



BBVA Research

Situación Latinoamérica

1T19

Enero 2019

Creando Oportunidades

Mensajes clave

- La desaceleración global limitará la recuperación en América Latina. Un crecimiento más tímido en los países desarrollados, un aumento de la volatilidad financiera global y peores perspectivas para los precios de las materias primas, más allá de factores idiosincráticos, afectarán negativamente a la región
- Tras crecer 1,6% en 2018, la región se expandirá 2,1% en 2019 y 2,4% en 2020, respectivamente: 0,3 pp y 0,2 pp por debajo de lo esperado anteriormente. El crecimiento se mantendrá más alto, alrededor del 3,5% en Perú, Chile, Colombia y Paraguay, y estará próximo al 2% en México, Brasil y Uruguay. En Argentina el PIB caerá otra vez en 2019 en su conjunto, si bien se empezará a ver crecimiento trimestral positivo, y posiblemente se recuperará 2020
- En un entorno en que en general hay escaso margen para políticas fiscales expansivas, la mayor parte de la región seguirá beneficiándose de políticas monetarias laxas. El fortalecimiento de la demanda interna y (en algunos países) el traslado a precios de la depreciación cambiaría harán que se vayan eliminando paulatinamente los estímulos monetarios en los próximos años. En contraste, en México y en Argentina la política monetaria se hará gradualmente menos restrictiva una vez la inflación se modere
- Además de los riesgos relacionados al entorno global, localmente destacan los riesgos políticos, los fiscales y los relacionados a posibles retrasos en proyectos de inversión

Índice

- 01** Entorno Global: hacia un ajuste aún suave del crecimiento mundial, pero con mucha incertidumbre
- 02** América Latina: la desaceleración global limitará la recuperación regional
- 03** América Latina: perspectivas por país
- 04** América Latina: tablas de previsiones



01

**Entorno Global:
hacia un ajuste aún suave del crecimiento
mundial, pero con mucha incertidumbre**

Hacia un ajuste aún suave del crecimiento mundial, pero con mucha incertidumbre



Desaceleración del crecimiento mundial, pero todavía robusto

Fuerte ajuste del comercio y del sector industrial, mientras la inversión y el consumo resisten al deterioro de la confianza



Menor inflación tras la caída del precio del petróleo

Menos presión para los bancos centrales y más apoyo para las economías importadoras de petróleo



Aumento de las tensiones financieras en los países desarrollados

Fuerte ajuste del precio de los activos y salida de flujos de inversión, pero no en las economías emergentes



Bancos centrales más cautos y pacientes

La normalización de la política monetaria dependerá de la evolución de la economía y es clave para contener la preocupación de los mercados



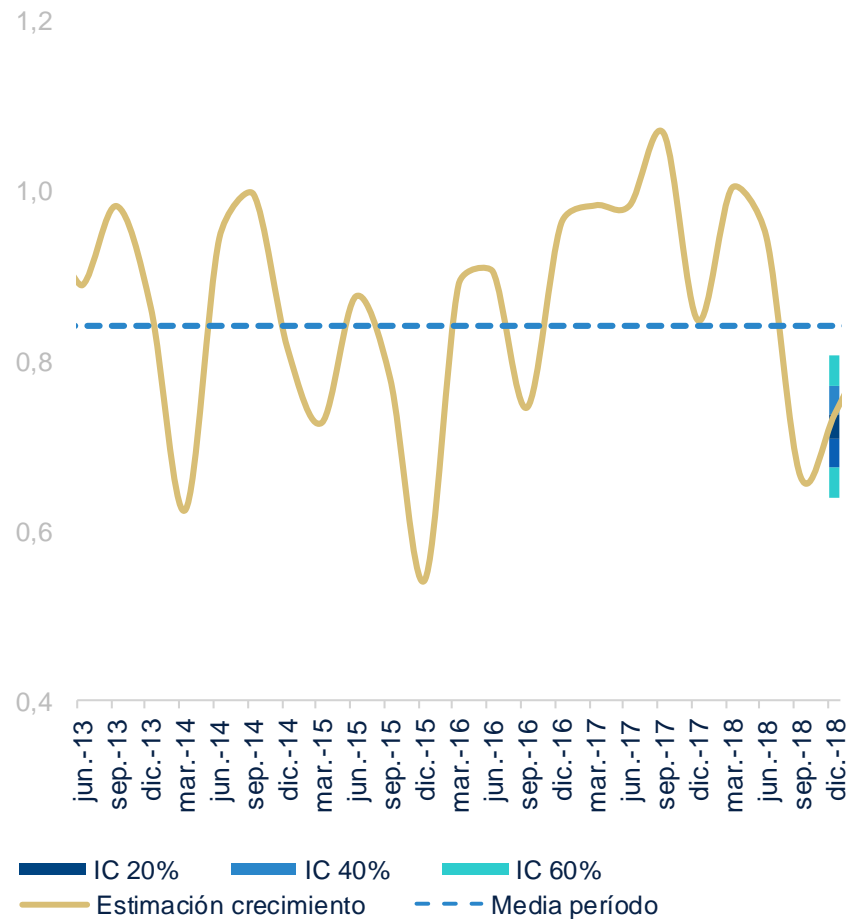
Los riesgos globales se intensifican

Al proteccionismo se une una posible mayor desaceleración en China y Estados Unidos, y el aumento de la incertidumbre en Europa

Clara tendencia a la baja en el crecimiento mundial, pero con signos de cierta estabilización

Crecimiento del PIB mundial

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

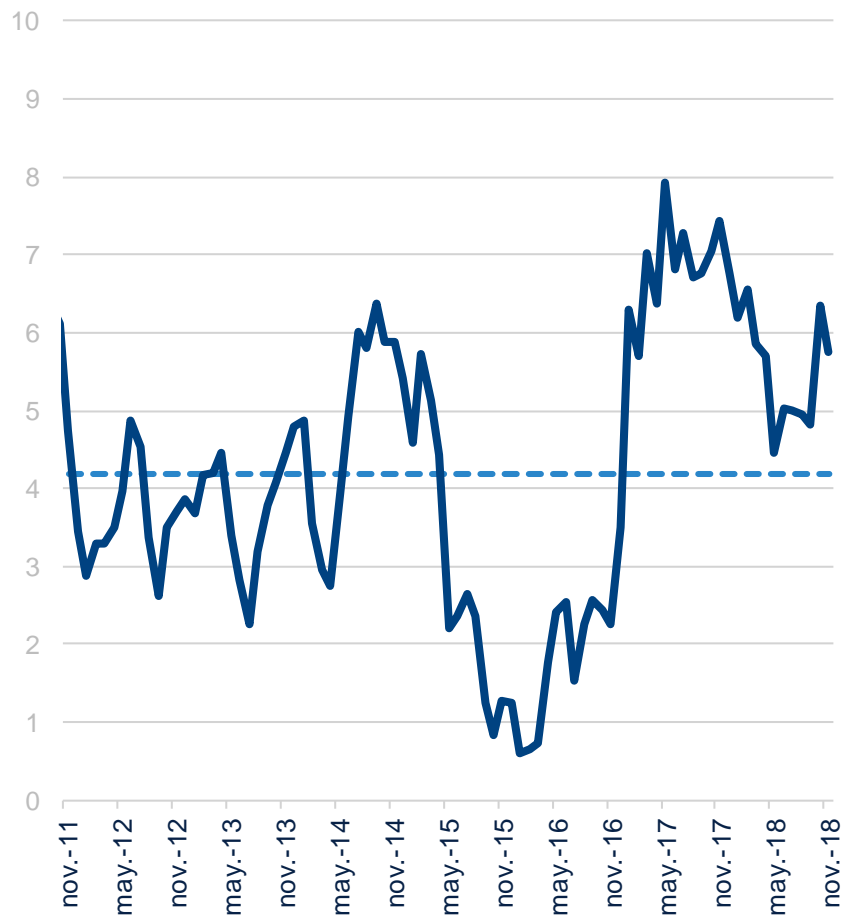


Fuente: BBVA Research

- El crecimiento global ha entrado en la fase de desaceleración, pero todavía sigue siendo sólido
- El deterioro generalizado de la producción industrial y del comercio sugieren un impacto más evidente del proteccionismo
- La fuerte moderación de la confianza industrial se extiende a otros sectores, pero el crecimiento del gasto privado se mantiene
- La elevada incertidumbre continúa a principios de año y seguirá pesando sobre el crecimiento

Comercio global: efecto más evidente del aumento de los aranceles y de la incertidumbre sobre las negociaciones comerciales

BBVA Exportación nominales de bienes global
(% a/a, media móvil tres meses)

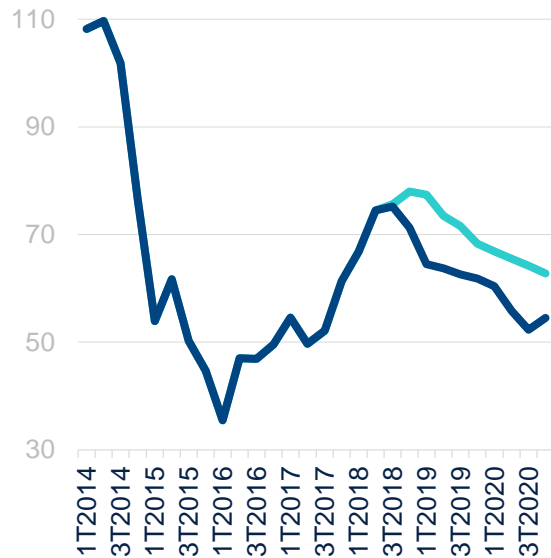


Fuente: BBVA Research

- El comercio mundial ha mostrado una fuerte volatilidad por la incertidumbre sobre las disputas comerciales
- El mal desempeño reciente de las exportaciones en China se debe en parte al adelanto de intercambios por la posibilidad de nuevas subidas de aranceles, pero preocupa su tendencia a la baja
- La peor evolución de las exportaciones también se ha observado en el resto de Asia y en Alemania

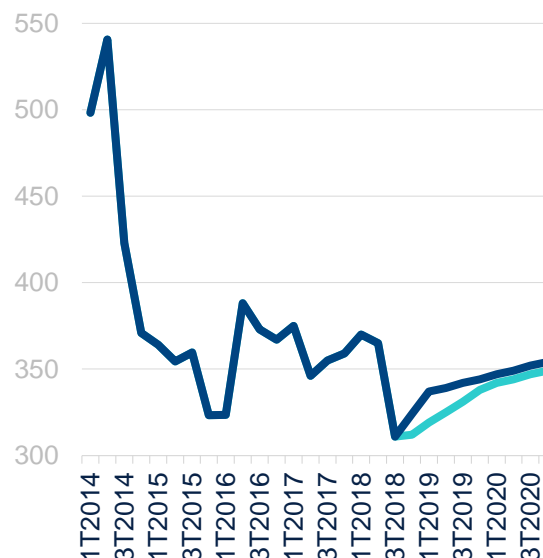
Perspectivas heterogéneas para las materias primas: revisiones a la baja en petróleo y cobre, al alza en soja

Petróleo Brent (USD/b)



