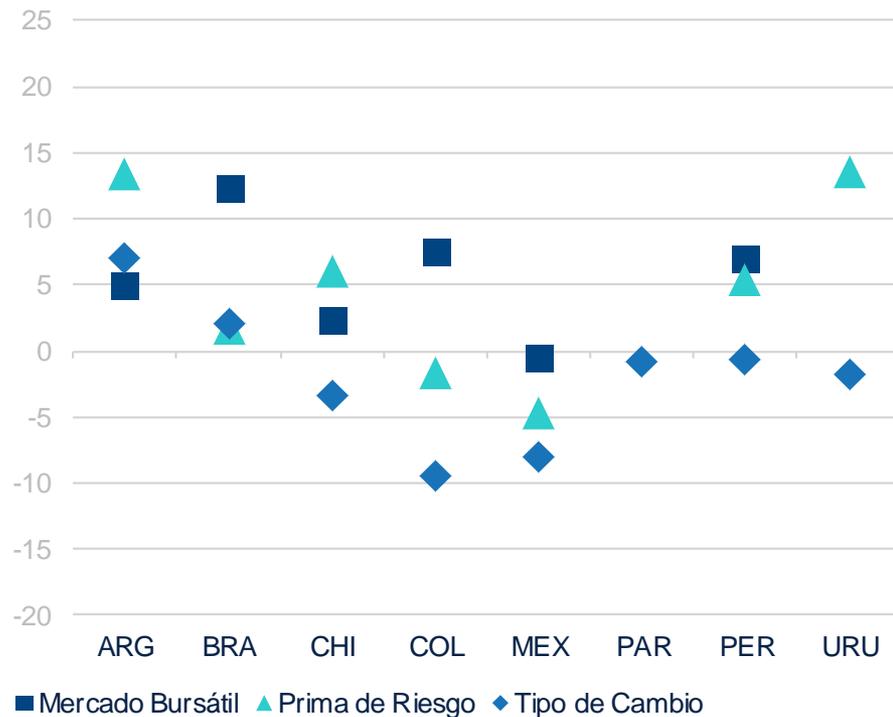


02

América Latina: recuperación en medio de turbulencias

Los mercados financieros en América Latina resisten frente al aumento de la volatilidad en los mercados desarrollados

Precios de activos financieros: Cambio porcentual en los últimos tres meses hasta el 18 de abril*



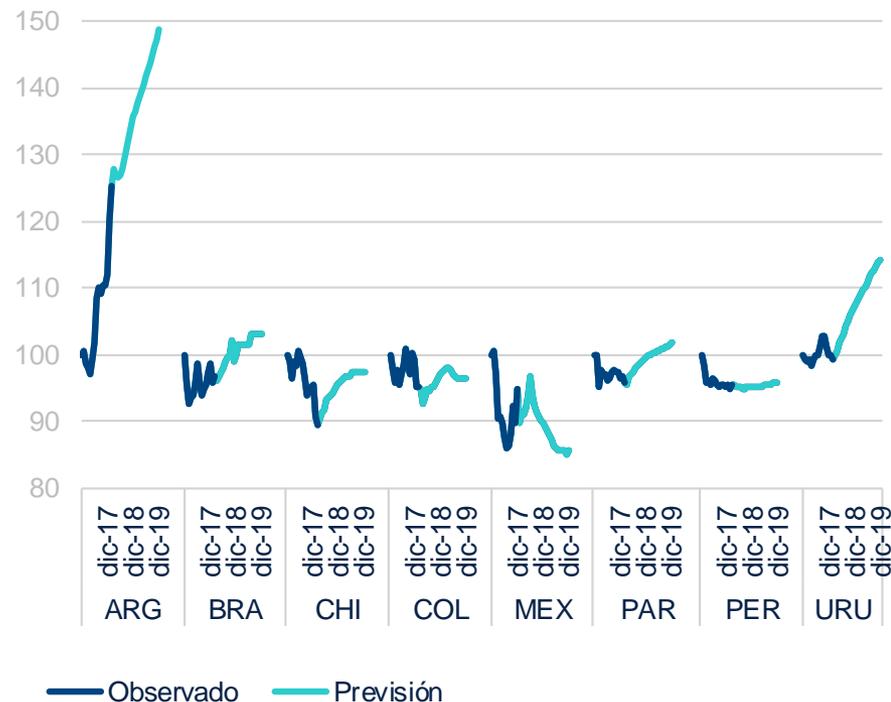
- Los precios de los principales activos financieros no han sido excesivamente afectados a pesar de las tensiones globales, ruido político en la región y negociación del NAFTA
- Factores detrás de la resistencia:
 - Recuperación del crecimiento
 - Aumento de precios de materias primas

