

1^{er} TRIMESTRE
2016

Situación
América Latina

La economía mundial seguirá creciendo, pero a un menor ritmo y con más riesgos, Se mantiene la incertidumbre sobre China y la recuperación en los países desarrollados será frágil, Los riesgos sobre este escenario impulsaron una fuerte volatilidad en los mercados en enero y febrero, Asimismo, se ajustaron fuertemente los precios del petróleo y del cobre

Continúa la desaceleración en América Latina en 2016, La región se contraerá -0,9% en 2016, lastrada por la recesión en Brasil, La recuperación en 2017 (1,9%) vendrá impulsada por un mayor crecimiento mundial, mejores términos de intercambio y el impulso de la inversión en algunos países como Argentina, Perú o Colombia

La inflación se mantiene elevada (salvo en México y Paraguay), por el empuje de la depreciación del tipo de cambio y el precio de los alimentos, Esto, junto con las subidas de tipos de interés por parte de la Fed, fuerza a endurecer la política monetaria en la región

Empiezan a corregirse los déficits externos en la mayoría de países, pero en cambio se anticipa una mayor presión sobre las cuentas fiscales, La depreciación del tipo de cambio y la desaceleración de la demanda interna está empezando a disminuir los déficits externos, que aún son elevados en algunos países, Por el contrario, la desaceleración ha empeorado las perspectivas fiscales en la región

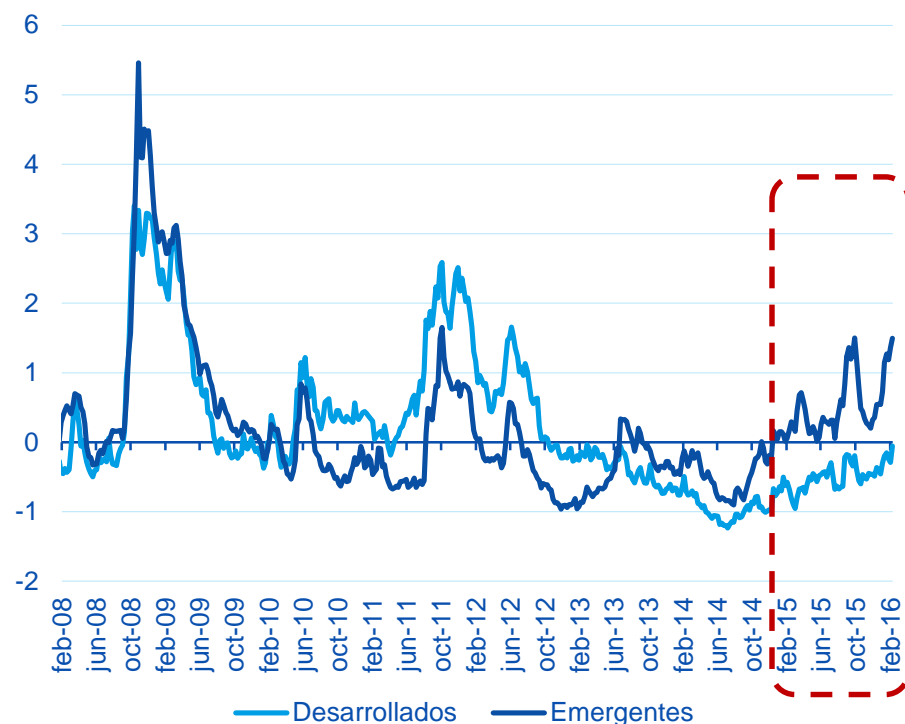
Global

El mundo seguirá creciendo, pero aun ritmo menor y con más riesgos

Aumentaron fuertemente las tensiones financieras en los países emergentes

Tensiones en los mercados financieros

Indicador BBVA Research de tensiones financieras



Fuente: BBVA Research

Vuelven a aumentar las tensiones financieras en el último trimestre, especialmente en las economías emergentes

Reequilibrio de flujos de capitales, hacia las economías desarrolladas

Presión de los mercados en los países con más dependencia de financiación exterior y exportadores de materias primas

¿Qué se puede inferir de los acontecimientos recientes?

Es una traslación retrasada los a mercados de la subida de tipos de interés por parte de la Fed?

Poco probable: el inicio de las subidas ya estaba descontado hace mucho tiempo, En todo caso, los mercados esperan ahora una senda de subidas menos agresiva

¿Es una revisión a la baja del crecimiento mundial?

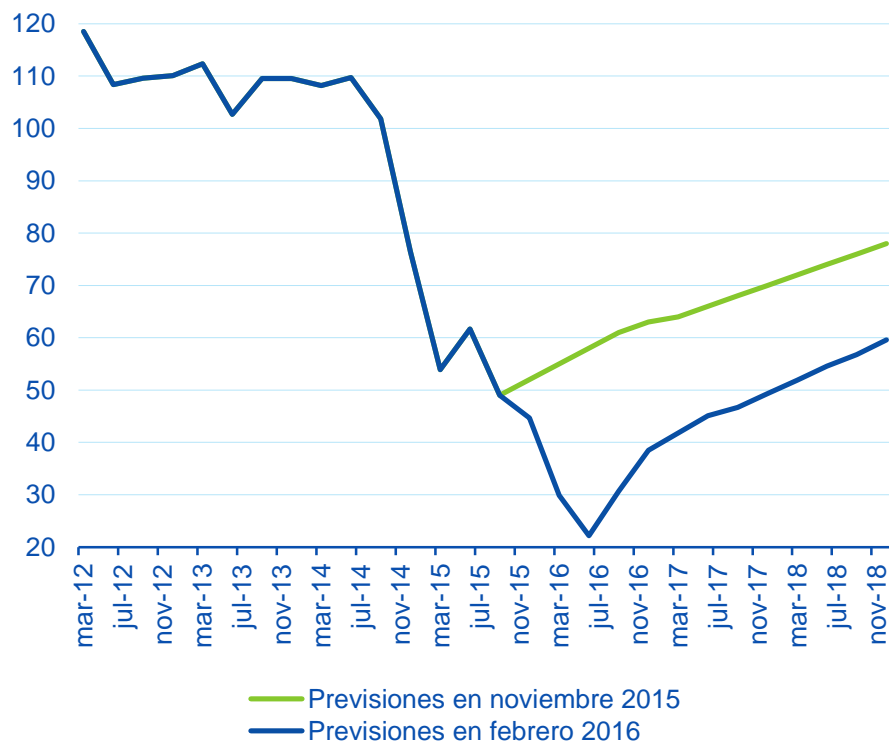
Poco probable: los datos recientes no muestran cambios respecto a la senda esperada, salvo en algunos países emergentes

¿Es que ha aumentado el peso de los escenarios de riesgo?