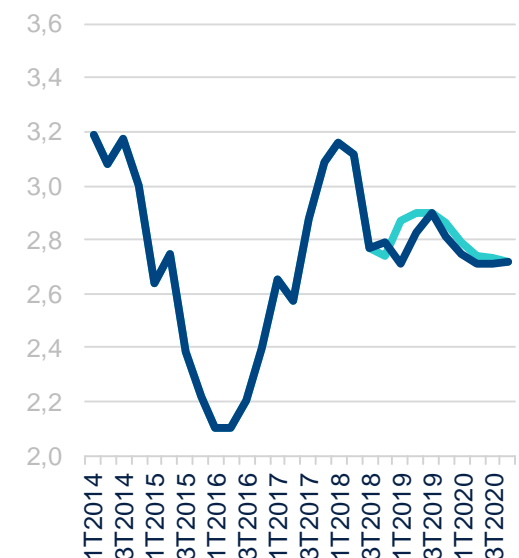
— Previsiones anteriores
— Previsiones actuales

Soja (USD/tm)



— Previsiones anteriores
— Previsiones actuales

Cobre (USD/lb)



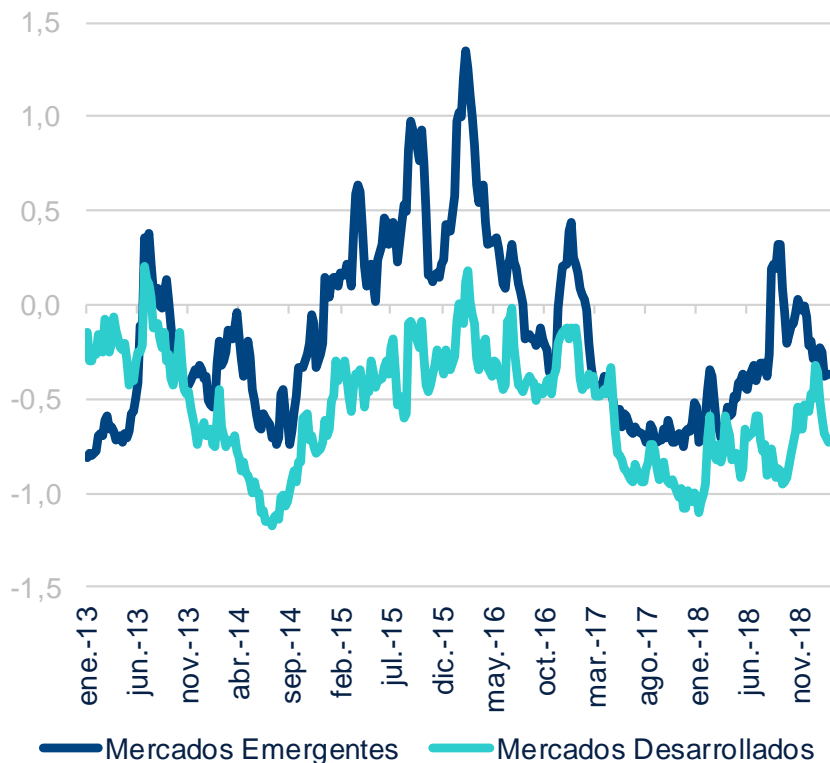
— Previsiones anteriores
— Previsiones actuales

Fuente: BBVA Research y Bloomberg

- Los precios del petróleo pueden recuperarse en el corto plazo por los anuncios de recorte de producción
- Sin embargo, la creciente producción en EE.UU. y la menor demanda global empujarán los precios a la baja a lo largo de 2019-20, incluso más de lo esperado
- La caída de precios beneficiará el crecimiento mundial, pero el efecto sobre algunos países de Latam sería negativo
- Se revisan a la baja las previsiones para el cobre, por menor crecimiento mundial, y al alza las para la soja, por las perspectivas de distensión en la relación comercial entre China y EE.UU.

Turbulencias recientes en los mercados financieros ante el riesgo de un ajuste brusco del crecimiento global

Índice BBVA de tensiones financieras (Índice normalizado)



01



Los mercados desarrollados (EE.UU.) están en el centro del episodio

02



Los países emergentes resistieron bien al ajuste, a pesar de la caída de los precios del petróleo

03



Los inversores ajustan sus carteras: salidas de activos con mayor riesgo y **entradas en fondos más líquidos**. Los países emergentes continúan sin atraer capitales

04

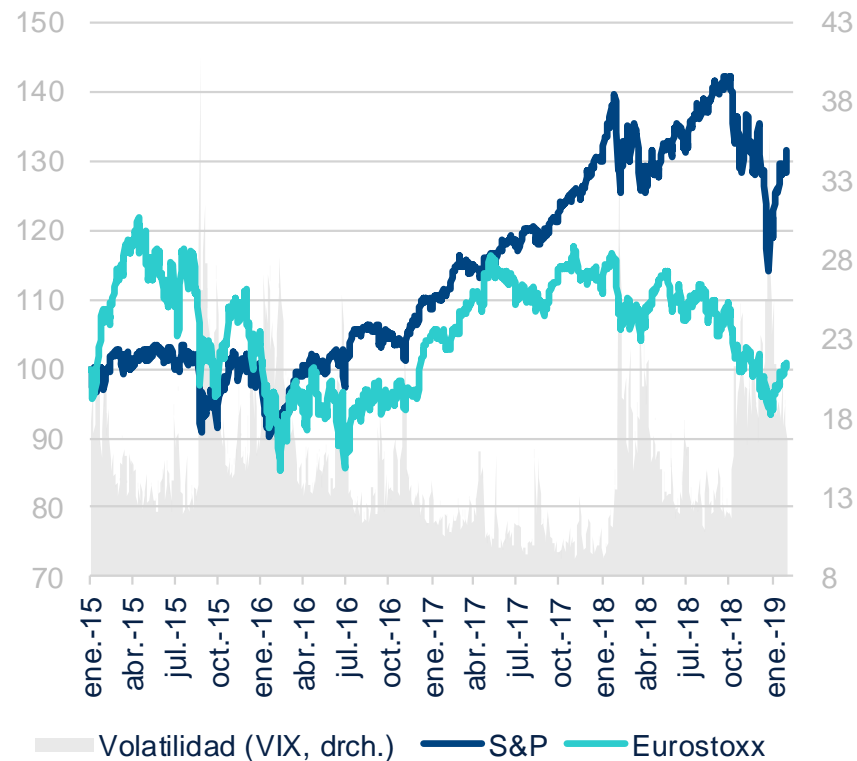


La respuesta de los bancos centrales (FED) vuelve a ser clave para detener las tensiones

Las tensiones se concentraron en mercados desarrollados. Los tipos de interés vuelven a niveles muy bajos

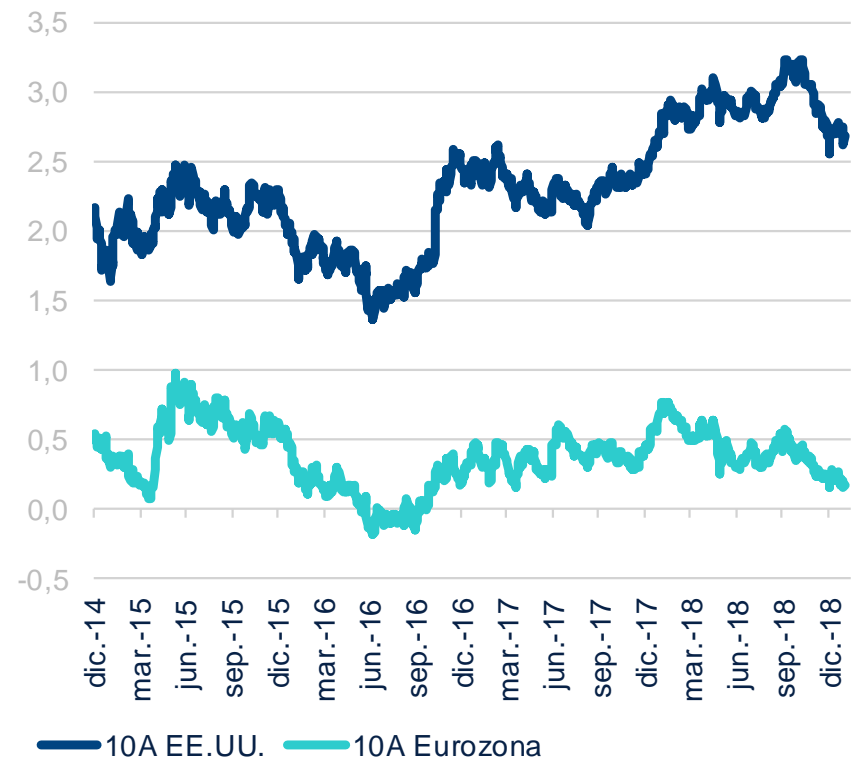
Principales índices de renta variable y volatilidad

(Base 100: enero 2015 y %)



Tipos de interés en países desarrollados

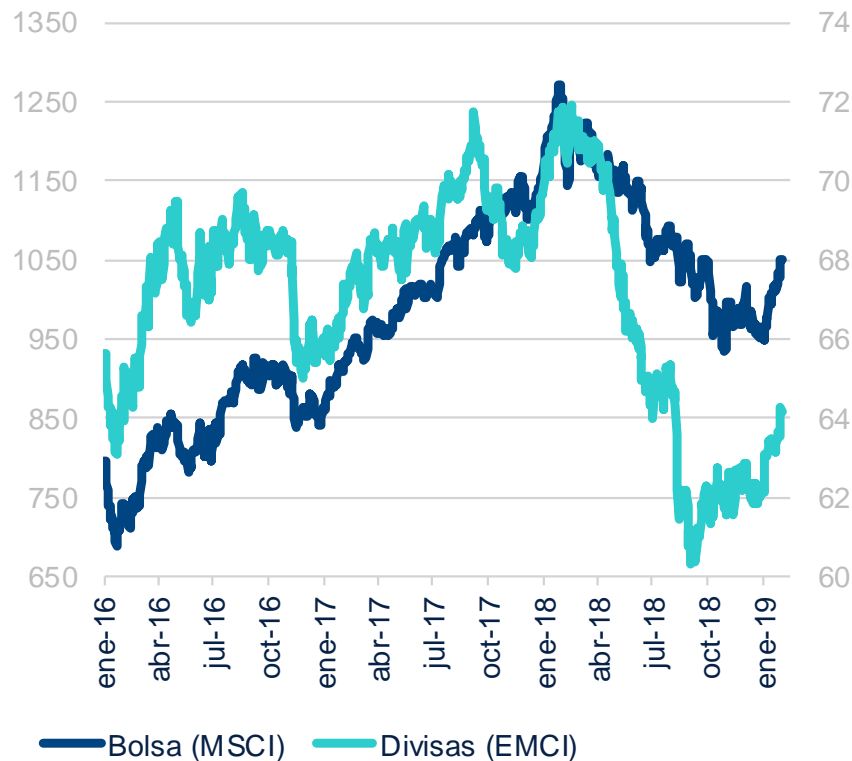
(%)



Los mercados emergentes, tras un ajuste fuerte en 2018, se mantienen al margen de este episodio

Divisas y Bolsa Emergente

(% sobre total activos, datos mensuales)



Reacción de política económica en los más vulnerables
(Argentina, Turquía)



Estímulos económicos
(China)