(*) Variaciones entre el 31 Diciembre 2017 y el 18 de Abril. Tipo de cambio: moneda local/dólar. En este caso, aumentos indican depreciaciones. Prima de riesgo país: EMBI.
Fuente: BBVA Research, Haver Analytics y DataStream

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

Tipos de cambio frente al dólar

(Índice dic 2016 = 100; aumento indica depreciación frente al dólar)

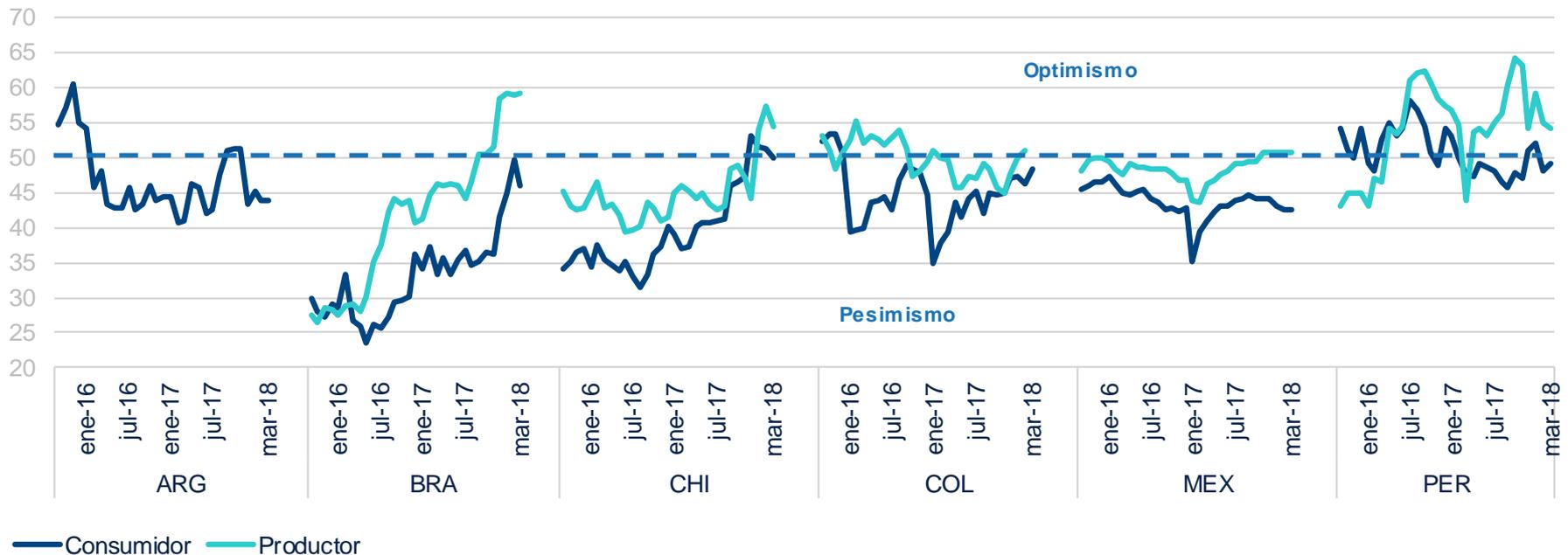


- **Moderada depreciación de los tipos de cambio hacia adelante, en un contexto de:**
 - Aumento de los tipos de interés por parte de la Fed, frente al fin del ciclo de bajadas en Latam
 - Moderación de los precios de las materias primas
- **Excepción en Argentina, donde la mayor presión inflacionaria y el mayor déficit externo impulsará a una depreciación más rápida que en el resto de la región.**
- **En México el peso podría apreciarse si no se materializan los riesgos relativos a la negociación del NAFTA y las elecciones**

Los indicadores de confianza continuaron mejorando en la región...

