

Fundación Mediterránea
**¿Hacia dónde va la
economía mundial?**

Córdoba, 9 de septiembre 2016

The bottom half of the slide features a decorative graphic consisting of seven horizontal stripes of varying shades of blue, ranging from a deep navy blue at the top to a light sky blue at the bottom.



Global

Los bancos centrales atajan el efecto del *Brexit*

Factores globales durante el último trimestre



Indicadores
económicos algo
mejores



Dudas y retrasos
de la FED



Brexit

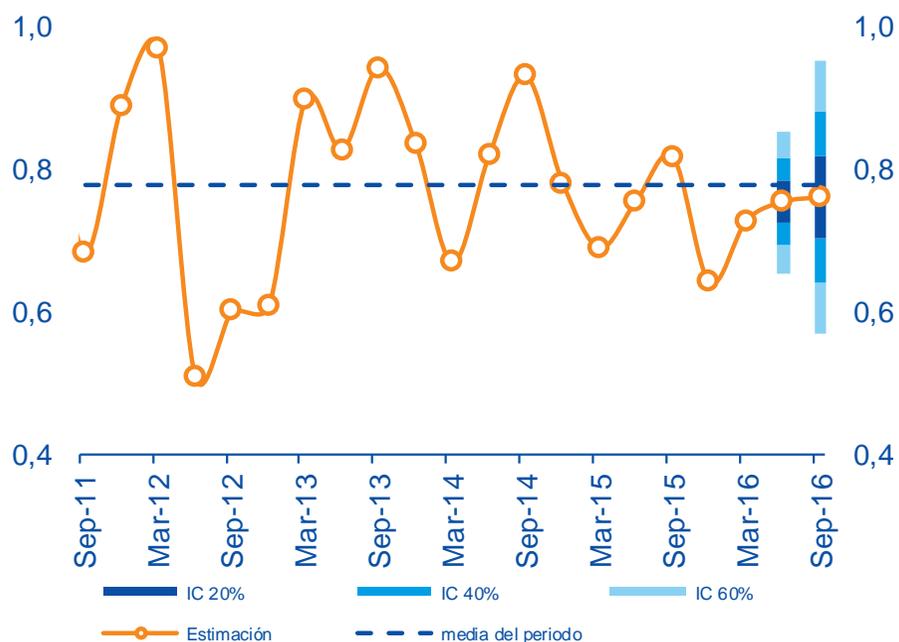
Incertidumbre
y revisiones a la baja
principalmente en las
economías avanzadas

Crecimiento mundial estable en torno a 3,1%

Crecimiento global del PIB

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

Fuente: BBVA Research



De acuerdo con el modelo BBVA GAIN, el PIB mundial habría crecido un 0,8% t/t en 2T16:

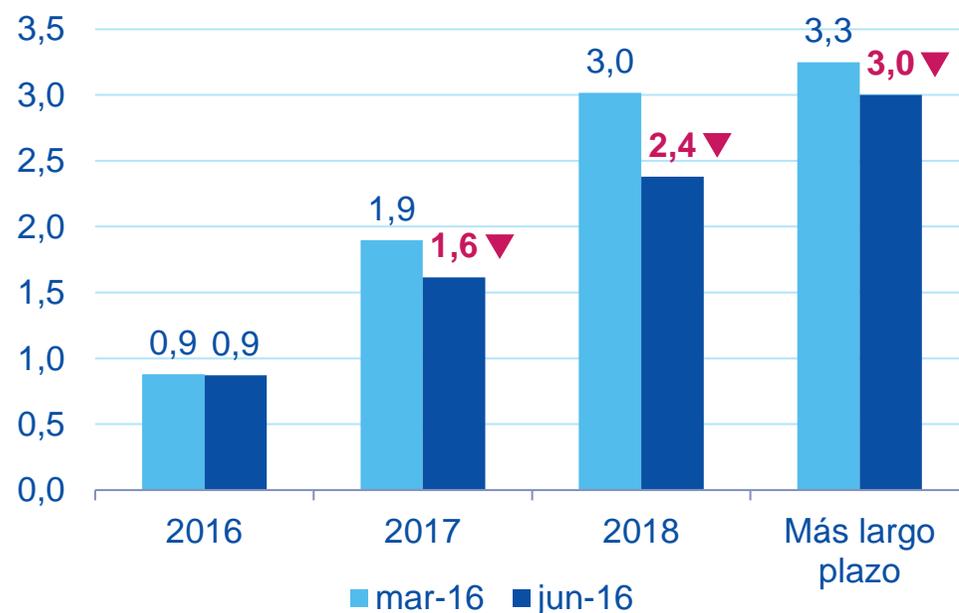
- Apoyado principalmente por el incremento de la producción industrial y el comercio
- Además, la confianza se mantuvo estable y en terreno ligeramente expansivo

El crecimiento en niveles similares en 3T16, de acuerdo a lo que anticipan los datos de julio y agosto.

El crecimiento mundial se revisa ligeramente a la baja, al 3,1% en 2016 y 3,2% en 2017 principalmente por la debilidad de las economías desarrolladas

La FED se tomará tiempo en subir las tasas de interés

Tasa objetivo de los fondos federales
Previsiones económicas del FOMC (%)



Fuente: FOMC, FED

Dudas de la FED:

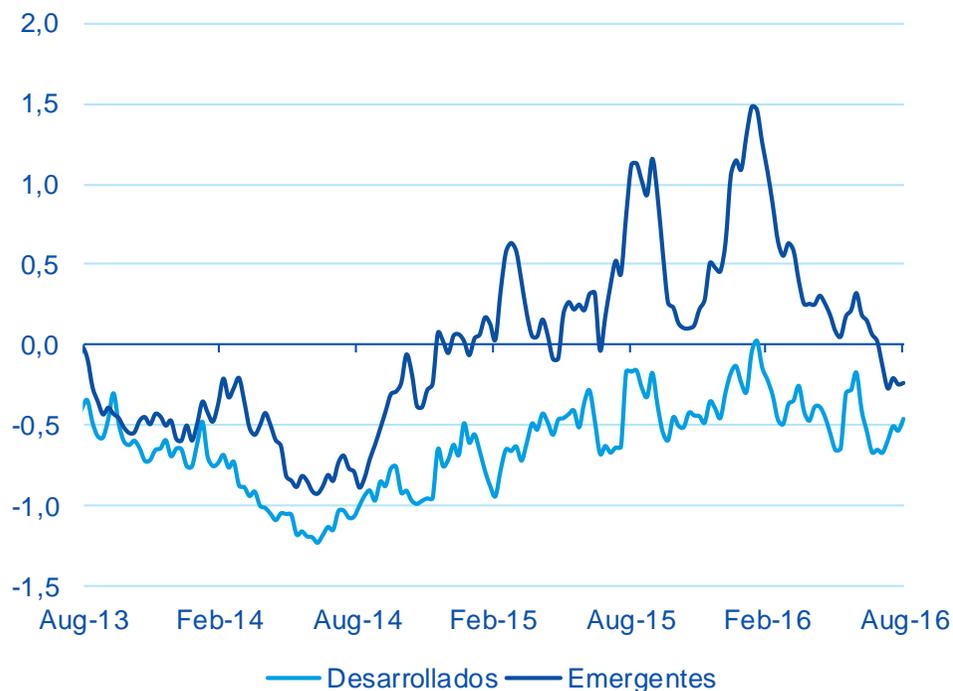
1. Crecimiento a largo plazo y productividad
2. Nivel de las tasas de interés reales de equilibrio
3. Shocks globales y su impacto en EEUU

Proceso electoral: la incertidumbre electoral influye en el *timing* de subas de tasas de la FED

Suba de tasas de interés de 25 bp a finales de 2016 y 2 más en 2017 a 1,25% a fin de año

Las tensiones financieras repuntaron después del *Brexit*, pero transitoriamente

Tensiones en los mercados financieros
Indicador BBVA Research de tensiones financieras



Fuente: BBVA Research

Brexit no ha sido un shock sistémico y su efecto ha sido temporal:

- Turbulencia financiera acotada
- Los mercados emergentes mostraron mayor resistencia
- Bancos centrales responden retrasando el proceso de normalización monetaria
- Probable extensión QE en Eurozona

Brexit contribuyó a intensificar tendencias previas:

- Tasas de interés de largo plazo bajas por un período prolongado
- Debilidad de las cotizaciones de los bancos europeos.