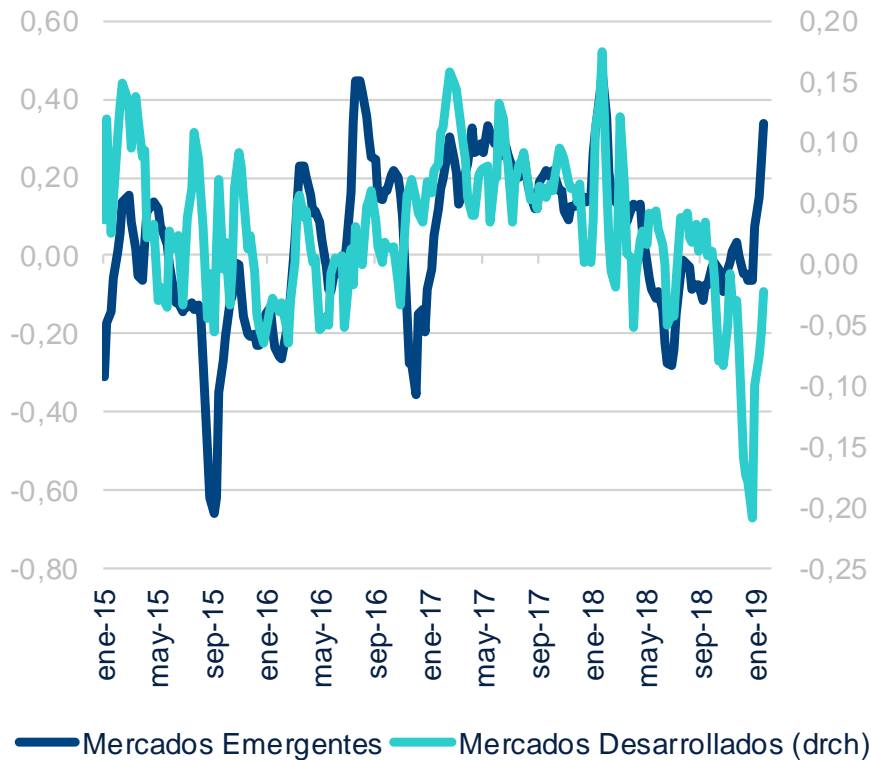


Efecto asimétrico de la caída de precios del petróleo
(Exportadores vs importadores)

El entorno de aversión al riesgo se está viendo en la recomposición de los flujos de capitales, refugio en deuda y liquidez

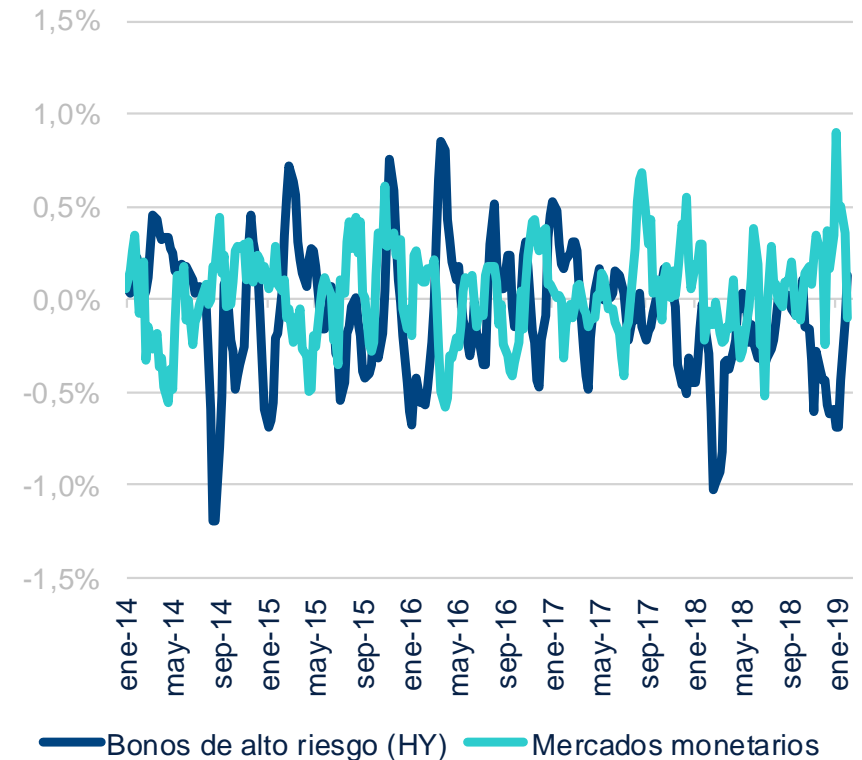
Flujos de cartera: regiones

(% sobre activos bajo gestión, mm 4 semanas)



Flujos de cartera: tipos de activo

(% sobre activos bajo gestión, mm 4 semanas)



Los bancos centrales son sensibles a escenarios de crecientes riesgo, y el proceso de normalización monetaria se está ralentizando



Balance

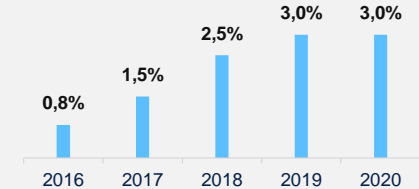


- **Continúa la reducción del balance** (550mM de dólares en 2019)



Tipos de interés

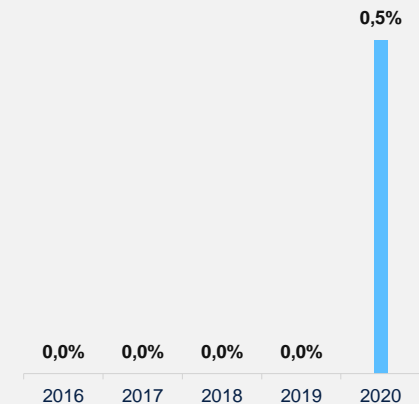
- **La pausa en el ciclo de subidas de tipos está más cerca** (dos de 25pbs en 2019)



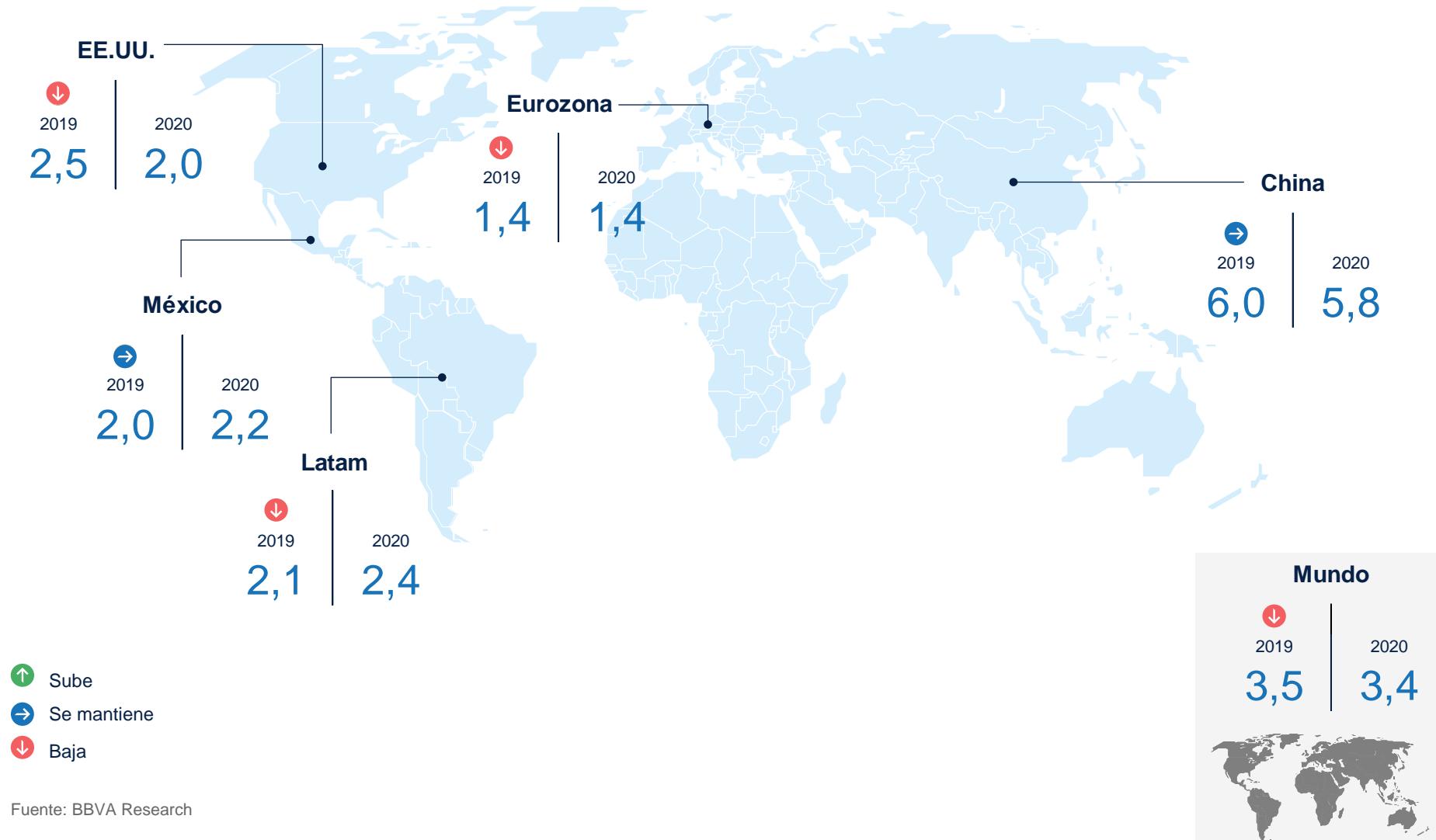
- **Fin del QE** (diciembre de 2018)
- **Reinversión total del QE** más allá del inicio de subida de tipos

- **Muy probable una nueva LTRO** antes de junio de 2019

- **Retraso de la senda de subida de tipos** debido a unas perspectivas globales menos favorables y a mayores riesgos. **No se esperan hasta junio de 2020**



Revisión a la baja generalizada del crecimiento, con una moderación más evidente en los países desarrollados y en los de Asia emergente



Ajuste aún suave del crecimiento mundial, pero más incierto debido a la dependencia de las políticas económicas

Peores resultados macroeconómicos

Ralentización más rápida de lo esperado

(Proteccionismo + China)

Evidencia de que el impacto del estímulo fiscal de EE.UU. desaparecerá antes de lo previsto



Mayores tensiones financieras

Por los riesgos de una fuerte desaceleración del crecimiento mundial

Condiciones financieras más duras



Tres supuestos clave para no hacer descarrilar el ajuste global suave:



01

Reducción de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, y sin cambios en el sector automoción



02

Salida ordenada de Reino Unido de la UE

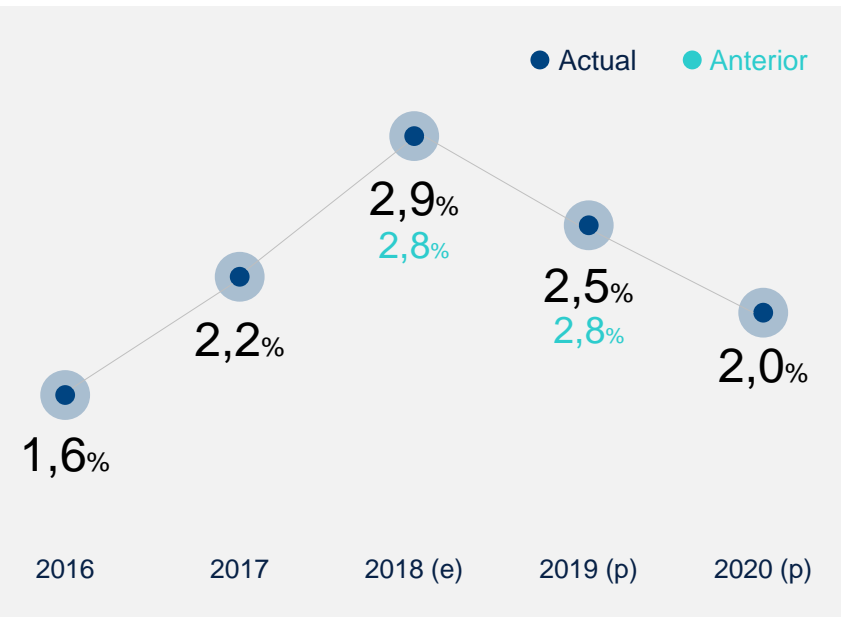


03

La Fed y el BCE más cautos y pacientes, con algo más de margen para actuar

EE. UU.: mayor desaceleración del crecimiento por el desvanecimiento del estímulo fiscal y la volatilidad financiera