Latam: índices de confianza de hogares y empresas

(valores sobre 50pts indican optimismo)



Fuente: BBVA Research y Haver

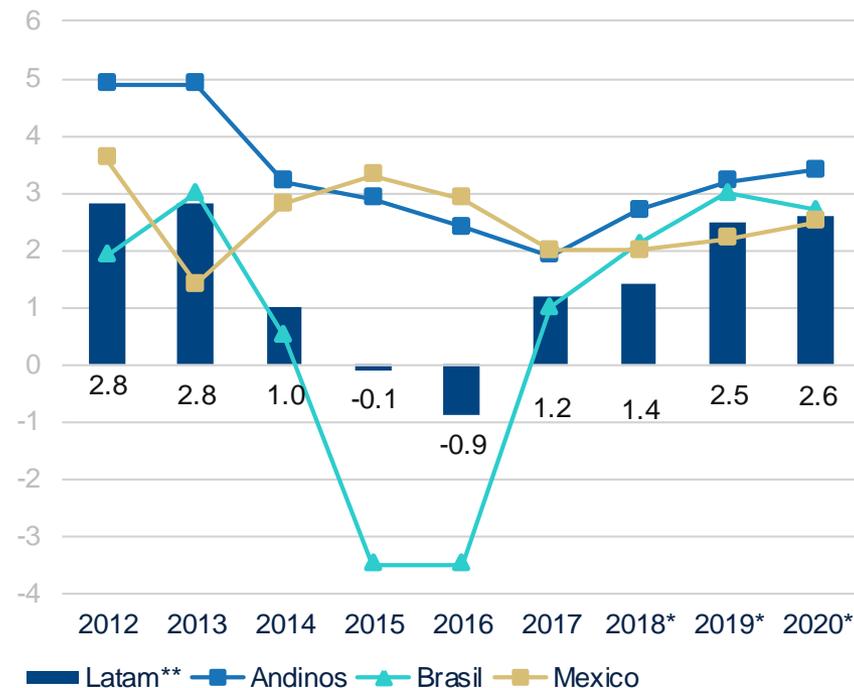
Continúa la recuperación de la confianza empresarial, al hilo de la mejora de los precios de las materias primas. Al mismo tiempo, el menor ruido político en Chile favoreció el aumento de la confianza, pero las mayores tensiones fueron un lastre en otros países (Perú)

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

... lo que sigue apuntalando la recuperación del crecimiento en América Latina, a pesar de algunos shocks negativos temporales

Latam: Crecimiento del PIB

(% a/a)



- Crecimiento continua aumentando en los últimos meses, en línea con la recuperación de las confianzas y un entorno externo favorable
- Aumento del crecimiento en 2018 y 2019, seguirá apoyado en dos factores:
 - El sector externo: con un mayor crecimiento mundial y mayores precios de las materias primas
 - El impulso de la inversión, privada y pública
- Crecimiento será menor que el de otras regiones emergentes como Asia o Europa del Este

Revisión a la baja de las previsiones de crecimiento en Argentina, Paraguay, Uruguay (sequía) y en Perú (ruido político). Mejora en Chile

Países Latam: crecimiento del PIB

(%)



Fuente: BBVA Research y Haver

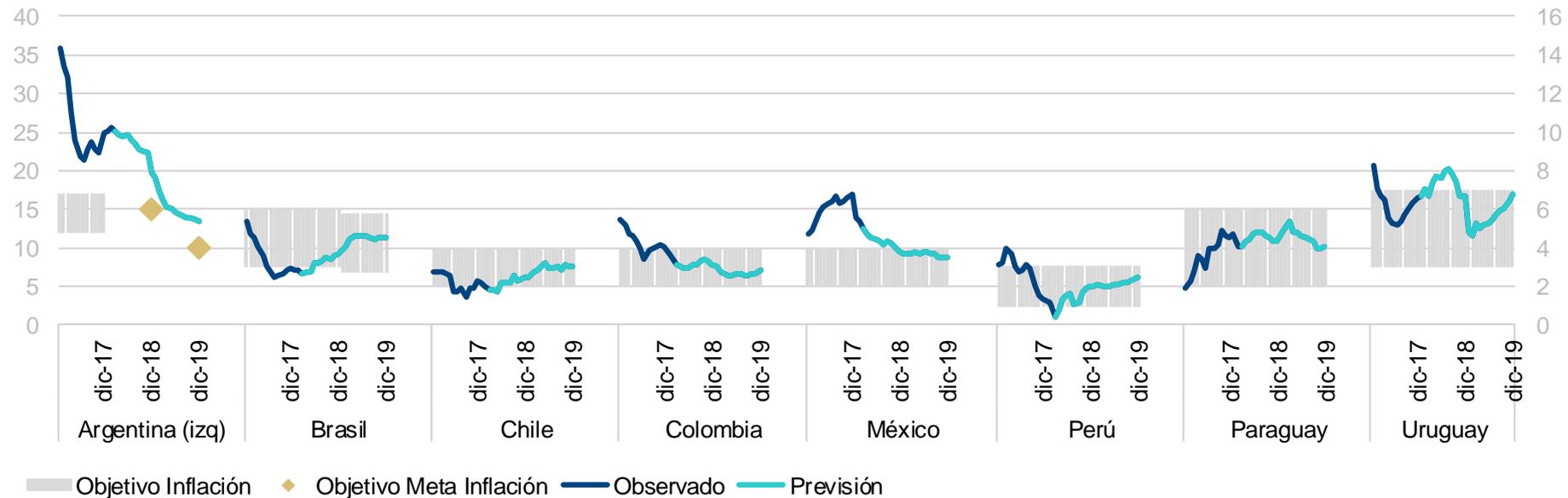
El mejor entorno externo (mayor crecimiento mundial y mayores precios de materias primas) no pudo compensar completamente el impacto de la sequía en Argentina, Paraguay y Uruguay, ni el impacto del ruido político en el primer trimestre en Perú