Probablemente: la incertidumbre sobre China (recomposición del crecimiento y política de tipo de cambio) y la caída de precios del petróleo puede tener efectos adicionales (mayor vulnerabilidad de empresas petroleras y de exportadores de petróleo)

El precio del petróleo se ha ajustado por presiones de oferta y de demanda (Recuadro 1)

Petróleo Brent: (USD/b)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

Precios ajustaron a la baja por:

1. Reducción de demanda (clima)
2. Resistencia de la oferta (en EEUU, y por persistencia de producción de OPEP)
3. Incertidumbre sobre demanda futura (China) y sobre comportamiento de OPEP

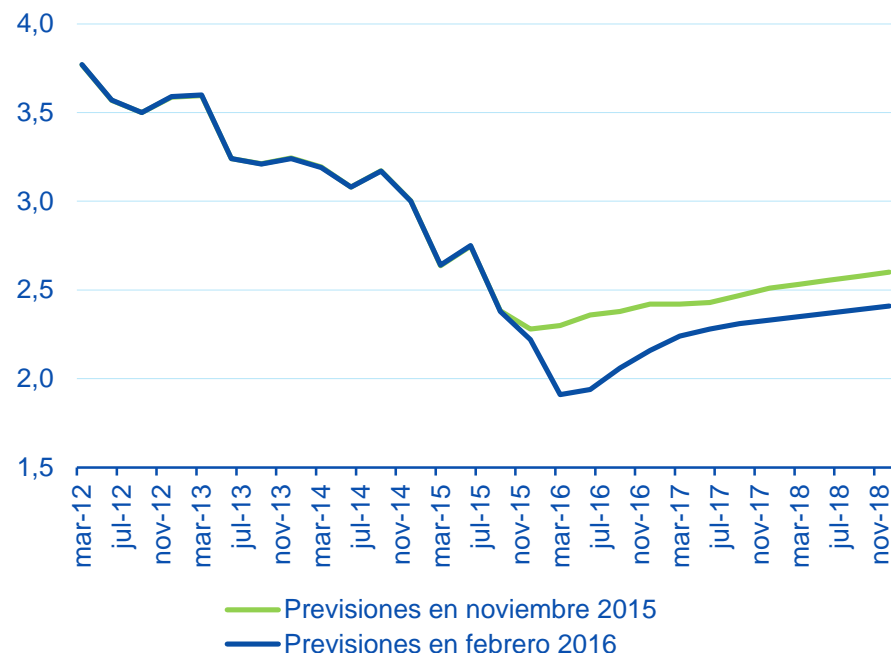
Precios se ajustarían algo más en el primer semestre de 2016 (OPEP, Iran, resistencia EEUU) y dudas sobre crecimiento en China

Rebote lento en el segundo semestre a medida que producción no OPEP se reduce (menor inversión, menor financiación)

Convergencia a 60 USD/b a medida que se corrige la sobreoferta de crudo

Otras materias primas ligadas al ciclo también se han visto afectadas, pero en menor medida

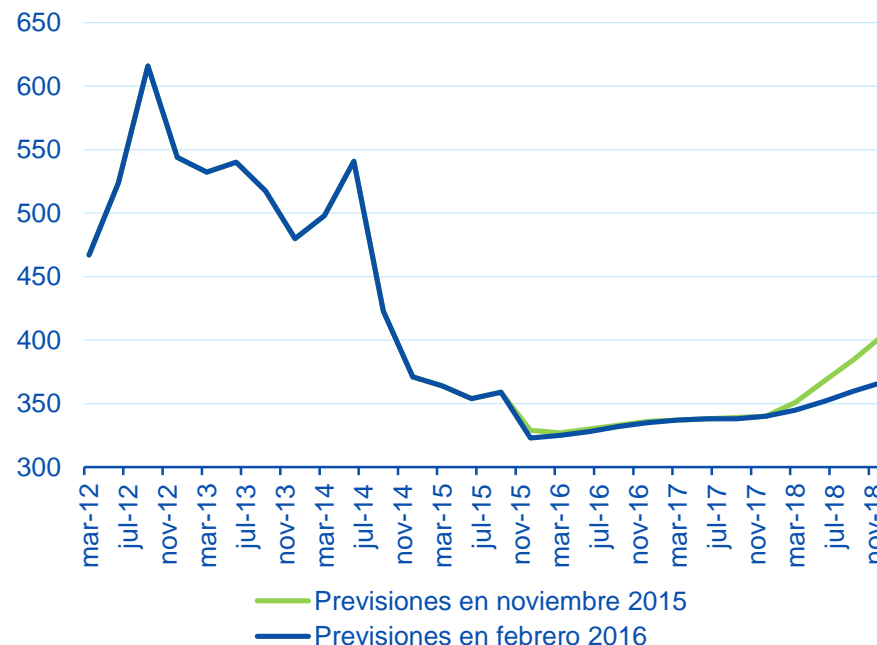
Cobre: (USD/lb)



Fuente: BBVA Research y Bloomberg

El precio del cobre se ha visto lastrado por las dudas sobre el crecimiento mundial y por el mercado de derivados...