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

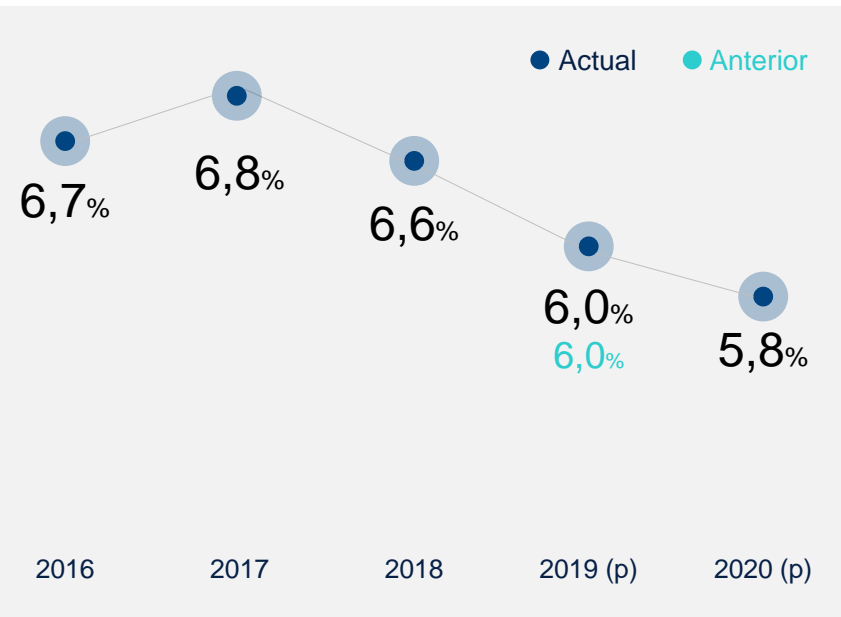


- Revisión a la baja del PIB por unas perspectivas menos optimistas para la inversión privada y el gasto público
- El consumo privado se irá moderando al desaparecer el impulso de la bajada de impuestos, a pesar de la fortaleza del mercado de trabajo
- La inflación sigue por encima del objetivo, pero se reducirá gradualmente hasta situarse algo por debajo en 2020
- Los riesgos a la baja han aumentado por el deterioro del entorno global, pero también es mayor el riesgo de recesión en el horizonte de dos años

China: la prioridad de las autoridades es evitar el ajuste brusco del crecimiento

China: crecimiento del PIB

(% a/a)



- Las **previsiones de crecimiento se mantienen**, por la implementación de mayores estímulos para atajar la intensificación de la desaceleración
- Las **medidas de apoyo**, tanto fiscales como monetarias, se **están extendiendo**, pero se intenta **no empeorar las vulnerabilidades financieras** existentes
- El **proteccionismo sigue siendo el principal riesgo**. Si se tiene que compensar con mayores estímulos, se frena el necesario desapalancamiento y puede llevar a una fuerte depreciación del tipo de cambio

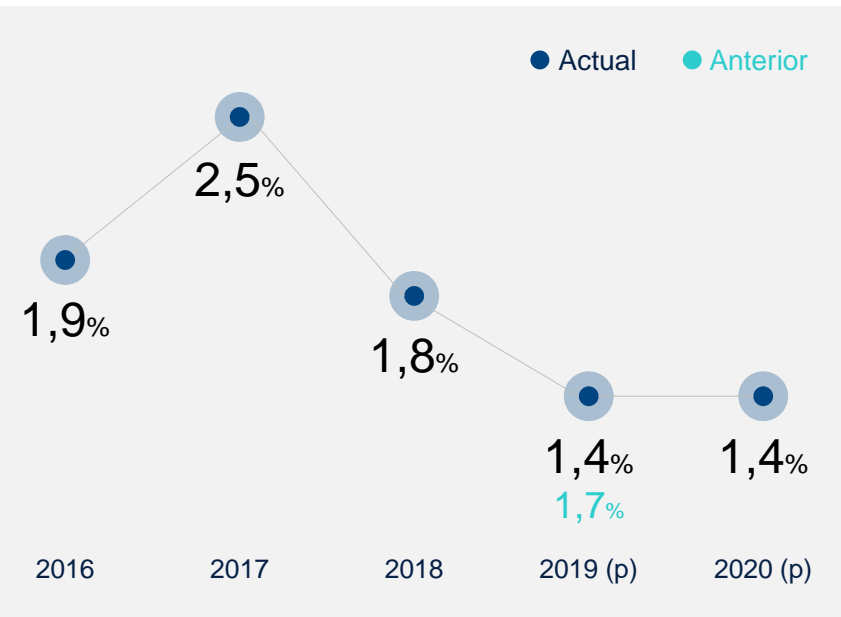
(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research and BEA

Eurozona: rápida desaceleración hacia el crecimiento potencial por el menor apoyo del entorno global

Eurozona: crecimiento del PIB

(% a/a)



- La caída del precio del petróleo refuerza la **fortaleza de los factores domésticos**, pero no lo suficiente para compensar la menor demanda global
- Una **política monetaria y fiscal algo más acomodaticias** podrán compensar el efecto del empeoramiento de la confianza sobre el gasto privado
- Rápida **caída de la inflación**, pero la inflación subyacente debería aumentar gradualmente
- El **riesgo político** ha aumentado (Brexit, y más incertidumbre en varios países)

(p) Previsión.

Fuente: BBVA Research a partir de Eurostat

Riesgos globales sesgados a la baja: una contracción económica en EE.UU. y China como principales focos de preocupación, además del proteccionismo





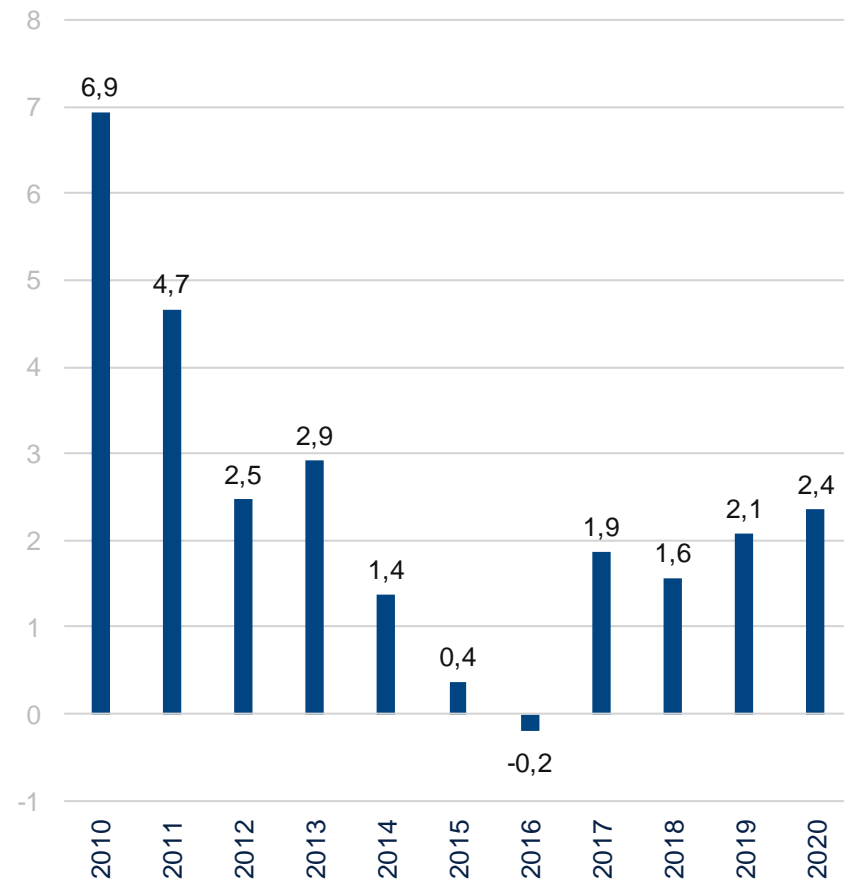
02

**América Latina:
la desaceleración global limitará
la recuperación regional**

América Latina crecerá 2,1% en 2019 y 2,4% en 2020, respectivamente 0,3 pp y 0,2 pp por debajo de lo esperado anteriormente

Latam: crecimiento del PIB (*)

(% a/a)

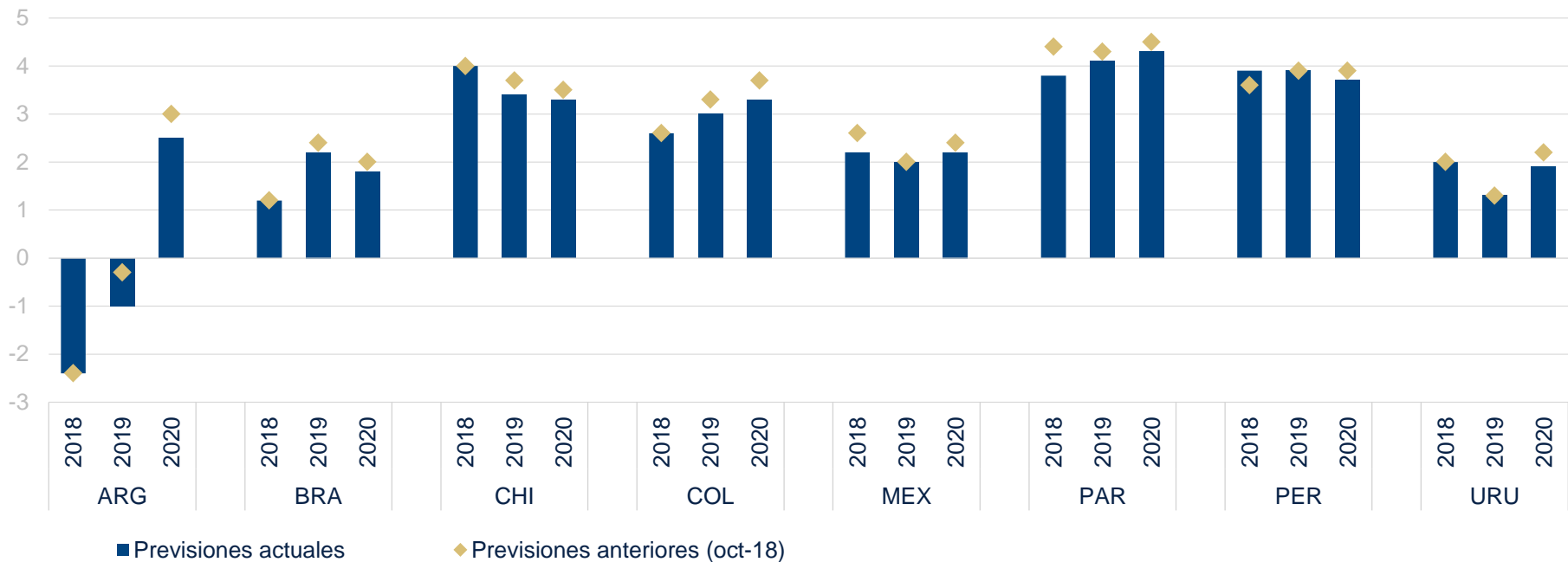


(*) Promedio ponderado de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú y Uruguay.
Fuente: BBVA Research