Revisión al alza de las previsiones de crecimiento en Chile, and los mayores precios esperados del cobre y un repunte significativo de la confianza empresarial

Disminuyen las presiones inflacionistas, pero aún son elevadas en Argentina y México

Latam: inflación y rangos objetivo de los bancos centrales

(%)



Fuente: BBVA Research

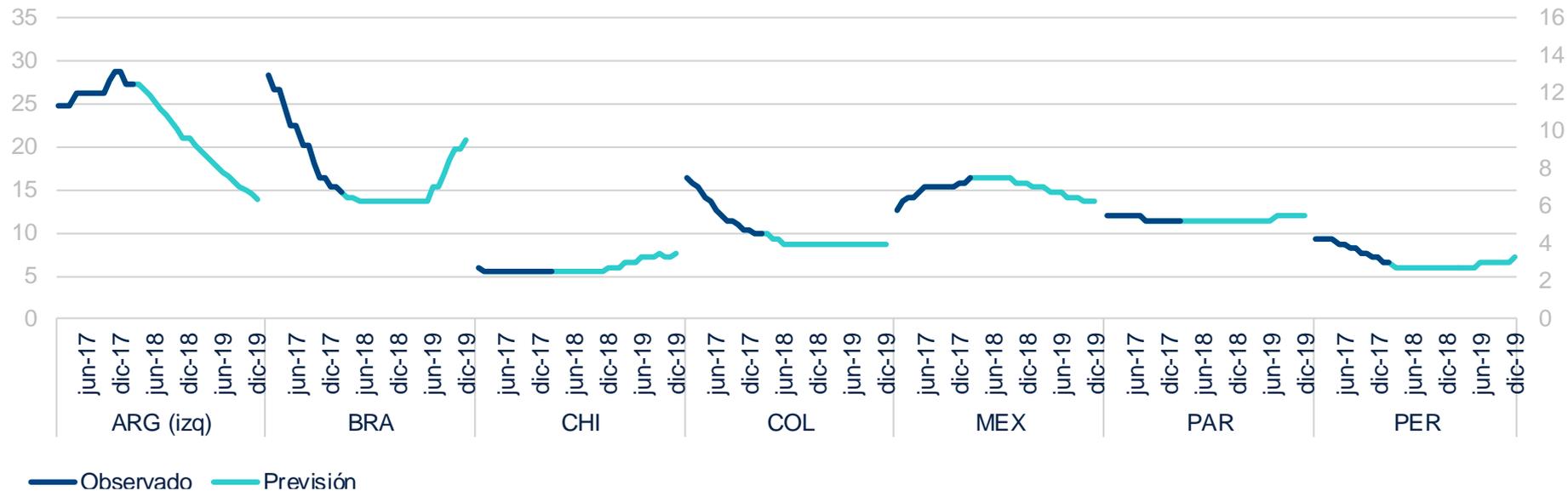
Presiones inflacionistas acotadas en la región, en un entorno de (i) tipos de cambio estables o con cierta apreciación en los últimos meses, y (ii) una demanda interna aún débil. La excepción es Argentina y México, con inflación aún elevada, pero a la baja