La incertidumbre sigue siendo elevada

Ganó el *Brexit*

Alta incertidumbre

- Impacto en mercados
- ¿Cuándo se aplicará el artículo 50?

Junio
2016

Comienza la negociación: hasta 2 años

Periodo de transición

- Dilema entre beneficios políticos y económicos
- Tipo de acuerdo comercial con la UE
- Cambios legislativos necesarios en el Reino Unido

2018

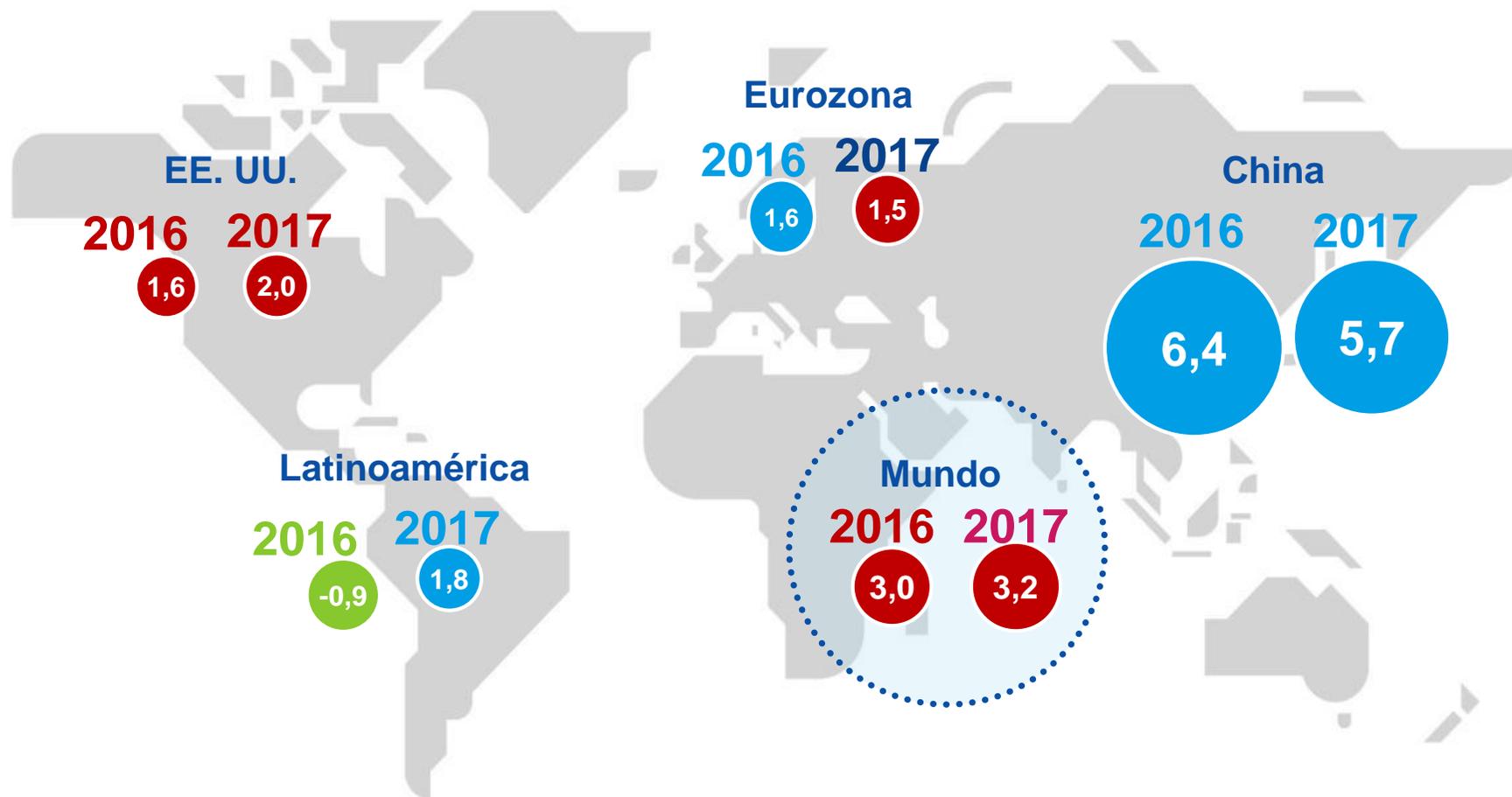
Acuerdo final: hasta 10 años

- Probablemente acuerdo bilateral
- Impacto negativo, no catastrófico

2026

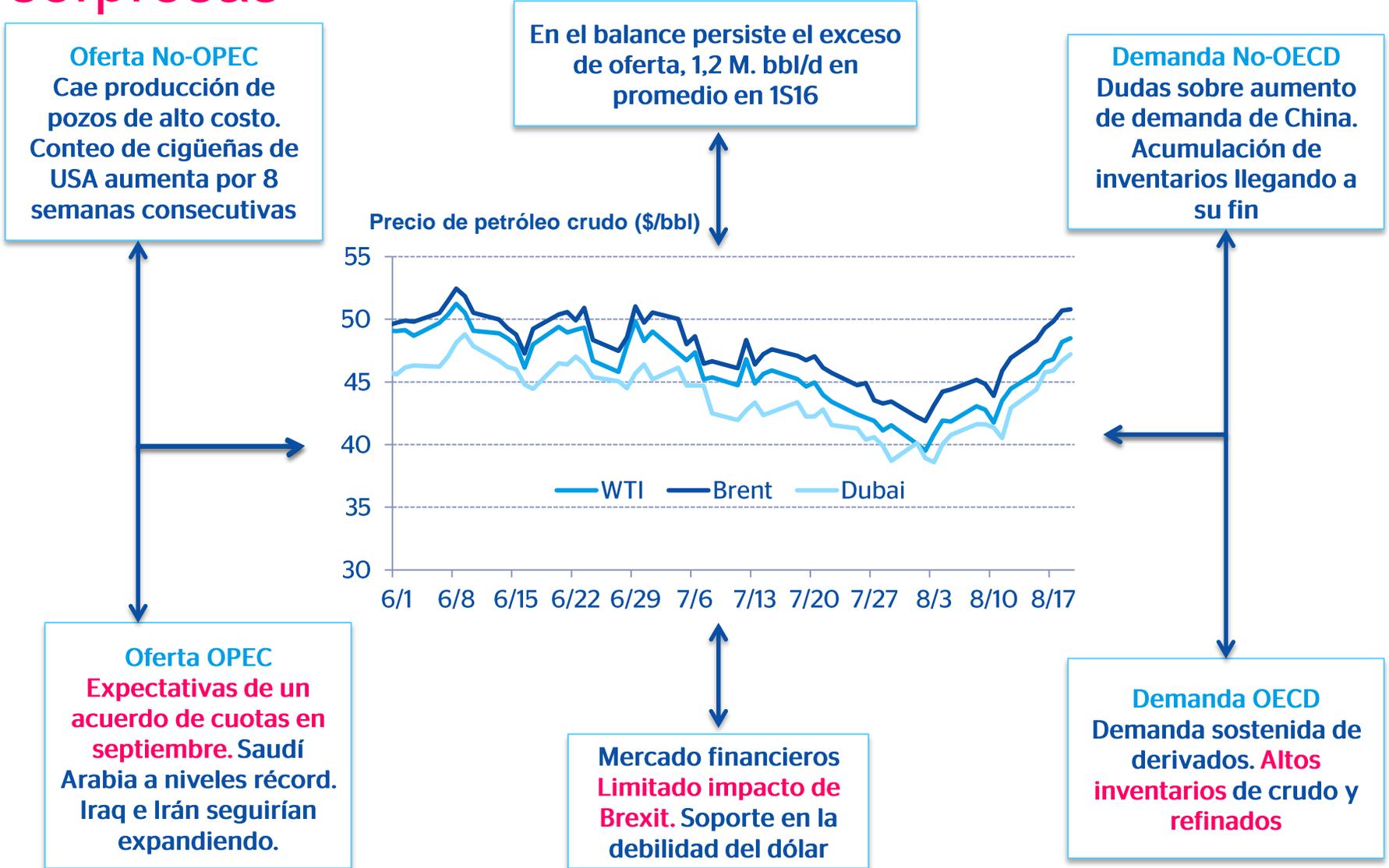
Crecimiento mundial

Revisión a la baja en países desarrollados



● Baja ● Se mantiene ● Sube

Petróleo: persiste el exceso de oferta ... con algunas sorpresas



Oferta No-OPEC
Cae producción de pozos de alto costo. Conteo de cigüeñas de USA aumenta por 8 semanas consecutivas