- El crecimiento en América Latina seguirá recuperándose, aunque de manera más gradual de lo esperado
- La región tendrá que afrontar un entorno global menos favorable que lo estimado hace tres meses, marcado por menor crecimiento, mayor volatilidad (al menos en el corto plazo) y menores precios de materias primas, así como algunos factores idiosincráticos
- A pesar de la recuperación, la región no exhibirá en el futuro próximo un crecimiento tan robusto como el de hace algunos años: las reformas para estimular la productividad han sido relativamente escasas e insuficientes para contrarrestar los efectos de los menores precios de las materias primas

Se han revisado a la baja las previsiones de crecimiento de todos los países de la región

Latam: crecimiento del PIB (%)



Fuente: BBVA Research

- Más allá de los factores globales, algunos factores locales contribuyen a un menor optimismo con respecto al crecimiento: datos peores a los esperados (Arg, Chi, Par), un ajuste más costoso tras la crisis cambiaria (Arg) y menor inversión y ruido fiscal (Col)
- El crecimiento será más alto, alrededor de 3,5%, en Paraguay, Perú, Chile y Colombia, y estará próximo al 2% en Brasil, México y Uruguay. En Argentina el PIB caerá otra vez en 2019 y se recuperará en 2020 (para más sobre las perspectivas para cada país, véase la Sección 3)

Inflación: bajo control en la mayor parte de la región y todavía alta en Argentina, México y Uruguay, donde ya hay señales de moderación

Latam: inflación

(% a/a; fin de período)



Fuente: BBVA Research

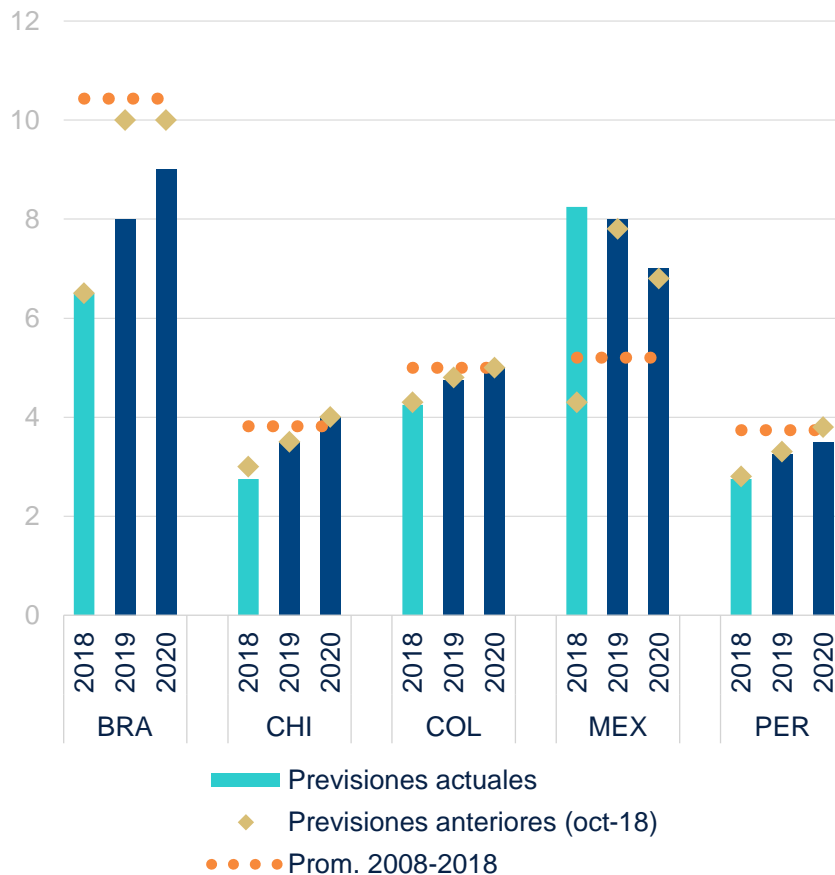
- En la mayoría de los países, la inflación tenderá al alza, pero seguirá contenida, próxima a los objetivos de inflación. En México y en Argentina, ya hay señales de moderación tras los fuertes repentes recientes, lo que respalda la visión de menores presiones inflacionistas en los próximos años

- En general, los ajustes en las previsiones reflejan, por un lado, la mayor debilidad esperada de las divisas, y por otro lado, los menores precios del petróleo y las menores presiones de demanda

Se irán paulatinamente retirando los estímulos monetarios en la mayor parte de la región, con las excepciones de Argentina y México

Latam: tipos de interés de política monetaria

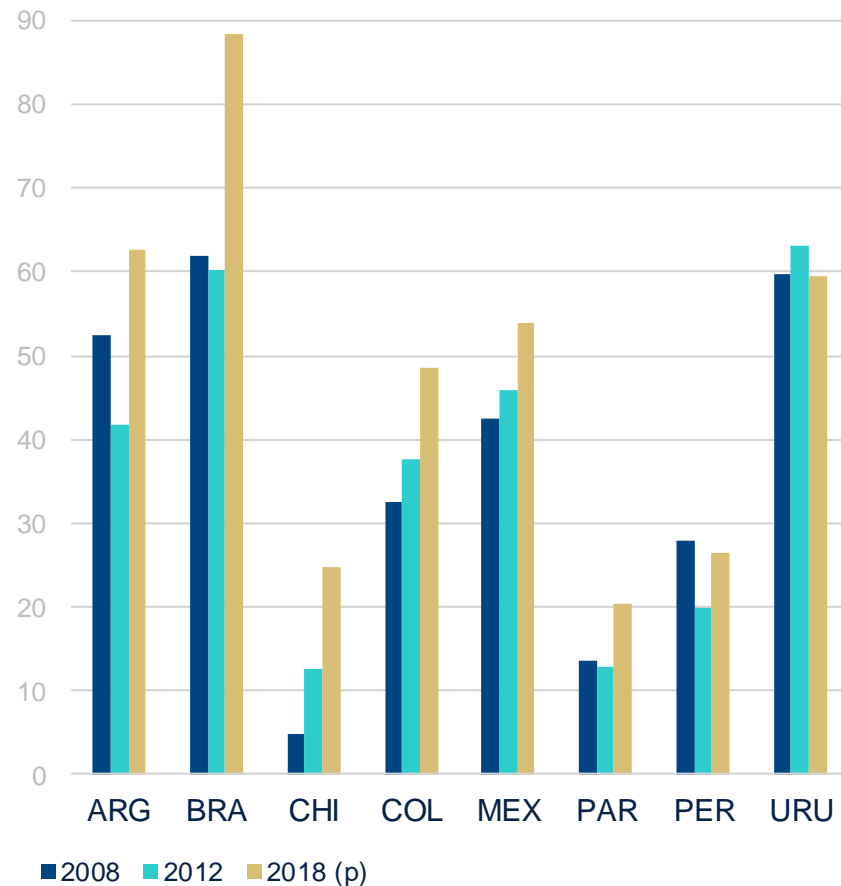
(%; fin de período)



- La recuperación de la actividad y el aumento gradual de la inflación determinarán una **reducción de los estímulos monetarios**
- La **normalización monetaria en EE.UU.** también contribuirá al aumento de los tipos de interés en la región, aunque menos que lo anteriormente previsto ya que ahora esperamos dos en lugar de tres aumentos de los tipos de interés por la Fed
- La menor inflación en **Chile**, donde el ciclo alcista ya empezó, y en **Brasil y Perú** resultarán en un endurecimiento más lento de lo esperado de las condiciones monetarias
- Mientras que mantenemos las perspectivas de ajuste en **Colombia y Paraguay**
- En **México** y en **Argentina** se mantendrá el tono restrictivo por más tiempo: en el primer caso, esperamos estabilidad de los tipos de interés hasta el 4T19, y en el segundo, crecimiento de 0%*m/m* de la base monetaria en la primera mitad del año y de 1%*m/m* en la segunda

Hay poco margen para políticas fiscales expansivas en la región

Latam: deuda pública bruta (% del PIB)

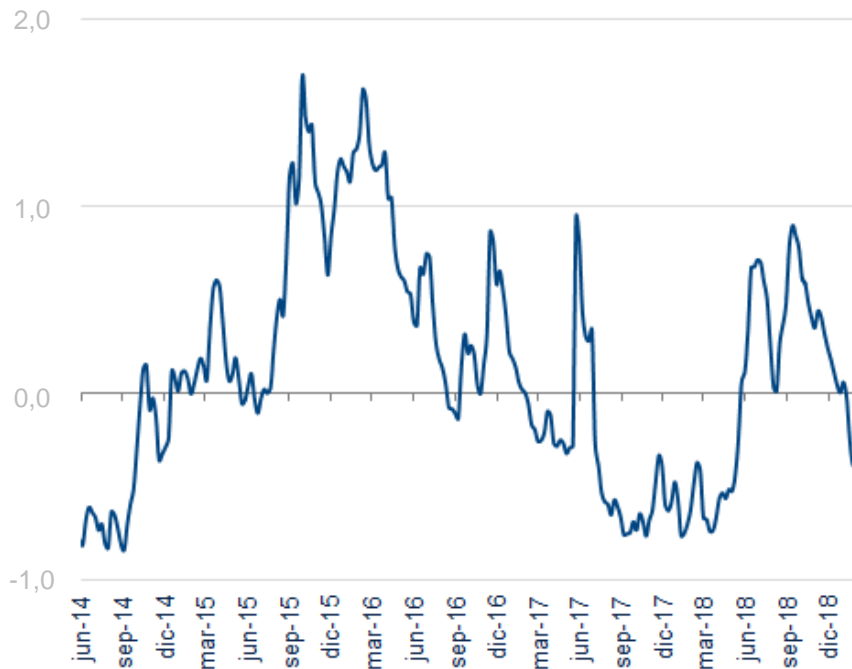


(p) Previsiones.
Fuente: FMI

- En un contexto de **aumento de la deuda pública** y tomando en cuenta la necesidad que muchos países tienen de cumplir con determinadas **reglas y objetivos fiscales**, prevemos que **se seguirán tomando medidas para reducir los déficits fiscales** (véanse previsiones en la Sección 4)
- En el caso de **Argentina**, el déficit primario posiblemente se recortará a cero, en línea con lo acordado con el FMI
- En **Brasil**, se seguirá controlando el gasto público y es probable que se apruebe una reforma de la seguridad social (al menos una no-ambiciosa), pero la alta deuda pública seguirá preocupando
- En **Colombia**, el cumplimiento de la regla fiscal exigirá recortes y medidas adicionales, principalmente en 2020
- En **México**, el nuevo gobierno ha presentado un presupuesto relativamente conservador para 2019, anticipamos estabilidad de la deuda pública

Los activos locales continuarán reflejando la volatilidad financiera global, además de factores idiosincráticos

Latam: índice BBVA de Tensiones Financieras
(Promedio desde ene-06 = 0)