La inflación irá convergiendo hacia las metas de los bancos centrales, si bien en Argentina lo hará más lentamente a lo anticipado hace tres meses

Finalizará del ciclo de recortes de tipos de interés en América del Sur durante el segundo trimestre de 2018 (excepto Argentina)

Latam: tipos de interés oficiales

(%)



Fuente: BBVA Research y Haver

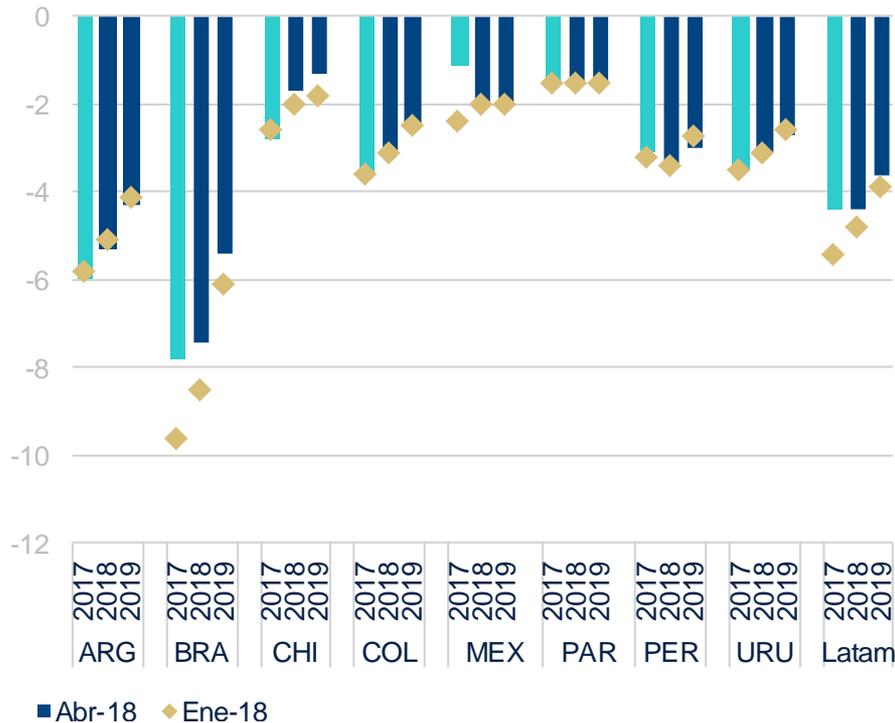
Con la inflación dentro de los objetivos de los bancos centrales y en proceso de convergencia a las metas, además de la recuperación del crecimiento, se acerca el fin del ciclo de recortes de tipos de interés en América del Sur. Habrá pocos recortes adicionales en Colombia y Brasil

Las excepciones son Argentina y México. En Argentina los tipos de interés reiniciarán el descenso a medida que la inflación continúe cediendo, para mantener tipos reales positivos. En México, los tipos de interés se mantendrán estables durante 2018 y empezarán a recortarse a finales de año

La mejora del crecimiento y mayor precio de materias primas apuntala la reducción de los déficits públicos

Latam: saldos fiscales

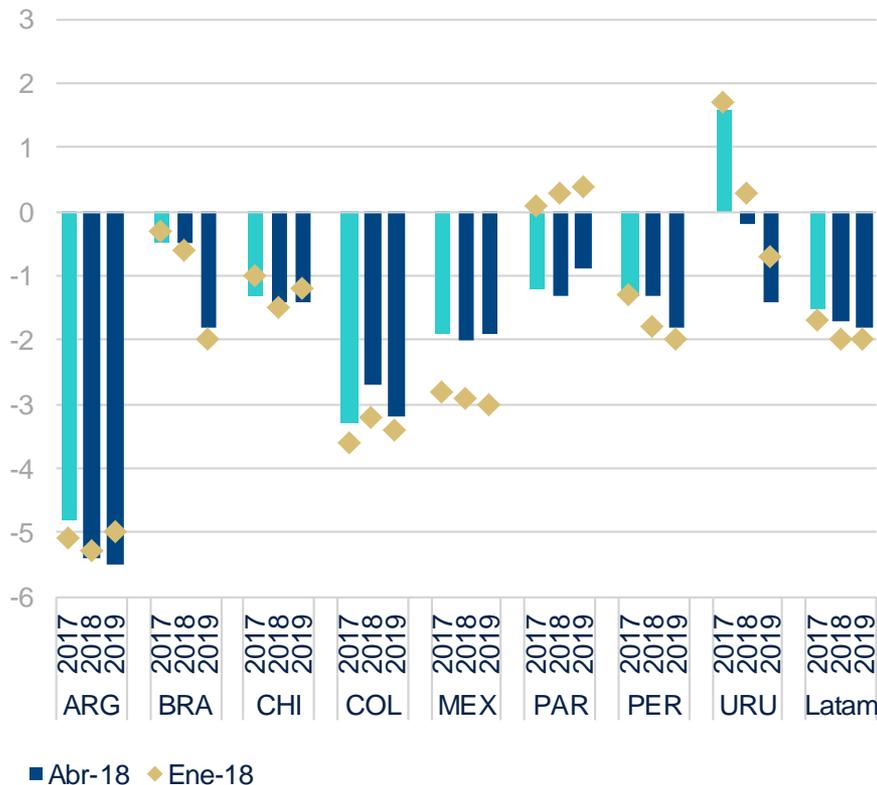
(% PIB)