Soja: (USD/tm)

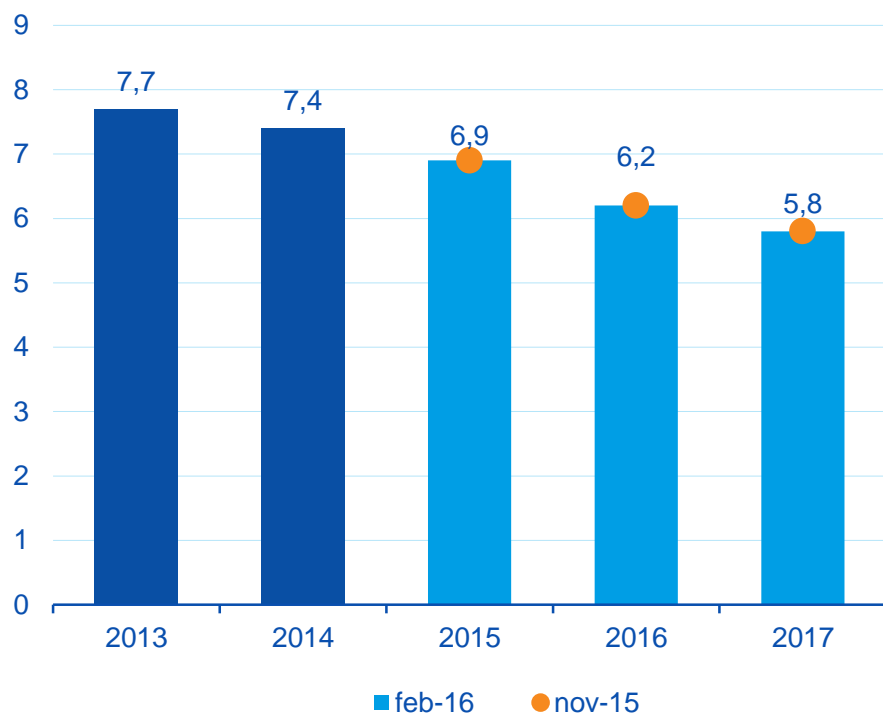


Fuente: BBVA Research y Bloomberg

... mientras que la soja, menos afectada por la recomposición del crecimiento en China, ha evolucionado de acuerdo a lo anticipado

China: desaceleración esperada, pero elevada incertidumbre

China: crecimiento del PIB (%)



Fuente: BBVA Research

Escenario central: una desaceleración controlada hacia 6% en 2016-2017, impulsada por políticas acomodaticias, incluyendo el tipo de cambio

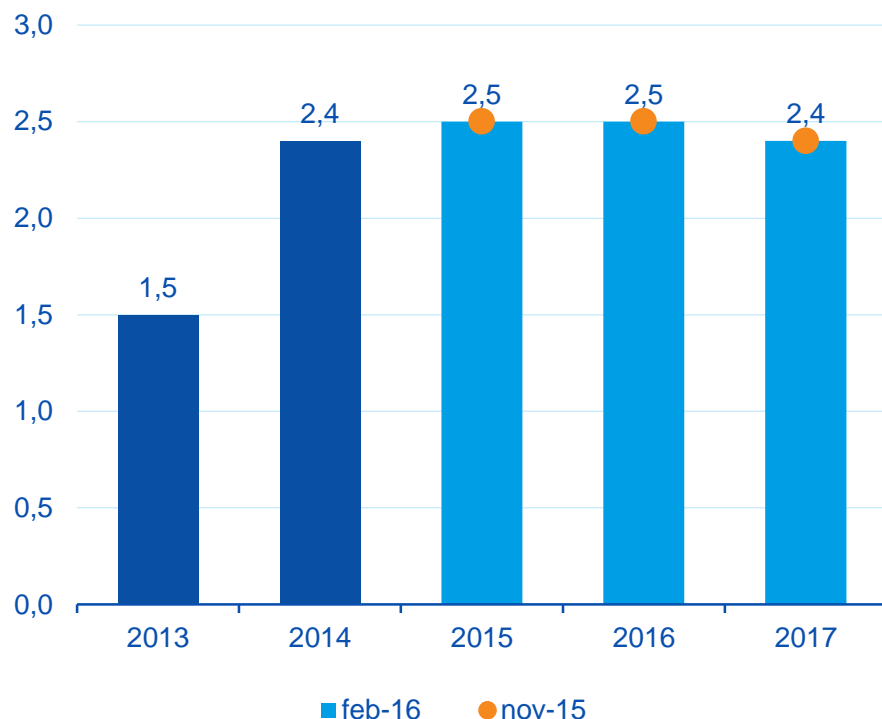
... pero hay una alta incertidumbre con:

1. La capacidad de gestionar con éxito la transición a un crecimiento menor y más equilibrado
2. La política de tipo de cambio y los incentivos para salidas de capitales

Más probable que se disipen antes las dudas sobre el tipo de cambio que las dudas sobre la gestión hacia un menor crecimiento

EEUU: crecimiento alrededor del 2,5%, apoyado en el consumo

EE.UU.: Crecimiento del PIB (A/A, %)



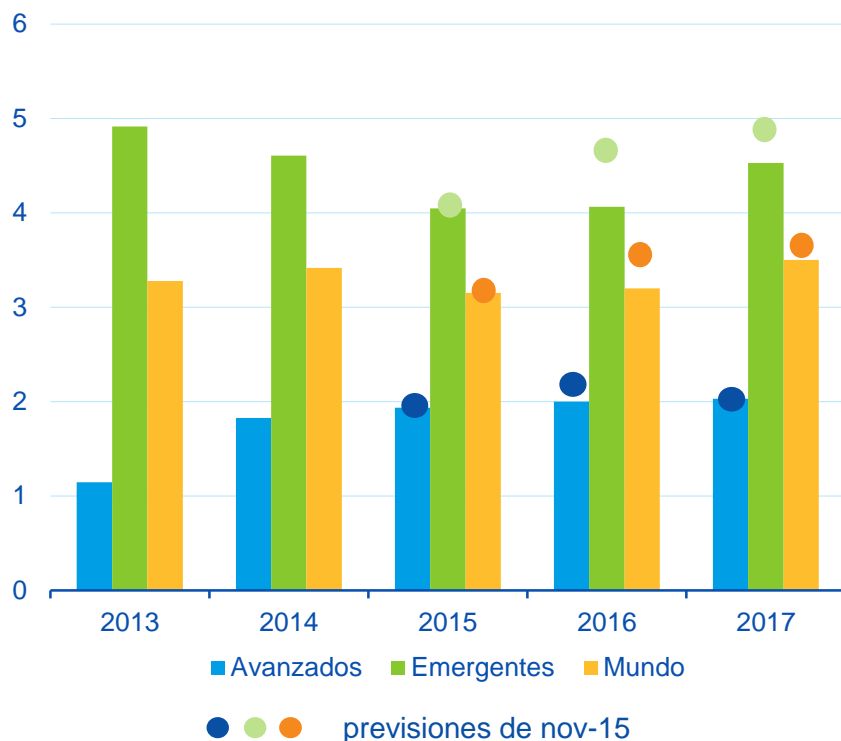
El efecto positivo sobre el consumo del menor precio del petróleo compensa el efecto negativo del mismo sobre la inversión y el lastre de la apreciación del dólar