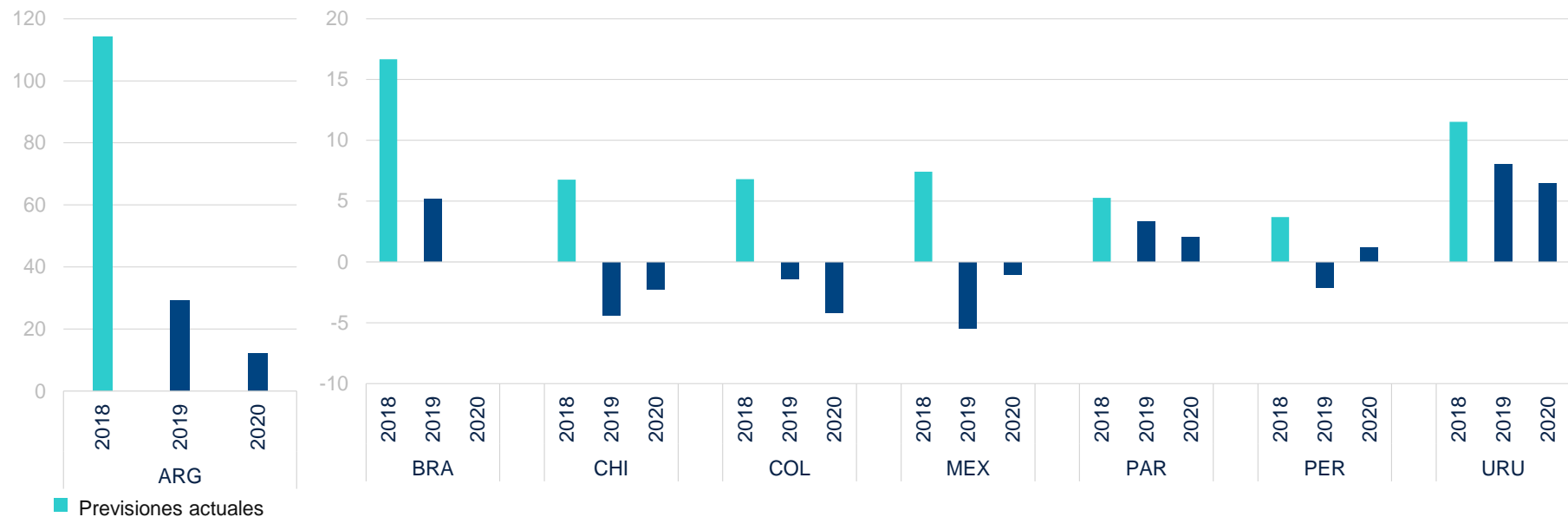


- Tras repuntar de manera significativa a mediados del año pasado, las tensiones financieras en América Latina se han moderado pese la volatilidad de los mercados globales
- La reducción de las tensiones ha sido especialmente importante en Argentina, donde las medidas anunciadas en el seno del nuevo acuerdo con el FMI lograron reducir los temores de los mercados
- También en Brasil, el otro país en la región en que las tensiones habían subido con fuerza antes, el tono de lo mercados ha mejorado, por el mayor optimismo con el nuevo gobierno
- En México las tensiones se redujeron, en parte por la aprobación de unos presupuestos conservadores para 2019
- En los últimos tres meses las tensiones aumentaron algo en Colombia y se redujeron en Perú

Después de depreciarse en 2018, hay espacio para que las monedas de la región se aprecien un poco hacia adelante, al menos en términos reales

Latam: tipos de cambio nominales (*)

(%; moneda local / dólar americano)



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

Fuente: BBVA Research

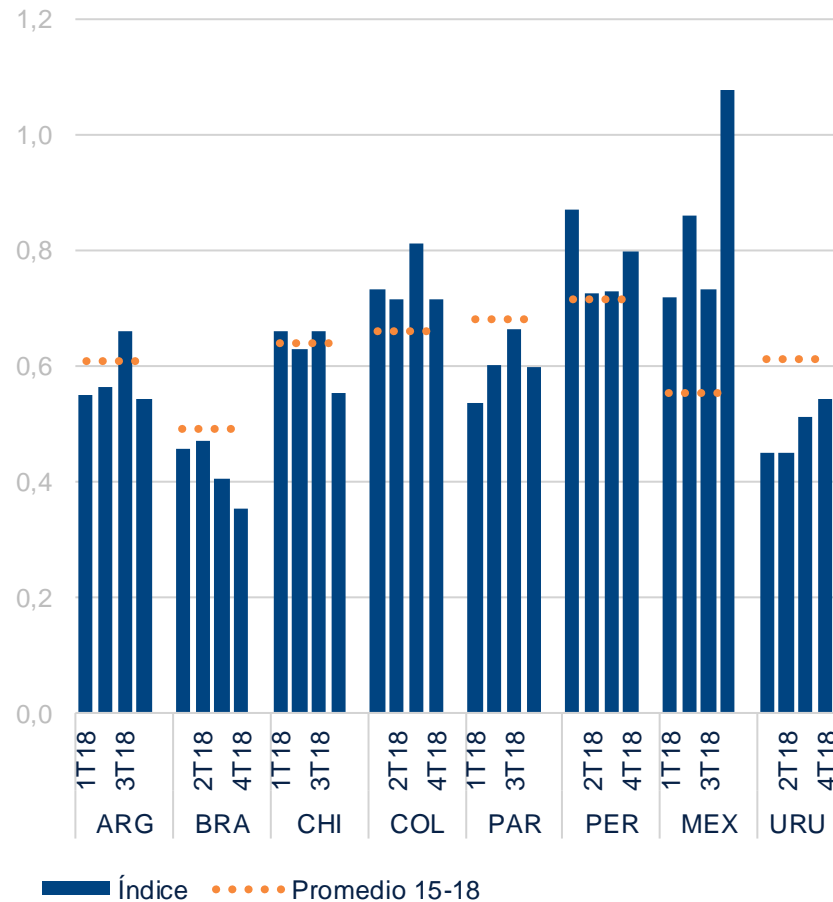
- La volatilidad financiera global seguirá presionando los mercados cambiarios en los próximos meses, pero hay margen para que las divisas recuperen parte de sus pérdidas recientes a lo largo de 2019 y en 2020, al menos en Chile, Colombia, México y Perú

- En Argentina el peso seguirá depreciándose, pero a un ritmo más contenido que 2018 y para compensar la inflación. En Brasil, el real podría depreciarse si no se cumplen las (elevadas) expectativas de los mercados con respecto a la nueva administración

El balance de riesgos a nuestro escenario base para América Latina ha aumentado por riesgos externos y locales

Latam: índices de tensiones políticas

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



- Se han movido al alza tanto los riesgos externos como los locales
- El riesgo político sigue siendo importante en prácticamente todos los países, pero principalmente en Brasil y México, donde todavía hay mucha incertidumbre respecto las políticas de los nuevos gobiernos, y en Argentina y Uruguay donde habrá elecciones presidenciales este año
- El riesgo fiscal es relevante, principalmente en Brasil y Argentina, pero también en Colombia y México
- El riesgo de retraso en proyectos de inversión si se materializa, llevaría a recortes adicionales en las previsiones de crecimiento de Perú, Paraguay y Uruguay



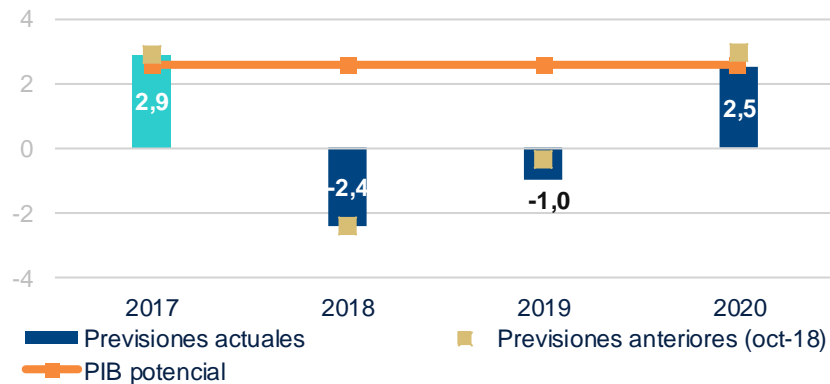
03

América Latina: perspectivas por país

Argentina: el tono más contractivo de las políticas y la mayor volatilidad conducen a revisiones a la baja en las previsiones de crecimiento

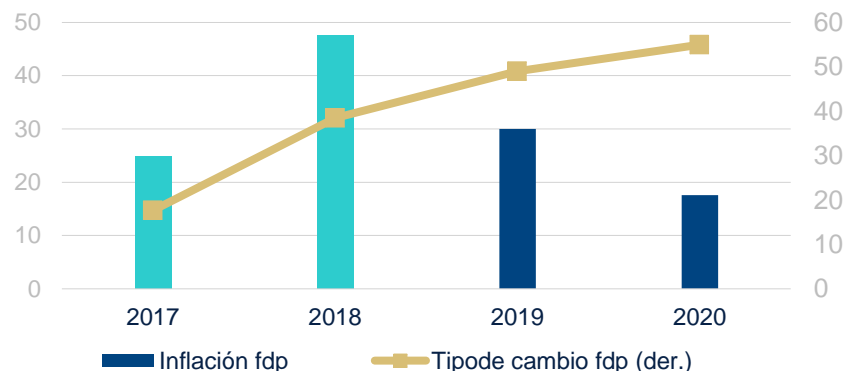
Argentina: crecimiento del PIB y potencial

(% a/a)



Argentina: inflación y tipo de cambio

(%, fin de periodo)



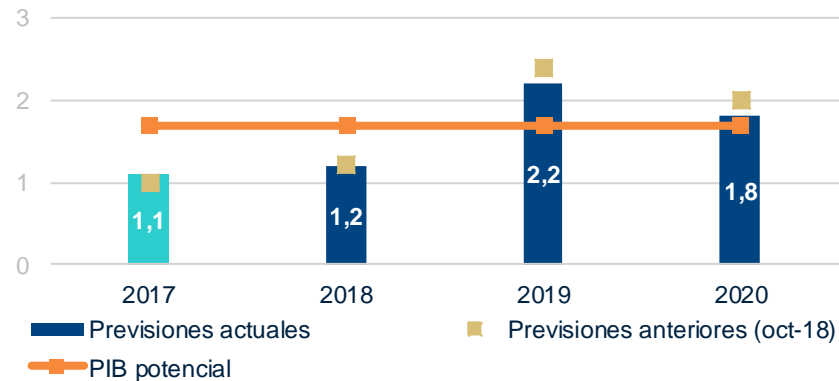
Fuente: BBVA Research

- Tanto la política fiscal como la monetaria exhibirán un tono contractivo
- La demanda interna lastrará al crecimiento, lo que será parcialmente compensado por la demanda externa. Esperamos ver ya crecimientos trimestrales positivos a partir del 1T19
- La fuerte depreciación cambiaria aumentó la inflación, pero recientemente se han visto señales de estabilización tanto del tipo de cambio como de la inflación
- Hacia delante esperamos una estabilización del tipo de cambio real y una gradual reducción de la inflación
- Las necesidades financieras para 2019 están cubiertas y el equilibrio fiscal primario permitirá la sostenibilidad de la deuda
- Riesgos locales: incertidumbre política y elecciones en 2019; escasez prolongada de flujos de capital que impidan el retorno a los mercados globales de capital en 2020

Brasil: mantenemos nuestra visión sobre la situación interna, pero revisamos el PIB a la baja por un entorno global menos favorable