En el balance persiste el exceso de oferta, 1,2 M. bbl/d en promedio en 1S16

Demanda No-OECD
Dudas sobre aumento de demanda de China. Acumulación de inventarios llegando a su fin

Oferta OPEC
Expectativas de un acuerdo de cuotas en septiembre. Saudí Arabia a niveles récord. Iraq e Irán seguirían expandiendo.

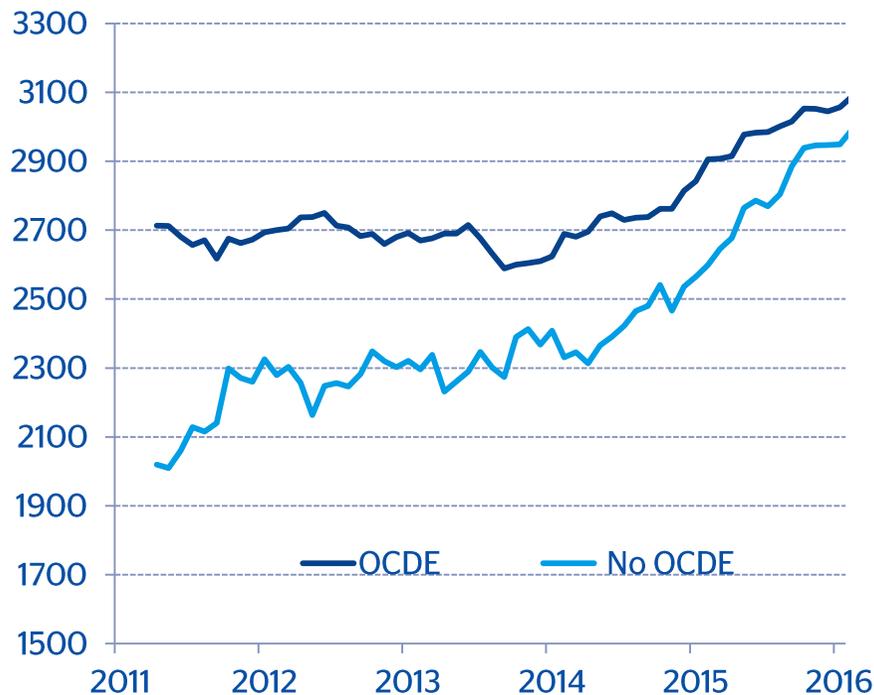
Mercado financieros
Limitado impacto de Brexit. Soporte en la debilidad del dólar

Demanda OECD
Demanda sostenida de derivados. **Altos inventarios** de crudo y refinados

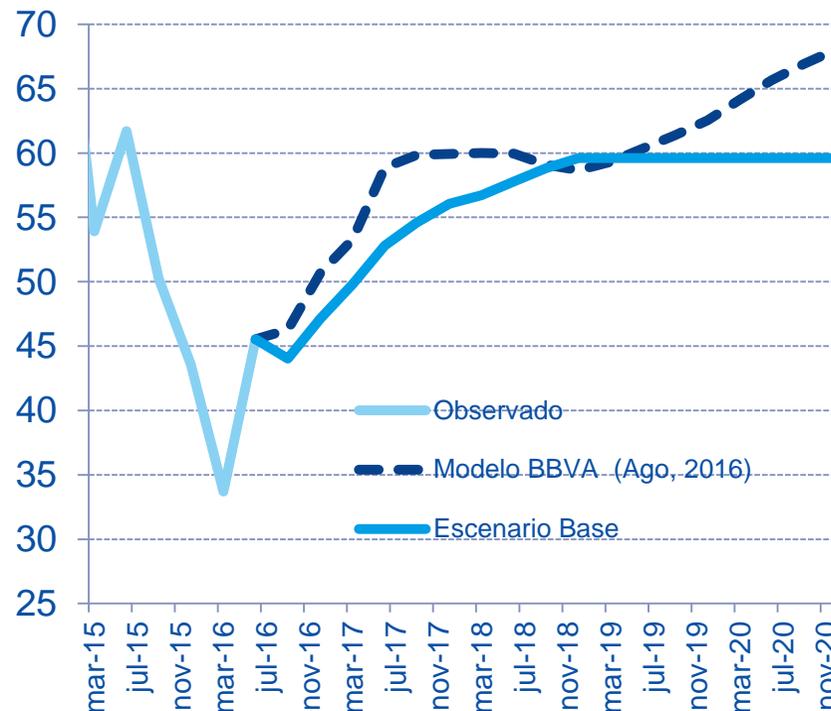
Gradual aumento de precios en 2017 con sesgo a la baja por riesgo de volatilidad financiera

- El acuerdo de cuotas de OPEC probablemente fracase
- Los altos niveles de inventarios impiden una rápida recuperación de los precios
- Un rebote sostenido de precios pondría fin a los recortes de producción de USA

Inventarios globales de petróleo
FDP, millones de barriles



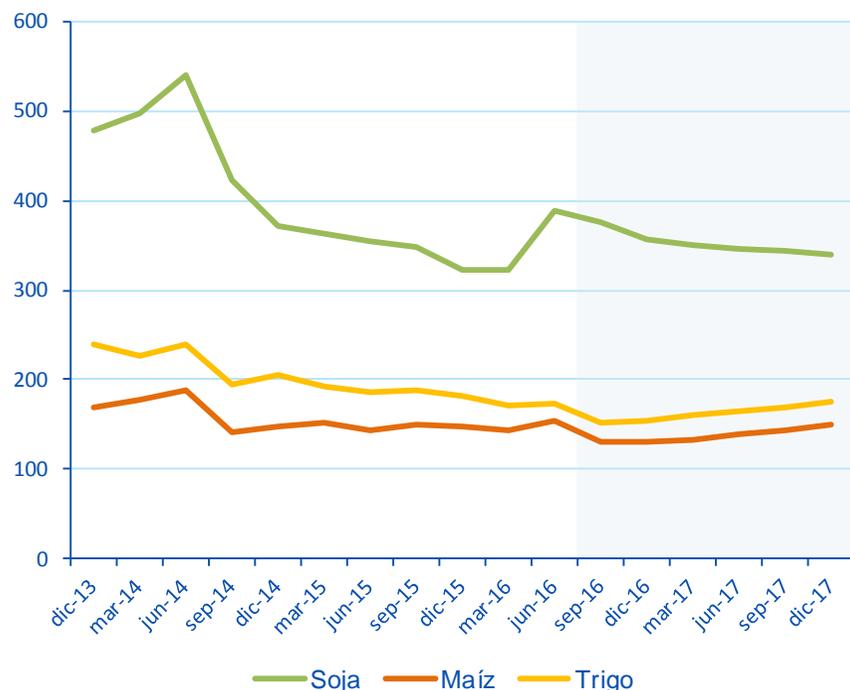
Estimaciones de precio del crudo
Brent, USD/barril, promedio.