El impulso del crecimiento ha aminorado ligeramente en las últimas semanas

La Fed continuará con subidas graduales y condicionadas a los datos de actividad y precios, Anticipamos dos subidas adicionales en 2016

El PIB mundial crecería un 3,2% en 2016, postergando la recuperación a 2017

Crecimiento del PIB mundial (% a/a)



Los índices de confianza empresarial y el aumento de tensiones financieras apuntan a un crecimiento moderado a inicios de 2016

El crecimiento reducido en 2016 (similar al de 2015) responde al deterioro de la demanda de los países emergentes

La recuperación de las economías desarrolladas continúa siendo frágil

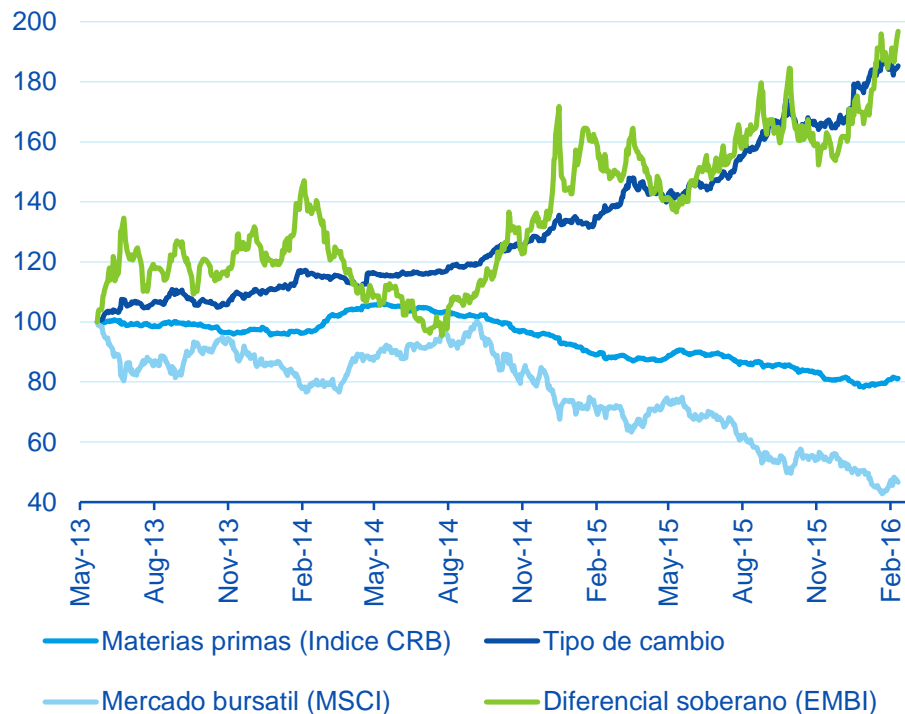
Latam

continúa la desaceleración en 2016

La volatilidad global, materias primas y las dudas sobre China continuaron lastrando a los mercados en Latam

Precios de los principales activos en Latam

(índice mayo 2013=100)



Los **precios** de los principales activos financieros y los tipos de cambio continuaron debilitándose en enero y febrero, en una reedición del episodio de julio y agosto ...

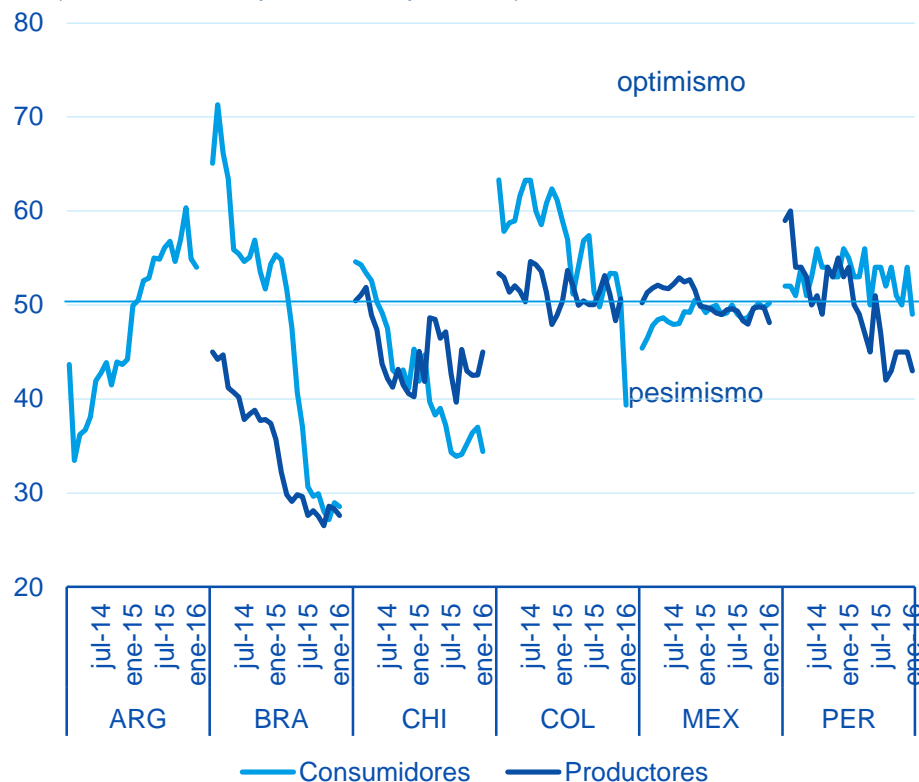
... lastrados por la **volatilidad global**, aumento de la aversión al riesgo, las preocupaciones sobre la economía China y el ajuste de los precios de las materias primas