- **Mejoran las perspectivas fiscales en Brasil.** Resultado de 2017 sorprendió positivamente por el control de gasto y el aumento del crecimiento. Pero continúa el riesgo de que no se apruebe la reforma de la seguridad social
- **Ajuste fiscal gradual marcha según lo previsto en Argentina.** Se cumplirían las metas de reducción de déficit de 2018
- **Menor déficit esperado en Perú en 2018** por una menor ejecución de inversión pública al anticipado y mayor precio del cobre. Pero se requerirá un esfuerzo de consolidación fiscal a partir de 2019

La presión de las importaciones ante el aumento del crecimiento lastra a los saldos externos

Latam: saldos por cuenta corriente (% PIB)



- Se ampliarían los déficits exteriores en 2018 en varios países, a pesar de un entorno externo más favorable. El aumento de las exportaciones no compensará el dinamismo de las importaciones en 2018, por el mayor crecimiento de la demanda interna
- Déficits externos significativos en Argentina y Colombia. Con todo, en el caso de Colombia la tendencia a la reducción del déficit continuará, ayudado por los precios de la energía

Principales riesgos externos al alza, salvo China ...

01



Proteccionismo e impacto sobre los flujos comerciales globales

02



Ritmo de salida de los estímulos de la Fed (subidas agresivas de tipos ante un aumento transitorio de la inflación)

03



Apalancamiento y desaceleración brusca en China

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

04



Ruido político: riesgo al alza en Perú, Brasil, Colombia y México; a la baja en Chile y Argentina

05



Retraso de la inversión, privada y pública.
Riesgo al alza en Perú, a la baja en Chile