Precios de *commodities* estables sin presiones de demanda china ni apreciación del USD

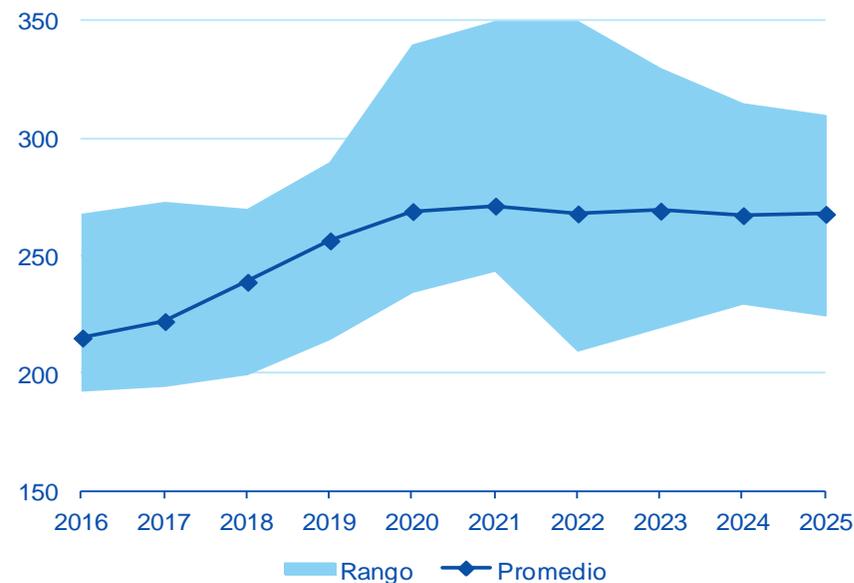
Precios CBOT (USD x Tn)

Fuente: BBVA Research y HAVER



Proyección precio real del cobre 2017-2026 Comité de expertos citados por Gob. Chileno (USD cent./lb de 2017)

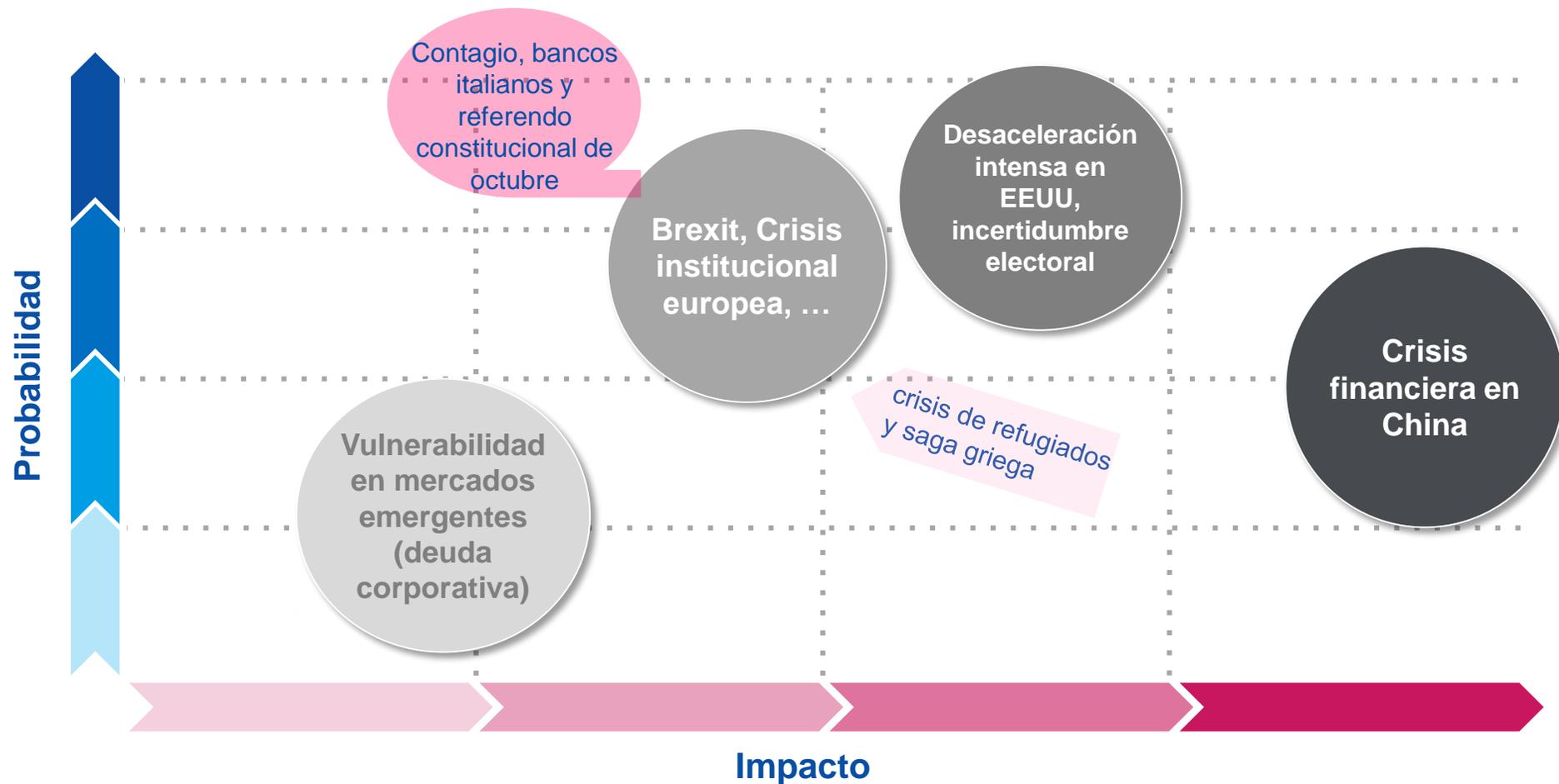
Fuente: Ministerio de Hacienda, BBVA Research



- ✓ Altos inventarios y buenas perspectivas de cosecha en EEUU presionan a la baja precios.
- ✓ Trigo con mayor demanda y peores perspectivas de oferta (Francia)

- ✓ Precio del cobre se mantendrá en torno al spot en US\$2,15/ lb en 2016-17.
- ✓ Con la demanda estabilizada por desaceleración en China sólo un menor superávit mundial en el mediano plazo podría devolverlo a US\$ 2,5/lb

Disminuye levemente el riesgo de China, pero se intensifican los de las economías desarrolladas



BBVA

RESEARCH

Latam

Hacia una gradual recuperación del crecimiento

Continuó la recuperación de los mercados en la región, apoyado por el tono más suave de la Fed

Precios de los principales activos en América Latina
(índice mayo 2013=100)