Hacia adelante, se mantendrá la volatilidad mientras sigan las dudas sobre el vigor de la recuperación en EEUU y el grado de desaceleración en China

Los indicadores de confianza se mantienen débiles, salvo en Argentina

Latam: Índices de confianza de hogares y empresas

(valores sobre 50pts indican optimismo)



Fuente: BBVA Research y Haver

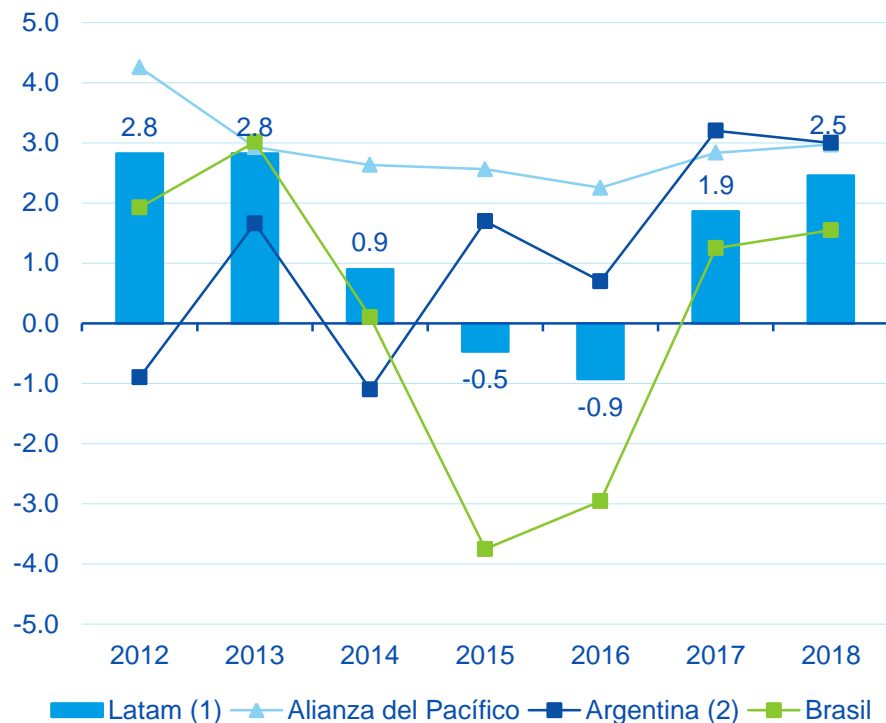
Los **indicadores** de confianza se mantienen débiles, excepto en Argentina, Se traduce en una debilidad generalizada del consumo y la inversión privada en la región

Empresas: deterioro de la confianza por el entorno externo, el ruido político en algunos países y la incertidumbre sobre las políticas económicas

Hogares: expectativas no muy optimistas por la debilidad del mercado laboral y el aumento de la inflación,,,

América Latina: continúa la desaceleración en 2016 y se pospone la recuperación a 2017

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



Previsiones de crecimiento se revisan a la baja en 2016 y 2017, por una demanda interna débil...

...y por el entorno externo menos favorable, incluyendo menores precios de las materias primas y las dudas sobre China

Mayor crecimiento en 2017 de la mano de:

1. Mayor crecimiento mundial;
2. Depreciación del tipo de cambio y mejora de términos de intercambio
3. Menor incertidumbre política en Brasil
4. Impulso de la inversión privada en Argentina, e infraestructura en Perú, Colombia