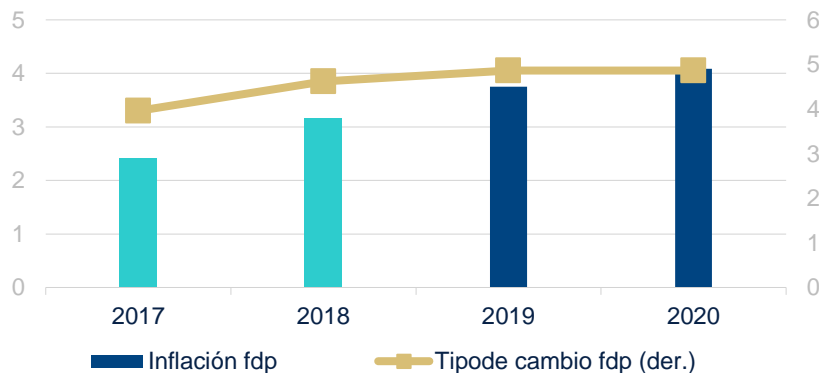
Brasil: crecimiento del PIB y potencial

(% a/a)



Brasil: inflación y tipo de cambio

(%, fin de periodo)

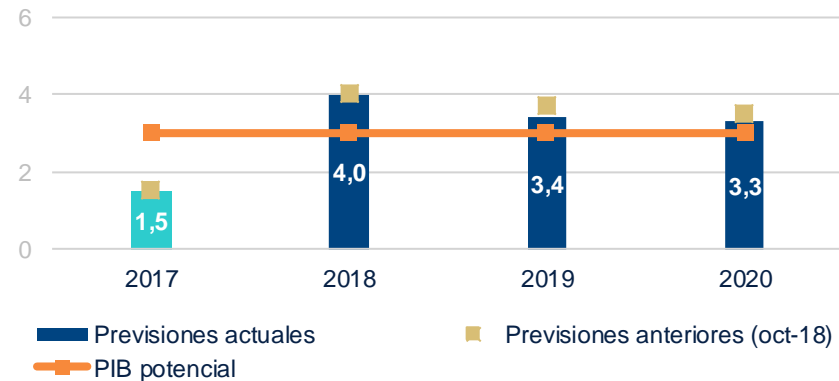


- Los datos recientes respaldan las perspectivas de recuperación gradual del crecimiento, en línea con lo esperado, pero un entorno global menos favorable dará como resultado un menor crecimiento por delante
- Los anuncios económicos preliminares del nuevo gobierno son positivos, pero persisten las dudas sobre la capacidad para implementar reformas importantes, incluida la de seguridad social
- Riesgos locales: la no aprobación de una reforma de la seguridad social y la falta de un ajuste fiscal significativo

Chile: revisión a la baja en las previsiones de PIB debido a sorpresas a la baja en el crecimiento reciente y menor demanda externa

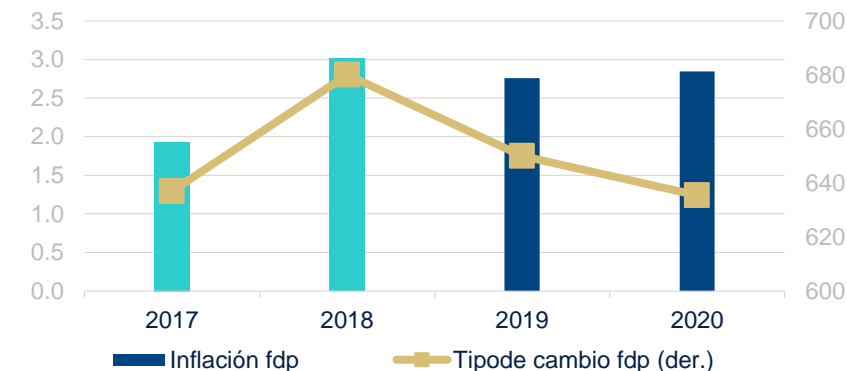
Chile: crecimiento del PIB y potencial

(% a/a)



Chile: inflación y tipo de cambio

(%, fin de periodo)

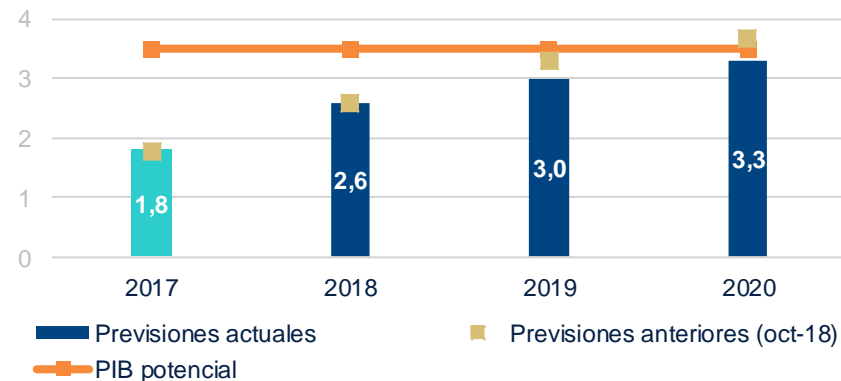


- Las sorpresas a la baja en los sectores de minería y manufactura en el tercer trimestre y un entorno global menos favorable determinan una **revisión a la baja** en las estimaciones de crecimiento para 2019 y 2020
- Los principales impulsores del crecimiento hacia delante serán la **inversión pública y privada** y el consumo privado
- La expansión esperada en la inversión se debe principalmente a los **proyectos mineros**, mientras que el crecimiento del consumo está en línea con las cifras de masa salarial revisadas al alza
- Riesgos locales: una mayor debilidad del consumo privado

Colombia: perspectivas menos favorable para la inversión y las exportaciones determinan una revisión del crecimiento a la baja

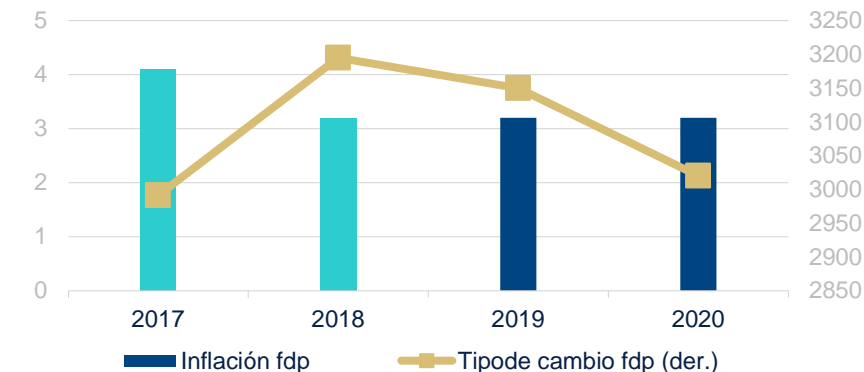
Colombia: crecimiento del PIB y potencial

(% a/a)



Colombia: inflación y tipo de cambio

(%, fin de periodo)

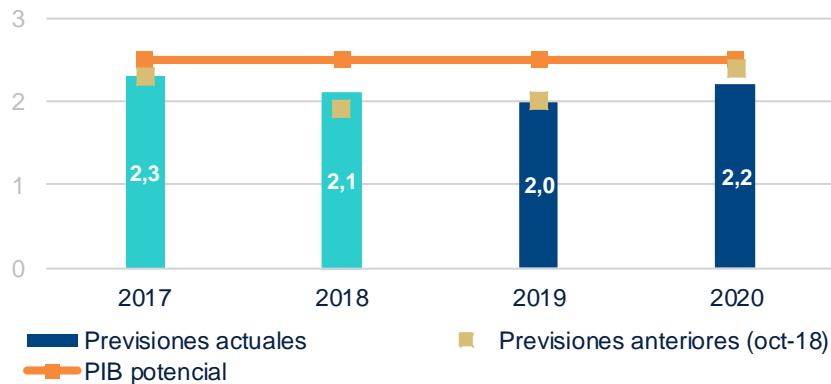


- La inversión se recuperará más lentamente de lo esperado debido a los menores precios del petróleo, menor inversión en las industrias de exportación y la concentración de la actividad de construcción en el segmento de viviendas con menor valor agregado
- Con respecto a 2018, la demanda interna continuará liderando la expansión, pero ahora con una mayor contribución de la inversión y el consumo privado, y un menor dinamismo del consumo público
- El déficit en cuenta corriente se amplía en 2019 debido a los menores precios del petróleo y las mayores importaciones
- Así, los flujos de IED deberán complementarse con otros para financiar este mayor déficit
- Riesgos locales: cumplimiento de la regla fiscal, menor efecto de los incentivos fiscales sobre la inversión

México: se mantiene la previsión de PIB para 2019 y se ajusta la baja la de 2020 por perspectivas de menor crecimiento en EE.UU.

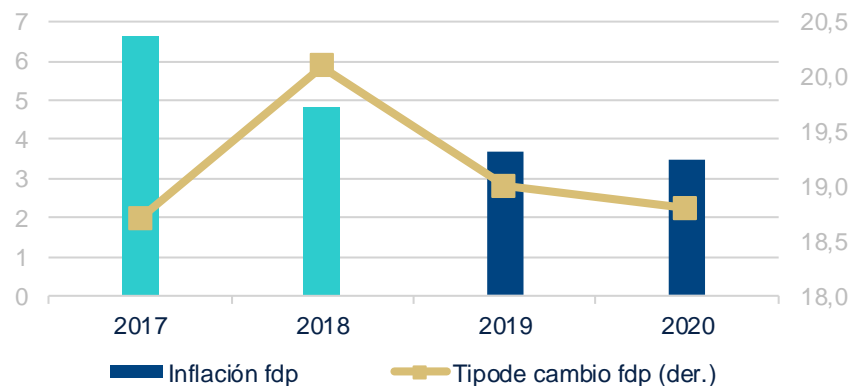
México: crecimiento del PIB y potencial

(% a/a)



México: inflación y tipo de cambio

(%, fin de periodo)



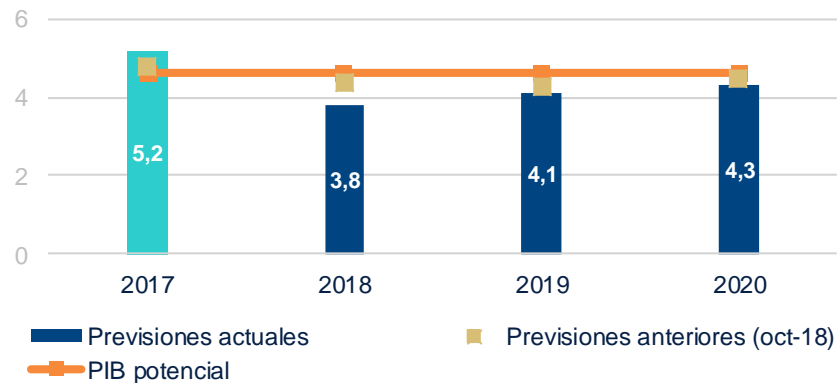
Fuente: BBVA Research

- Exportaciones seguirán fuertes en 2019, pero un poco menos que en 2018, lo que será compensado por una **demanda interna algo más fuerte**
- **Inflación se reducirá** en línea con el desvanecimiento de los choques de oferta
- El actual tono restrictivo de la política monetaria se mantendrá por más tiempo, pero **a fines de 2019 se iniciaría un ciclo de flexibilización monetaria** tras la reducción de la inflación y de los riesgos internos
- La deuda pública seguirá estable como proporción del PIB
- El déficit en cuenta corriente estará alrededor de 2,0% del PIB y no habrá problemas para financiarlo
- Riesgos locales: el modelo de negocio de **PEMEX**, el **incumplimiento de los objetivos fiscales**, el entorno político