Fuente: BBVA Research y Haver

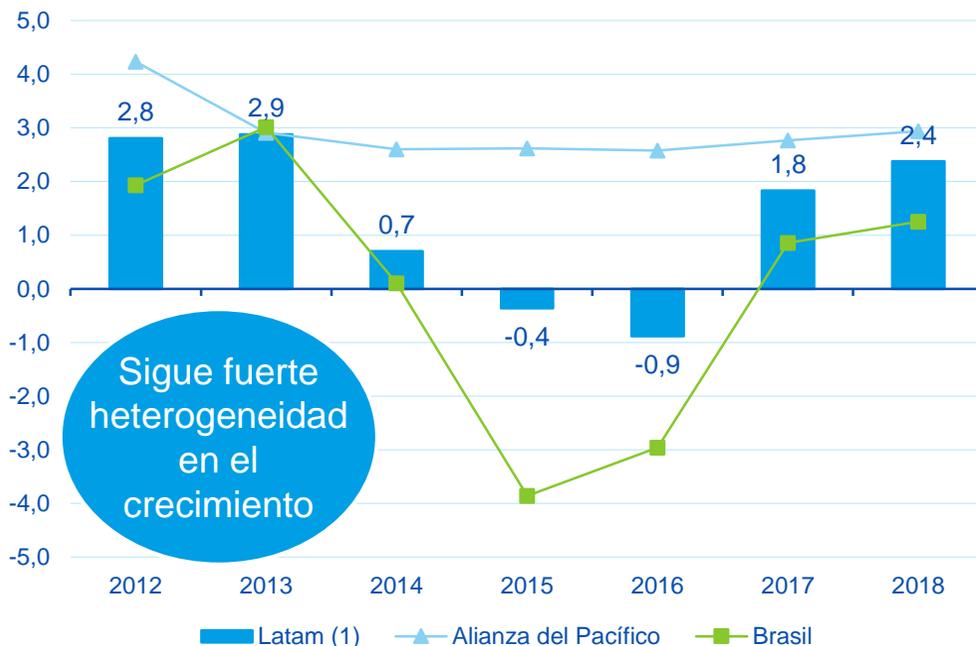
La búsqueda de *yield* en un contexto de tasas ultra bajas en desarrollados motivó entradas de capital hacia fondos EM y los **precios** de los principales activos financieros y los tipos de cambio continuaron reforzando la tendencia positiva que marcaron desde febrero ...

... impulsados por un sesgo hacia atrasar el proceso de normalización monetaria, reforzado tras el Brexit. Ayudó también una menor preocupación sobre China.

Hacia adelante, la evolución de los mercados en Latam dependerá mucho del equilibrio entre la búsqueda de rendimientos y la comunicación sobre el curso futuro de la política monetaria por parte de la Fed.

América Latina: desaceleración tocará fondo en 2016, con lenta recuperación a partir de 2017

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



Efecto del Brexit compensado por una subida más gradual por parte de la Fed.

Mayor crecimiento en 2017 de la mano de:

1. Empuje del sector externo: depreciación y mejora de términos de intercambio
2. Impulso de la inversión, especialmente infraestructura en Perú y Colombia

Crecimiento en 2017 será lento, aún por debajo de la OCDE y debajo del potencial de la región

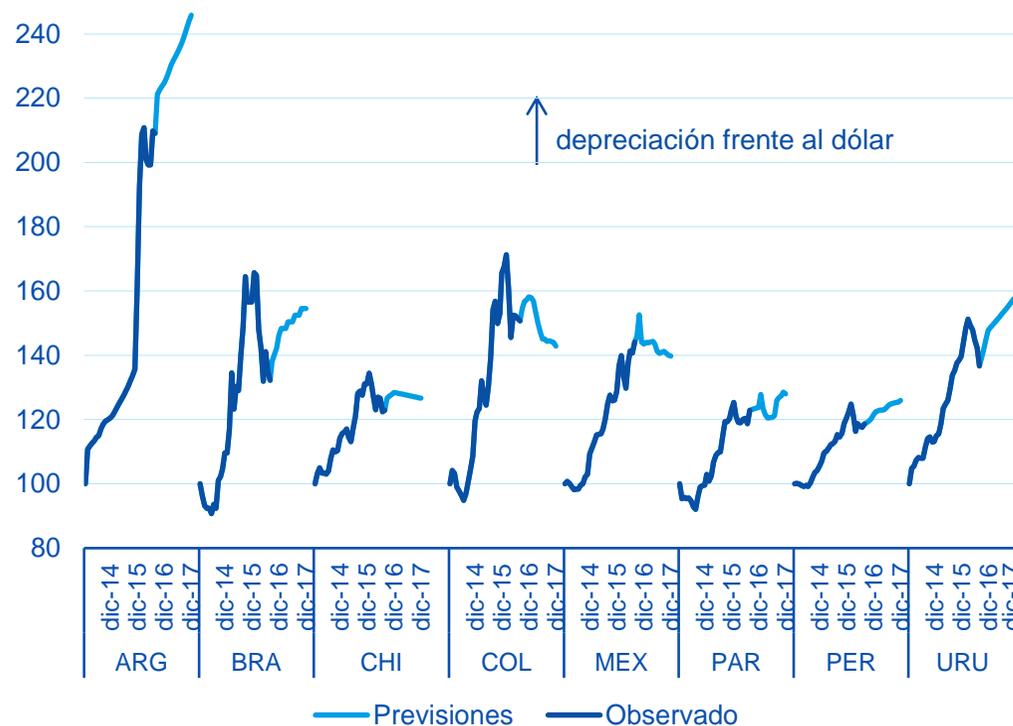
Fuente: BBVA Research

* (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

La depreciación seguirá hacia adelante, pero hay espacio para la apreciación en Colombia y México

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



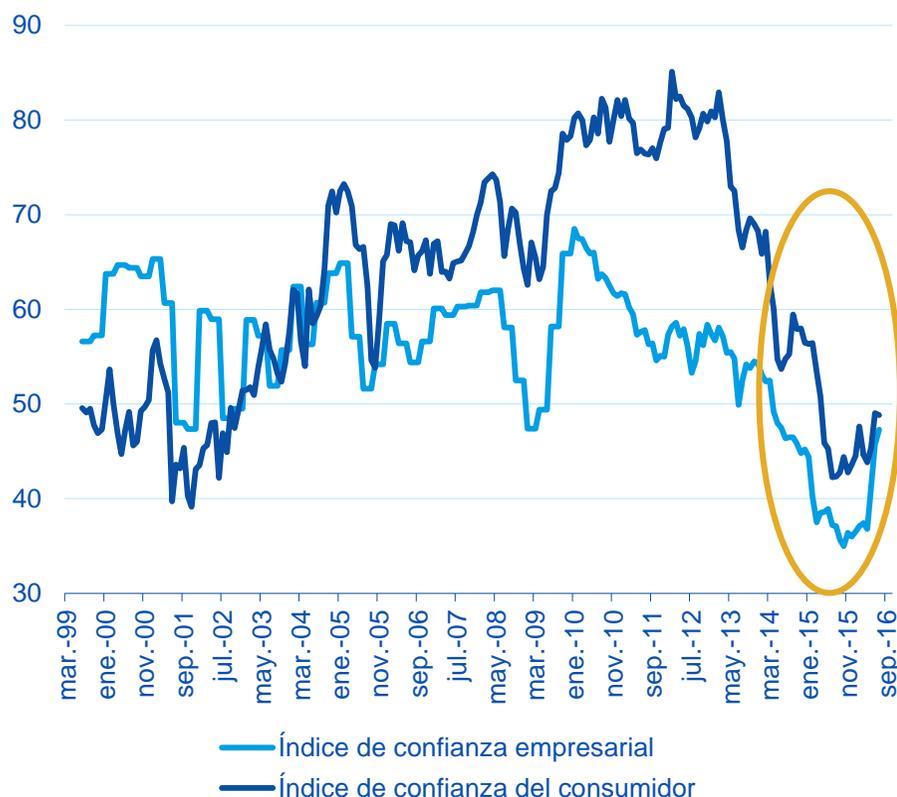
Apreciación del tipo de cambio en los últimos meses acompañando al sesgo menos restrictivo de la Fed y la recuperación de los flujos de capitales a la región.