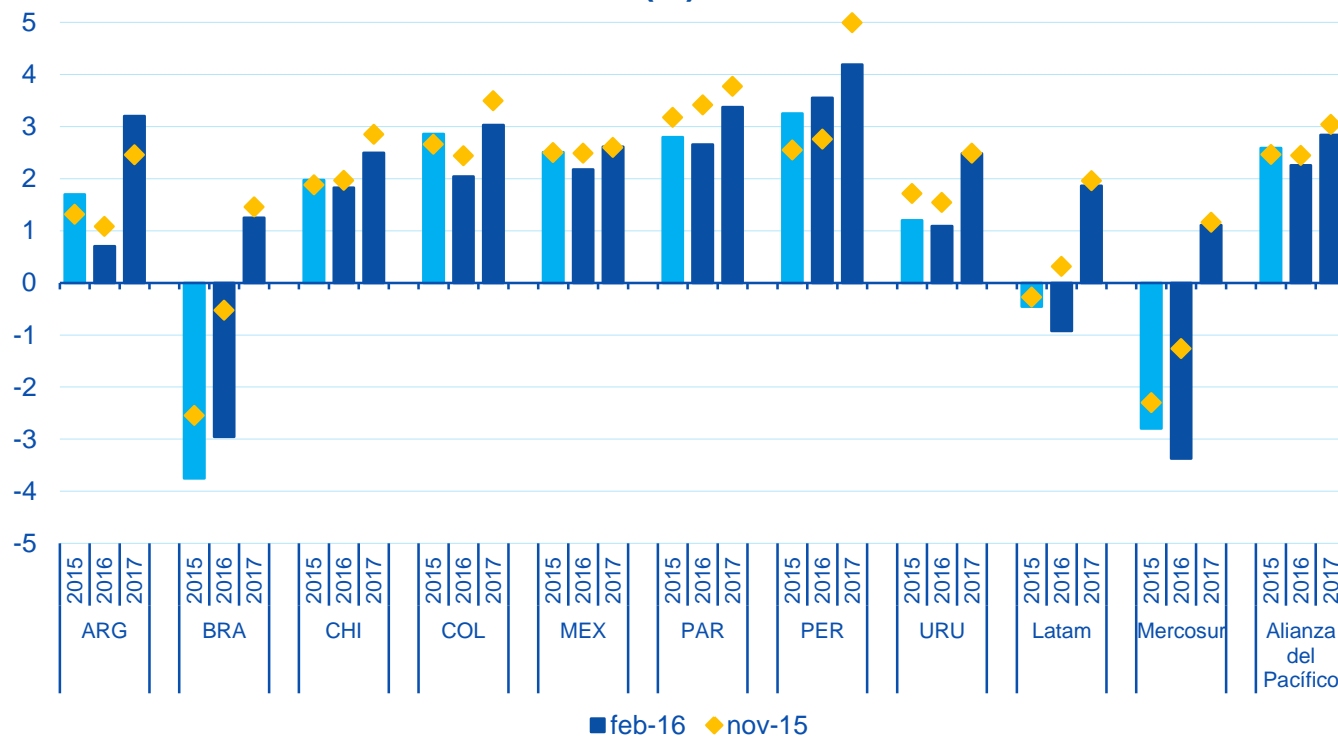
Fuente: BBVA Research

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

(2) Se incluye PIB privado por no disponer de cifras oficiales comparables

Perú, Colombia, México y Paraguay, las economías más dinámicas en 2016

Países Latam: Crecimiento del PIB (%)



Revisión a la baja en las previsiones para 2016 en todos los países, salvo Perú (El Niño menos intenso al anticipado)

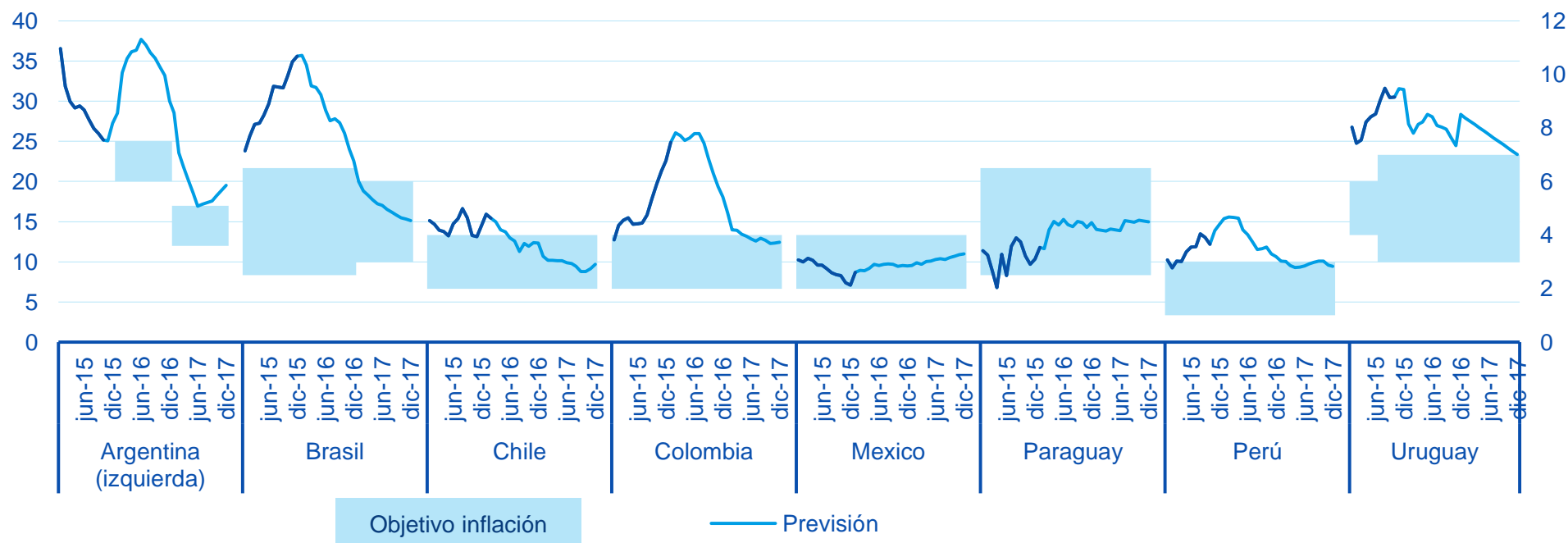
Alianza del Pacífico crecerá alrededor de 2,5% en 2016-17, aún por debajo de su potencial (3,8%)

Argentina retomará un fuerte crecimiento en 2017, de la mano de una mayor inversión privada

Fuente: BBVA Research

La depreciación del tipo de cambio sigue empujando a la inflación por encima de las metas, salvo en México