Paraguay: aún entre las economías de más rápido crecimiento en la región, a pesar de una revisión a la baja de las previsiones de PIB

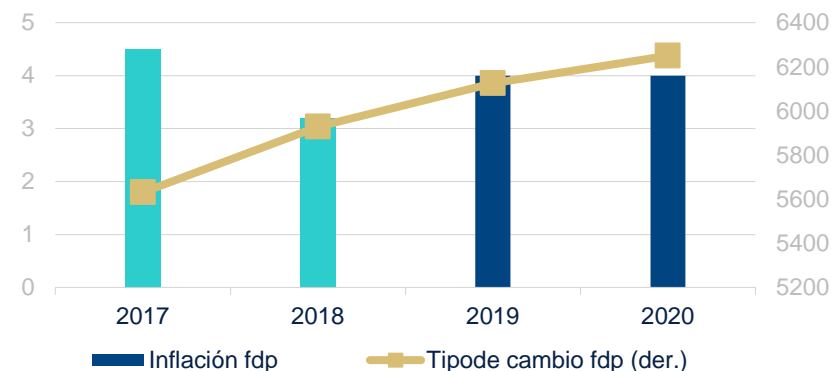
Paraguay: crecimiento del PIB y potencial

(% a/a)



Paraguay: inflación y tipo de cambio

(%, fin de periodo)



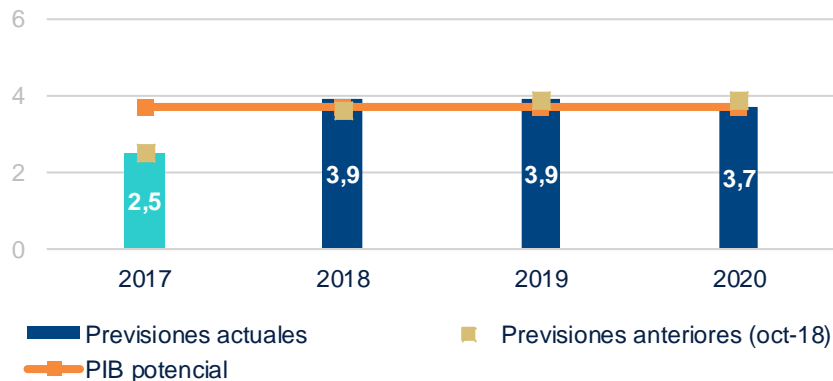
Fuente: BBVA Research

- ▲ Durante el 4T, la actividad económica habría recuperado algo de dinamismo al hilo del mejor desempeño de algunos servicios. Con ello, la **economía paraguaya habría registrado una expansión cercana al 3,8% interanual en 2018**
- ▲ En los próximos años, el PIB crecerá a un ritmo de entre el 4,0% y el 4,5%, estimulado principalmente por la demanda interna y, en particular, la inversión
- ▲ Las **previsiones de PIB se han revisado a la baja**, debido a un contexto externo menos favorable, lo que incluye las peores perspectivas de crecimiento para Argentina y Brasil
- ▲ Riesgos locales: **retraso adicional en la construcción de infraestructura**

Perú: la economía mantendrá un sólido crecimiento económico principalmente debido al buen desempeño de la inversión

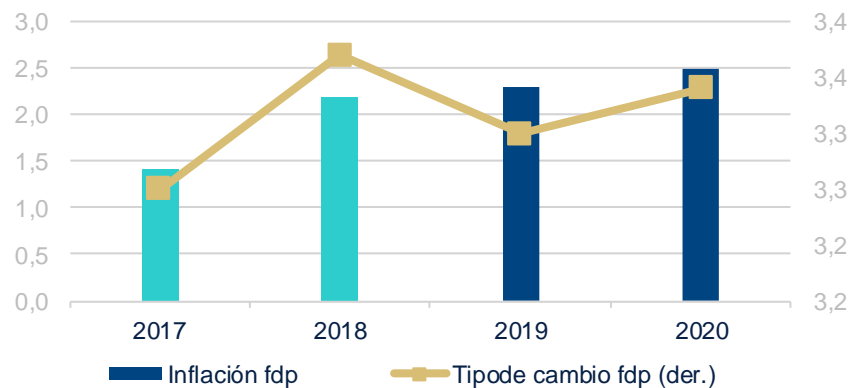
Perú: crecimiento del PIB y potencial

(% a/a)



Perú: inflación y tipo de cambio

(%, fin de periodo)



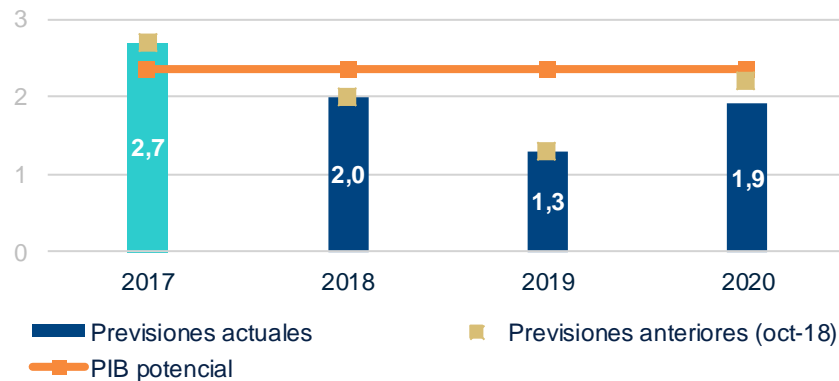
Fuente: BBVA Research

- Se espera un mayor rebote del crecimiento económico en el 4T18 gracias a la demanda pública y privada
- El PIB se habría acelerado en 2018, típico de un año post-El Niño, pero también en línea con la mejora de la inversión pública y privada
- Esperamos que el crecimiento esté en 2019 una vez más por encima del potencial, impulsado principalmente por la nueva inversión minera, lo que compensaría los vientos de cola externos más débiles y las políticas monetarias y especialmente fiscales menos favorables
- Riesgos locales: retrasos en la construcción de infraestructura pública y un fenómeno climático de El Niño de intensidad moderada o mayor

Uruguay: mantenemos nuestra previsión de crecimiento de 1,3% para 2019 y ajustamos a la baja nuestra cifra de 2020 a 1,9%

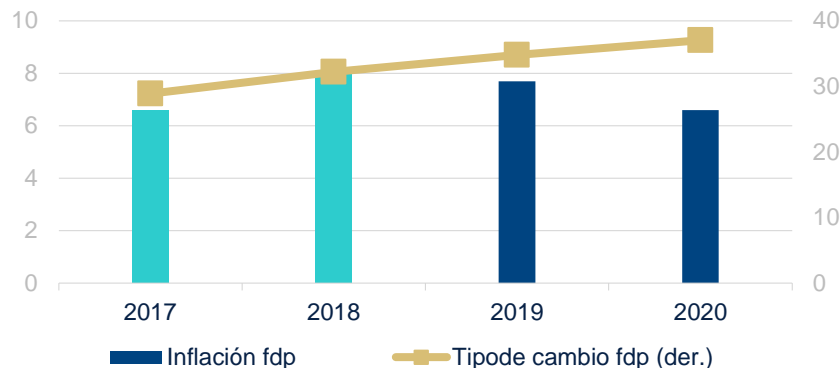
Uruguay: crecimiento del PIB y potencial

(% a/a)

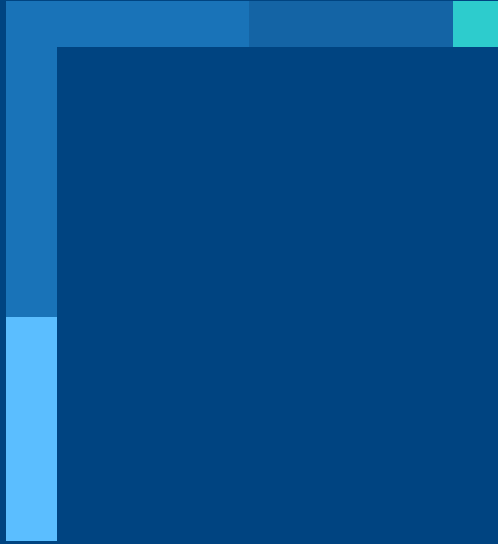


Uruguay: inflación y tipo de cambio

(%, fin de periodo)



- Mantenemos nuestra previsión de PIB para 2019, que incorpora una **desaceleración del consumo privado** y una **contribución negativa de la demanda externa (por el turismo)**
- Debido a los factores globales y la mayor **incertidumbre sobre la fecha de inicio de la construcción de la tercera planta de celulosa**, revisamos nuestra previsión del PIB para 2020 en 0,3 pp a la baja
- **La consolidación fiscal llevará más tiempo** que lo esperado
- **Riesgos locales:** además de la fecha de inicio de construcción de la tercera planta de celulosa, las **elecciones presidenciales** en octubre de 2019



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	2018p	2019p	2020p	2016	2017	2018	2019p	2020p
Argentina	-1,8	2,9	-2,4	-1,0	2,5	39,3	24,8	47,6	30,0	17,6
Brasil	-3,3	1,1	1,2	2,2	1,8	6,3	2,9	3,8	4,5	4,9
Chile	1,3	1,5	4,0	3,4	3,3	2,8	1,9	3,0	2,8	2,8
Colombia	2,0	1,8	2,6	3,0	3,3	5,7	4,1	3,2	3,2	3,2
México¹	2,7	2,3	2,1	2,0	2,2	3,2	6,6	4,8	3,7	3,5
Paraguay	4,3	5,2	3,8	4,1	4,3	3,9	4,5	3,2	4,0	4,0
Perú	4,0	2,5	3,9	3,9	3,7	3,3	1,4	2,2	2,3	2,5
Uruguay	1,7	2,7	2,0	1,3	1,9	8,2	6,3	8,0	7,4	6,7

	Tipos de Cambio (vs. USD, final de periodo)					Tipos de Interés (% , final de periodo)				
	2016	2017	2018	2019p	2020p	2016	2017	2018	2019p	2020p
Argentina	15,8	17,7	37,9	49,0	55,0	24,80	28,80	59,30	35,00	20,00
Brasil	3,35	3,30	3,85	4,05	4,05	13,75	7,00	6,50	8,00	9,00
Chile	667	637	680	650	635	3,50	2,50	2,75	3,50	4,00
Colombia	3010	2991	3195	3150	3020	7,50	4,75	4,25	4,75	5,00
México	20,7	18,7	20,1	19,0	18,8	5,75	7,25	8,25	8,00	7,00
Paraguay	5787	5631	5928	6125	6250	5,50	5,25	5,25	5,50	5,50
Perú	3,40	3,25	3,37	3,30	3,34	4,37	3,26	2,75	3,25	3,50
Uruguay	28,8	28,9	32,2	34,8	37,1	**	**	**	**	**

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

¹ Dato de México para 2018 es observado

Fuente: BBVA Research

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

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

	Precio Materias Primas (promedio anual)				
	2016	2017	2018	2019p	2020p
Petróleo (Brent USD/Barril)	44,75	54,43	71,95	63,15	55,75
Soja (USD/ton)	362,88	358,75	342,50	340,50	350,50
Cobre (USD/LIBRA)	2,20	2,80	2,96	2,81	2,72