Hacia adelante, seguirá la tendencia a la depreciación del tipo de cambio, al ritmo de la suba de tasas de la Fed

En México y Colombia puede haber espacio para una cierta apreciación del tipo de cambio, con la gradual mejora esperada del precio del petróleo mientras que en Brasil la persistencia de problemas fiscales seguirá debilitando la moneda

En Brasil, la confianza se recupera porque cae la incertidumbre política y las exportaciones también se recuperan, por la debilidad del Real

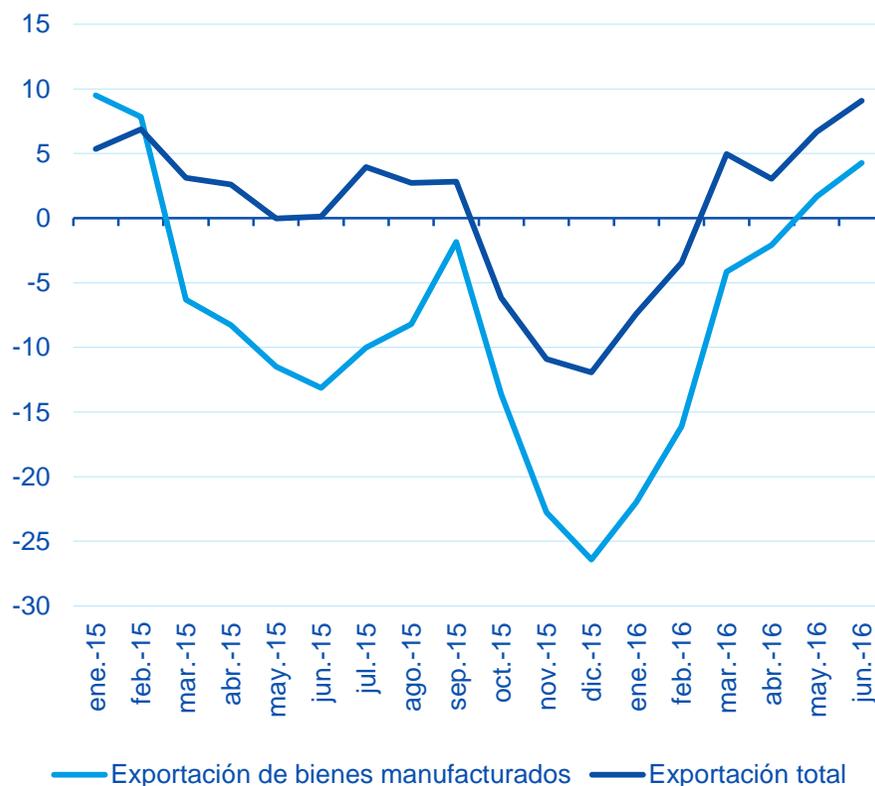
Índices de confianza



Fuente: CNI, Fecomercio y BBVA Research

Quantum de exportaciones

(variación a/a % de la media móvil en los últimos tres meses)

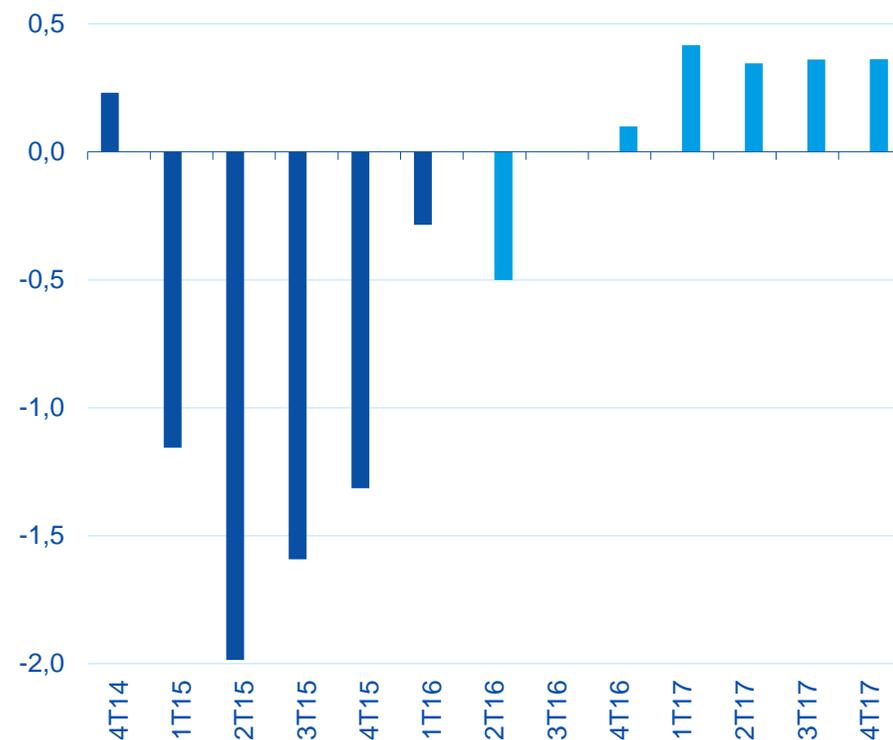


Fuente: MDIC, IPEADATA y BBVA Research

Una recuperación cíclica en curso: el PIB cae en 2T16, para estabilizarse en 2S16 y volver a crecer en 2017

Crecimiento del PIB

(t/t %, previsiones a partir del 2T16)

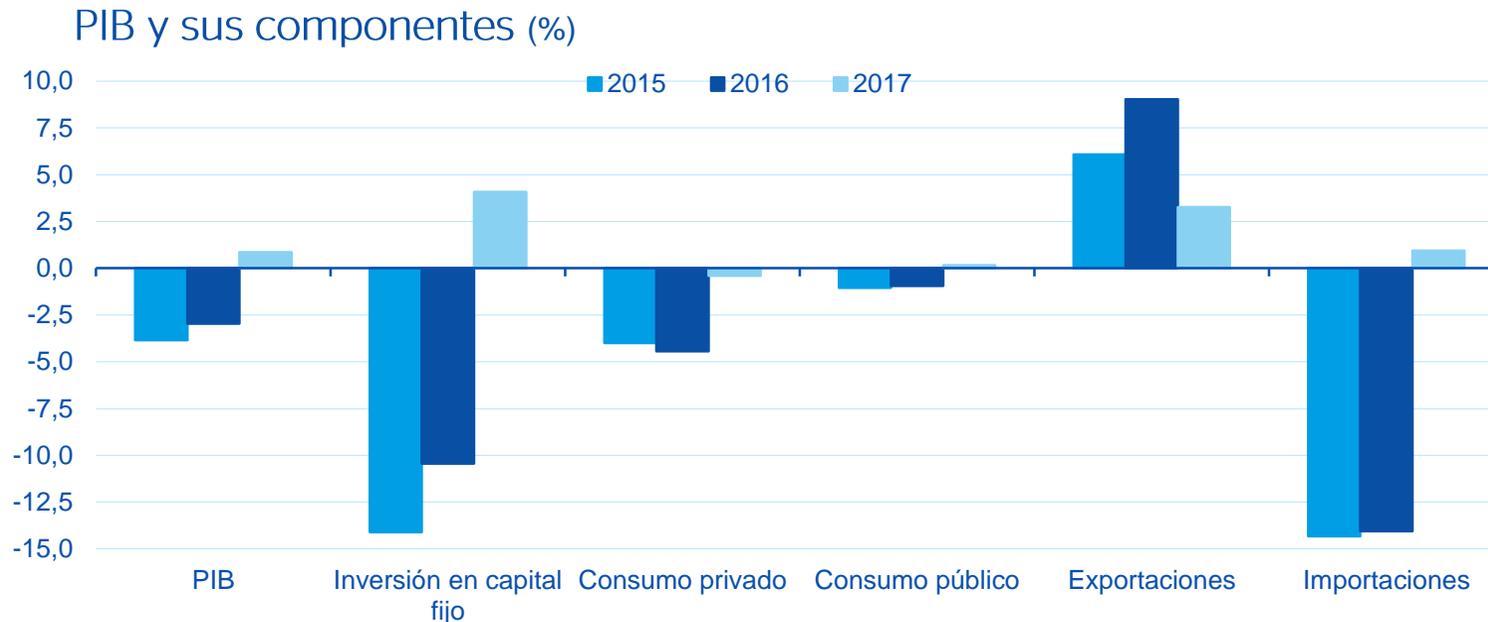


La mejora en los mercados financieros globales, una mayor confianza, bajos inventarios industriales y mayores exportaciones están creando las condiciones para una recuperación cíclica (aunque no estructural) de la actividad.

Esperamos que el PIB se estabilice en el segundo semestre del año, antes de comenzar a crecer positivamente en 2017.