06

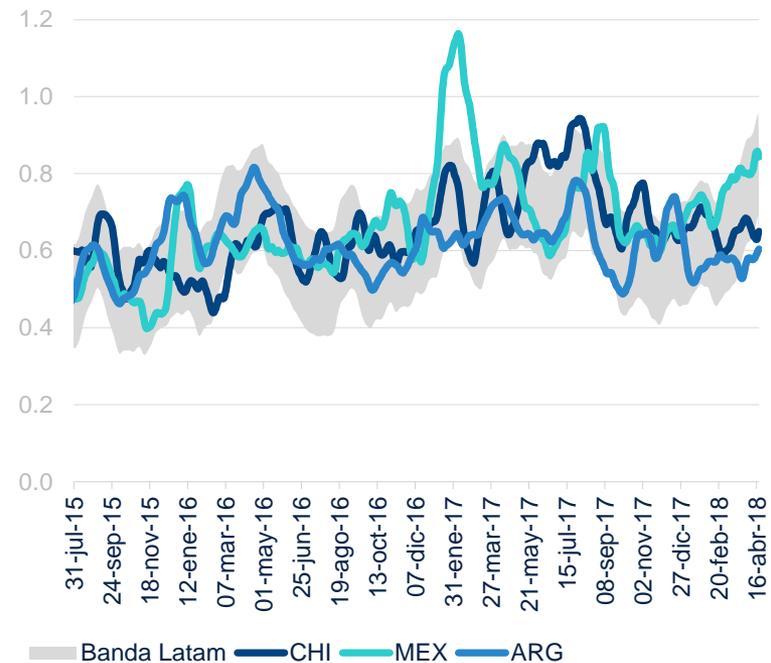
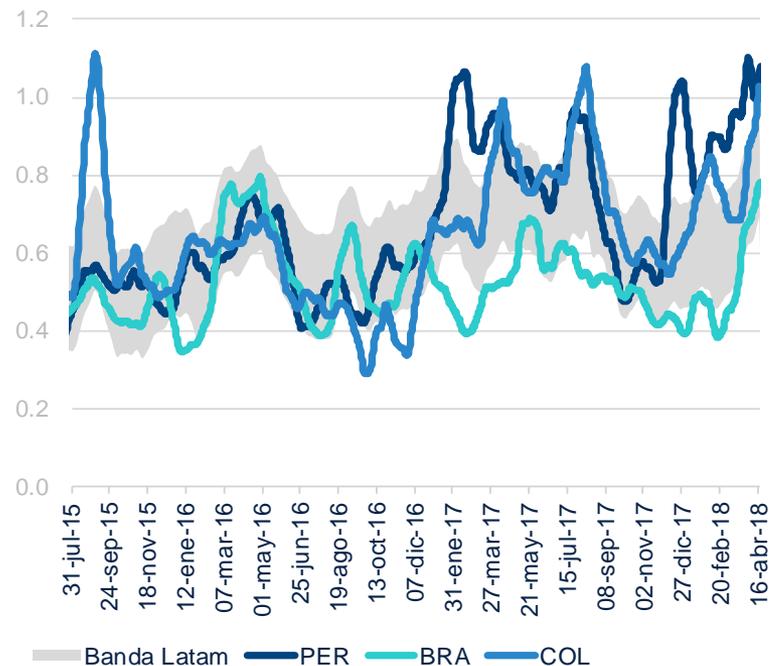


Incapacidad de impulsar reformas y potenciar la productividad

Riesgos políticos: las tensiones políticas aumentan en un escenario pre-electoral y de escándalos de corrupción

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 aumentaron en los últimos meses, especialmente en Perú, al hilo de las acusaciones de corrupción al expresidente Kuczynski. También aumentaron en Colombia y Brasil, en plena campaña electoral

En México, las tensiones políticas también se han visto influidas por la renegociación del NAFTA. Por el contrario, las tensiones en Chile y Argentina disminuyeron luego de las elecciones de hace unos meses

Mensajes clave

- El crecimiento global se mantiene robusto, pero aumenta la incertidumbre. El estímulo fiscal de EE.UU. puede apoyar el avance también en otras áreas, pero las medidas proteccionistas suponen un riesgo
- América Latina mantiene la recuperación en medio de turbulencias externas. El crecimiento aumentará de 1,2% en 2017 a 1,4% en 2018 y 2,5% en 2019. Revisamos a la baja el crecimiento en 2018 en Argentina, Paraguay y Uruguay por la sequía, y en Perú por el ruido político. Revisamos al crecimiento al alza en Chile por el aumento del precio del cobre y de la confianza empresarial.
- El ciclo de recortes de tipos de interés llegarán a su fin en América del Sur en el segundo trimestre. La excepción es Argentina, donde retomarán el descenso una vez la inflación continúe cediendo. En México los tipos se mantendrán estables hasta finales de 2018 en que empezarían los recortes.
- Los riesgos externos principales se centran en el proteccionismo (al alza) y en China (más moderados que hace tres meses). En el frente interno, el ruido político y el posible retraso en la inversión pública y privada es un riesgo al alza en varios países.

Previsiones de crecimiento en América Latina

PIB (%a/a)	2015	2016	2017	2018 (p)	2019 (p)
Argentina	2.7	-1.8	2.9	2.6	3.3
Brasil	-3.5	-3.5	1.0	2.1	3.0
Chile	2.3	1.6	1.6	3.2	3.2
Colombia	3.1	2.0	1.8	2.0	3.0
México	3.3	2.9	2.0	2.0	2.2
Paraguay	3.0	4.0	4.0	3.5	3.7
Perú	3.3	4.0	2.5	3.2	3.5
Uruguay	0.4	1.7	2.7	2.9	3.5
Mercosur	-2.6	-4.0	0.5	0.7	2.4
Alianza del Pacífico	3.1	2.7	2.0	2.3	2.6
América Latina	-0.1	-0.9	1.2	1.4	2.5

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 2T18

Abril 2018

Creando Oportunidades