Latam: inflación (%a/a) en países que siguen objetivos de inflación



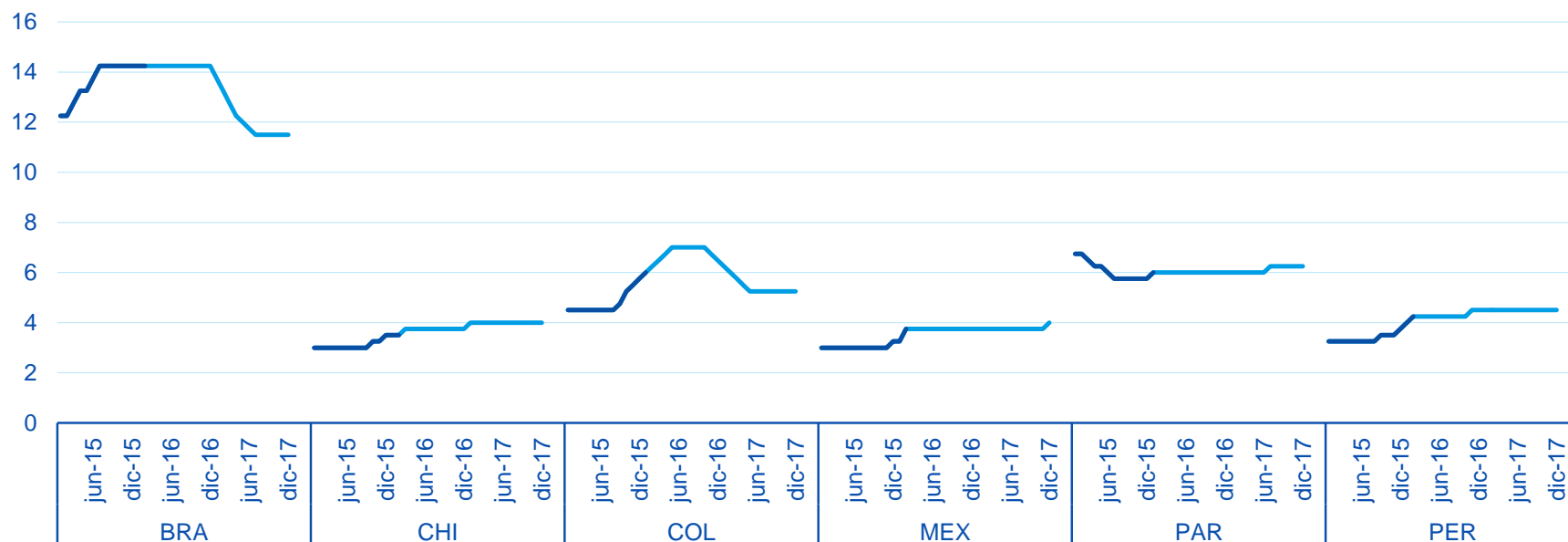
Fuente: BBVA Research y Haver

La inflación se mantiene por encima de los objetivos de los bancos centrales (excepto en México y Paraguay) ...

... a pesar de la debilidad cíclica, por la fuerte depreciación y el precio de los alimentos, se atrasa la convergencia a las metas, salvo en Perú

La inflación elevada y la subida de tipos de interés de la Fed fuerza a continuar endureciendo la política monetaria

Tipo de interés oficial en países con objetivos de inflación (%)



— Previsión

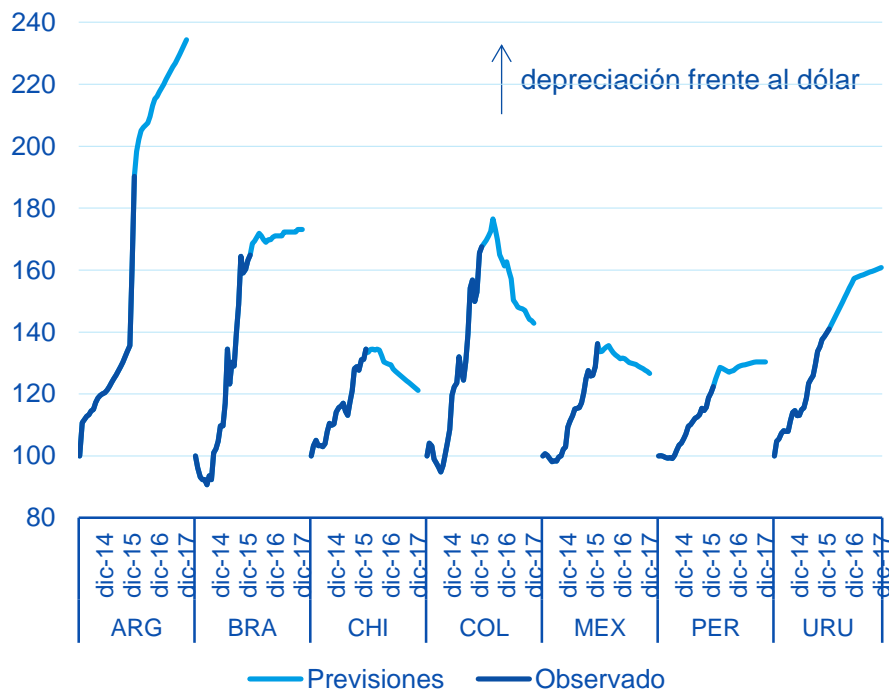
Fuente: BBVA Research y Haver

Ante el riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación, los países andinos continuaron subiendo los tipos de interés...

...y México también elevó sus tipos de interés para restar presión sobre el tipo de cambio y sobre los precios

Los tipos de cambio se mantendrán depreciados, ante el entorno y los riesgos externos y la desaceleración

Tipo de cambio frente al dólar en países con objetivos de inflación (índice Dic 2014=100)



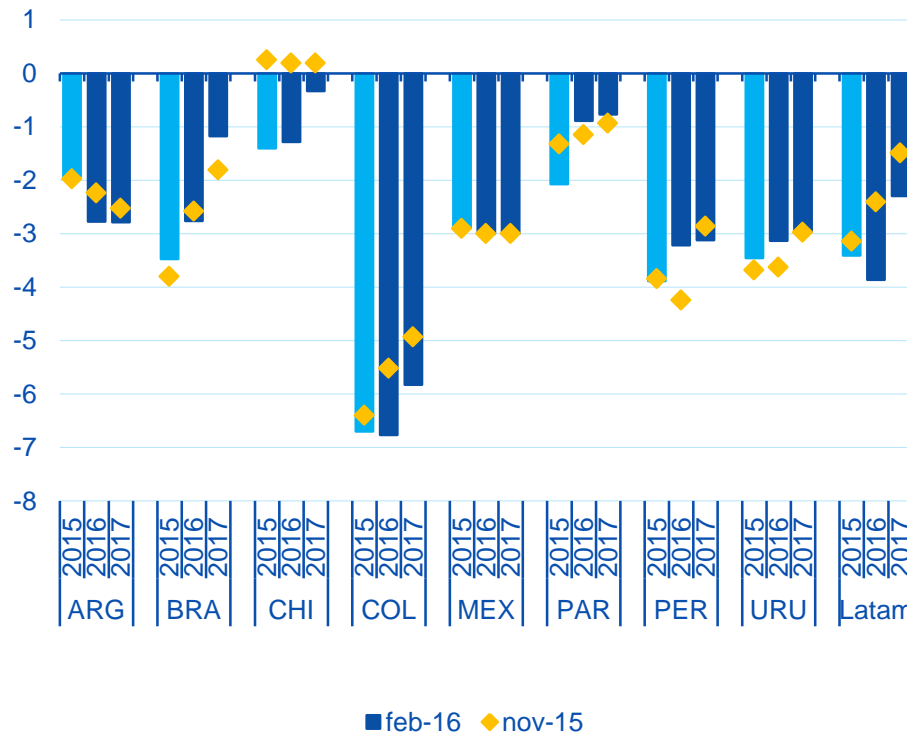
Depreciación intensa en diciembre y enero, similar al de julio-agosto: un evento de cola (sólo uno en 100)

Hacia adelante, lo mercados estarán muy pendientes de la senda de subidas por parte de la Fed, de la debilidad en China y de su política cambiaria

En México, Colombia y Chile puede haber una cierta apreciación a lo largo de 2016, con la gradual mejora esperada del precio del petróleo y cobre

Empiezan a corregirse los déficits externos en la mayoría de países, en parte por la desaceleración ...