En el corto plazo, un mayor deterioro del mercado laboral evitará una recuperación del consumo privado, que deberá continuar cayendo en el 2S16 y en el 2017

Pero seguimos estimando que el PIB caiga un 3,0% en 2016 y crezca un 0,9% en 2017



Fuente: IBGE y BBVA Research

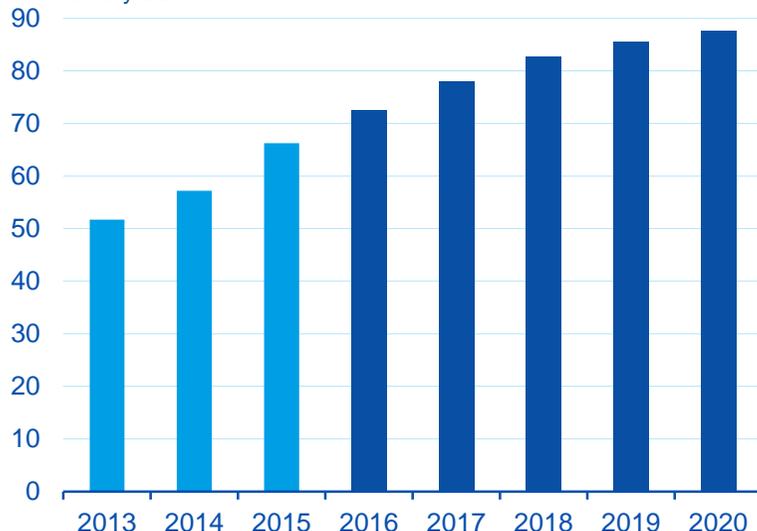
- Hay un riesgo de que la recuperación se descarrille debido a los problemas fiscales ya que no hay perspectivas claras de reducción del gasto y estabilización de la deuda pública. .
- Los niveles de confianza siguen siendo muy bajos y la turbulencia política podría volver a aumentar ya que el apoyo al gobierno es débil, tanto a nivel popular como en el Congreso

Dificultad para implementar reformas y hacer frente a problemas fiscales mantendrán bajo el crecimiento

Deuda bruta pública, escenario de gasto estable en términos reales y sin aumentos de impuestos

(% del PIB)

Fuente: BCB y BBVA Research



Tipo de cambio: real brasileño por dólar (fin de periodo)



- ✓ **Falta de moderación de gasto público (p.ej. reforma de la seguridad social) y caída de ingresos**
- ✓ **El déficit fiscal se mantendrá en 10% del PIB** en 2016-17 y la **deuda pública** probablemente continuará aumentando a **88% de PIB** en 2020 desde 52% en 2013

- ✓ **El déficit de cuenta corriente cae a 1% del PIB** por depreciación del tipo de cambio y recesión
- ✓ **El Real se seguirá debilitando** a medida que la Fed suba las tasas y sigan problemas fiscales
- ✓ **La inflación continúa bajando** pero la convergencia será lenta, evitando que BCB (más hawkish) recorte la tasa Selic pronto.

Mensajes principales

El escenario económico global ha mejorado levemente, especialmente por las economías asiáticas. Las tensiones financieras aumentaron temporalmente por el Brexit, pero fueron atajadas por la reacción de los bancos centrales en los países desarrollados, que atrasan la normalización de sus políticas. El crecimiento global aumentará lentamente.

Los bancos centrales en las economías desarrolladas tendrán un sesgo más acomodaticio, con un sendero más lento de normalización para la FED y el BCE preparado para reajustar sus medidas de QE (Japón mantendrá la política monetaria expansiva). Esto podría dar más tiempo a la recuperación.

La desaceleración de América Latina toca fondo en 2016 (-0.9%), pero el crecimiento en 2017 será moderado (1,8%). La caída en 2016 marcará tres años de crecimiento por debajo de la OCDE, lo que también sucederá en 2017. La menor presión del tipo de cambio y una débil demanda interna apoyará el proceso de descenso de la inflación

La recuperación será lenta en Brasil ya que algunos factores estructurales (como el deterioro fiscal que mantendrá el déficit en 10% del PIB) seguirán pesando negativamente. Estimamos que el PIB crecerá un 0,9% en 2017, después de contraerse un 3,0% en 2016.

A hand holding a tablet computer against a blurred city skyline background. A large, semi-transparent blue triangle is overlaid on the right side of the image. The word "Anexo" is written in a bold, blue, sans-serif font at the bottom right of the triangle.

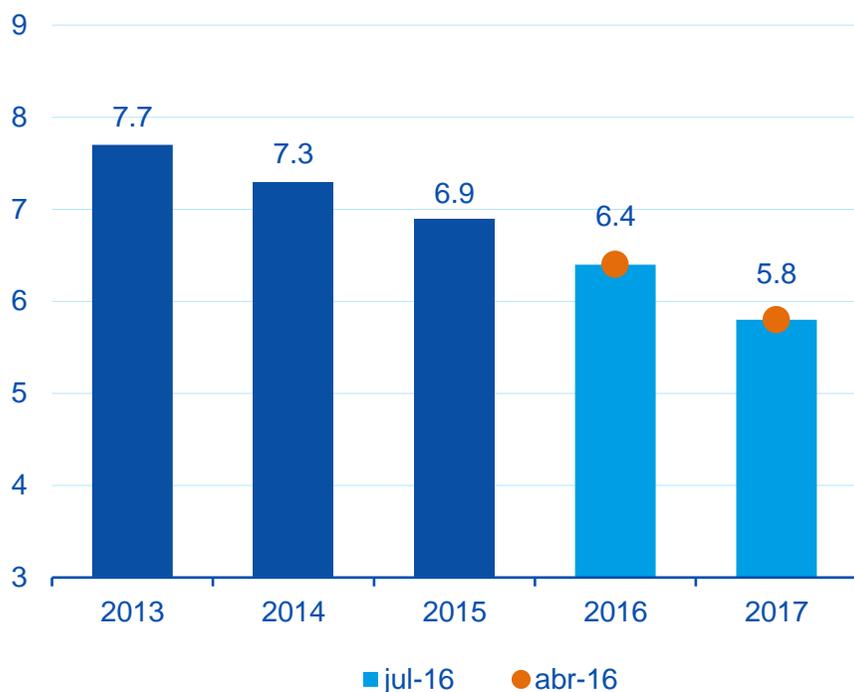
Anexo

China

El escenario base continua incorporando un ajuste gradual

China: Crecimiento del PIB (%)

Fuente: BBVA Research



Los temores de una desaceleración brusca se han disipado en parte ante los datos de crecimiento recientes, pero hay señales menos positivas de la inversión, que se mantiene débil.

Las autoridades han reducido el ritmo de relajamiento monetario, ante el riesgo de inflación y los riesgos financieros.