Latam: Déficit por cuenta corriente (%PIB)



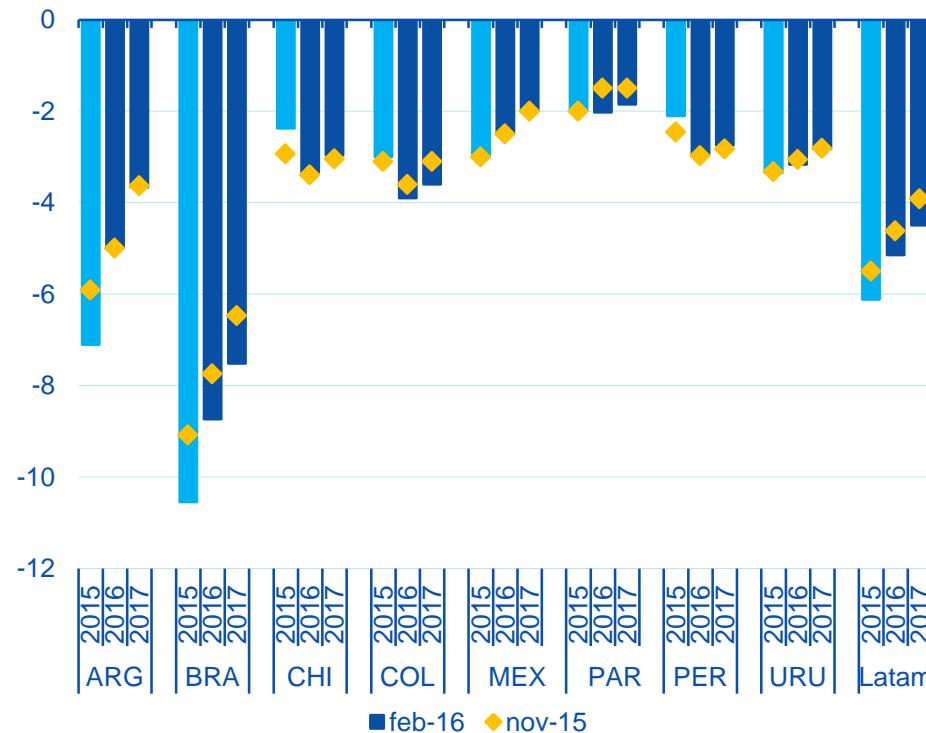
Saldos externos deficitarios (pero muy pequeños en Chile y Paraguay)

Cierta moderación de los déficits en 2016 y 2017, por la depreciación, la debilidad de la demanda interna y una leve recuperación de los términos de intercambio

La inversión directa se debilita por la caída del precio de las materias primas y pierde peso como fuente de financiación externa, pero la vulnerabilidad exterior sigue contenida

... pero, por el contrario, se anticipa mayor presión sobre las cuentas fiscales, especialmente en Brasil

Latam: Déficit fiscales (%PIB)



Impacto negativo de la desaceleración de la demanda interna sobre la recaudación tributaria, a lo que se une la aceleración del gasto en algunos casos

El principal deterioro fiscal se produce en Brasil, por la fuerte recesión y el impasse político, que impiden alcanzar las metas de superávit primario

Fuente: BBVA Research y Haver

La economía mundial seguirá creciendo, pero a un menor ritmo y con más riesgos, Se mantiene la incertidumbre sobre China y la recuperación en los países desarrollados será frágil, Los riesgos sobre este escenario impulsaron una fuerte volatilidad en los mercados en enero y febrero, Asimismo, se ajustaron fuertemente los precios del petróleo y del cobre

Continúa la desaceleración en América Latina en 2016, La región se contraerá -0,9% en 2016, lastrada por la recesión en Brasil, La recuperación en 2017 (1,9%) vendrá impulsada por un mayor crecimiento mundial, mejores términos de intercambio y el impulso de la inversión en algunos países como Argentina, Perú o Colombia

La inflación se mantiene elevada (salvo en México y Paraguay), por el empuje de la depreciación del tipo de cambio y el precio de los alimentos, Esto, junto con las subidas de tipos de interés por parte de la Fed, fuerza a endurecer la política monetaria en la región

Empiezan a corregirse los déficits externos en la mayoría de países, pero en cambio se anticipa una mayor presión sobre las cuentas fiscales, La depreciación del tipo de cambio y la desaceleración de la demanda interna está empezando a disminuir los déficits externos, que aún son elevados en algunos países, Por el contrario, la desaceleración ha empeorado las perspectivas fiscales en la región

A hand holding a tablet computer against a blurred city skyline background. The image is dominated by blue tones, with a white diagonal line separating the top-left header area from the rest of the page. The hand is in the lower-left foreground, holding the tablet which is angled upwards. The background shows a city with several tall buildings under a bright sky.

Anexo

Previsiones de crecimiento en América Latina

PIB (%a/a)	2013	2014	2015e	2016p	2017p
Argentina	1,7	-1,1	1,7	0,7	3,2
Brasil	3,0	0,1	-3,8	-3,0	1,3
Chile	4,2	1,9	2,0	1,8	2,5
Colombia	4,9	4,6	2,9	2,0	3,0
México	1,6	2,3	2,5	2,2	2,6
Paraguay	14,0	4,7	2,8	2,7	3,4
Perú	5,8	2,3	3,3	3,6	4,2
Uruguay	5,1	3,5	1,2	1,1	2,5
Mercosur	2,7	-0,4	-2,8	-3,4	1,1
Alianza del Pacífico	2,9	2,6	2,6	2,3	2,8
América Latina	2,8	0,9	-0,5	-0,9	1,9

e = estimado; p = pronóstico