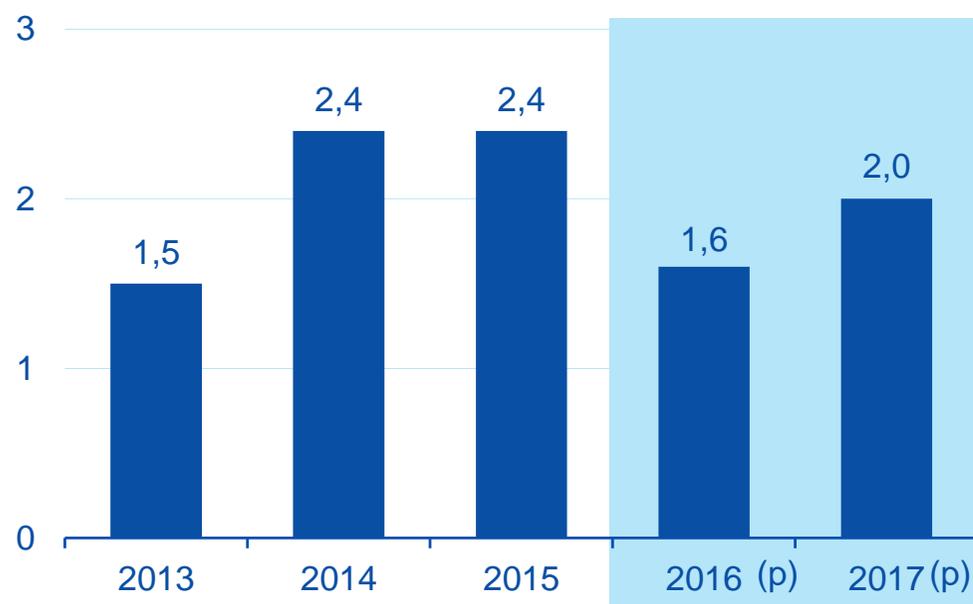
Con todo, los riesgos aún son importantes:

1. Depreciación y salida de capitales
2. Recuperación del mercado inmobiliario
3. Endeudamiento corporativo
4. Sobrecapacidad en las empresas públicas

Estados Unidos

Revisión a la baja aunque el consumo sigue fuerte

Estados Unidos: crecimiento del PIB (a/a, %)



(p): previsión

Fuente: BBVA Research, BEA

Revisión a la baja en 2016:

1. Crecimiento menor del esperado
2. Más incertidumbre global y preocupación por el crecimiento de la productividad

Política de la FED: subidas más lentas por las dudas domésticas y globales

Riesgos políticos: polarización y elecciones

Europa

Tras el Brexit: riesgos políticos y foco en el escenario institucional

Contagio político potencial del Brexit

- **Italia es el país a vigilar: referéndum constitucional en Octubre: si Renzi pierde, podría dimitir (como ha prometido) y unas elecciones tempranas podrían favorecer a un partido anti-UE**
- **Otras elecciones:**
 - **Elecciones en Holanda (Marzo 2017): partido de extrema derecha primero, pero lejos de la mayoría**
 - **Francia y Alemania celebrarán elecciones generales en la segunda mitad de 2017**
- **Nuestro escenario base contempla que los partidos anti-UE tendrán un techo de votos bien por debajo del 50% en todos los países**

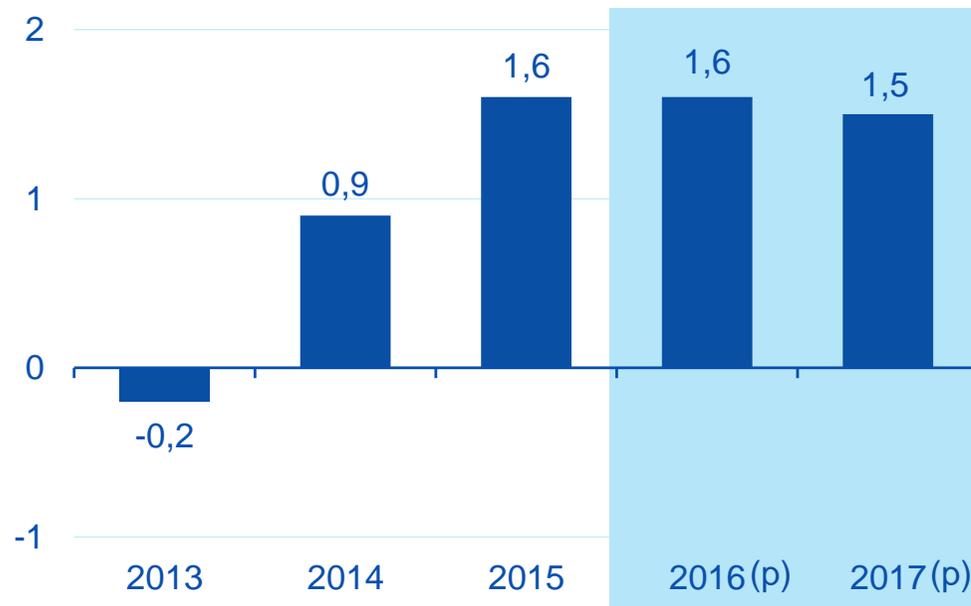
Estrategia de negociación UK-UE

- **Equilibrio entre evitar un contagio y castigar demasiado a Reino Unido**
- **Postura firme: seguir las reglas**
- **Francia y la periferia interesados en adoptar una posición dura**
- **Alemania más preparada para ceder en principio**

Eurozona

El *brexit* afecta negativamente al crecimiento de la UEM

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



(p): previsión

Fuente: BBVA Research, Eurostat

Datos mejores de lo esperado (1T), principalmente de demanda doméstica

El *brexit* y las incertidumbres asociadas pesan sobre las perspectivas a pesar de una política monetaria y fiscal favorable

Las tasas continuarán bajas durante un período prolongado de tiempo

Otros riesgos: la crisis de refugiados, incertidumbre política y Grecia

Previsiones de crecimiento en América Latina

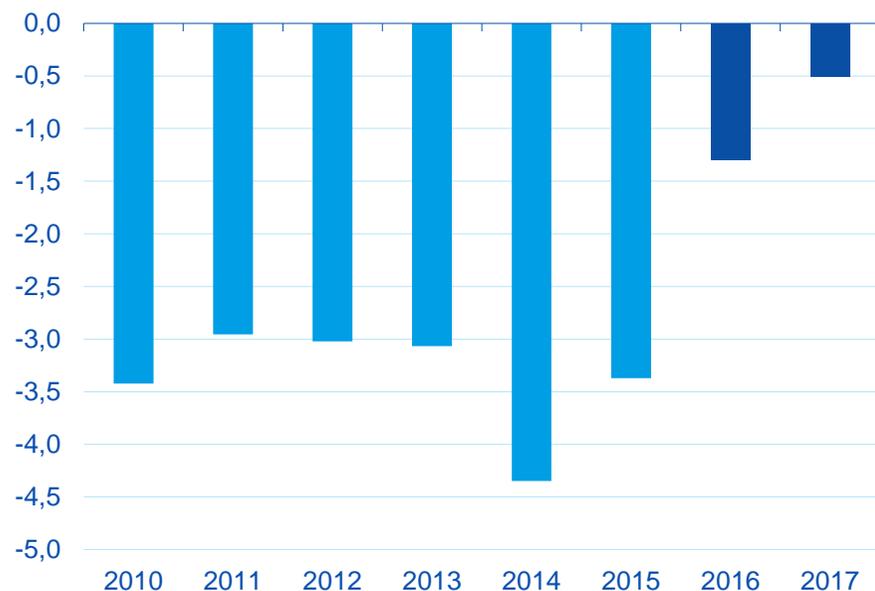
PIB (%a/a)	2013	2014	2015	2016p	2017p
Argentina*	2,3	-2,6	2,4	-1,0	3,2
Brasil	3,0	0,1	-3,9	-3,0	0,9
Chile	4,0	1,9	2,1	1,7	1,8
Colombia	4,9	4,4	3,1	2,4	3,0
México	1,6	2,2	2,5	2,6	2,6
Paraguay	14,0	4,7	3,1	3,1	2,9
Perú	5,9	2,4	3,3	3,6	4,3
Uruguay	4,6	3,2	1,0	-0,2	0,5
Mercosur	2,9	-0,8	-2,7	-3,7	1,1
Alianza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

p = pronóstico

Brasil

La cuenta corriente se está ajustando debido a un tipo de cambio más débil y a la contracción de la demanda

Cuenta corriente
(% del PIB)



Tipo de cambio: real brasileño por dólar
(fin de periodo)



Una de las tendencias positivas con respecto a la economía brasileña es el rápido ajuste del déficit por cuenta corriente

A pesar de la reciente apreciación, seguimos esperando que el tipo de cambio se debilite a la medida que la Fed aumente sus tasas de interés y que persistan los problemas fiscales en Brasil

Fundación Mediterránea
**¿Hacia dónde va la
economía mundial?**

Córdoba, 9 de septiembre 2016

A decorative graphic consisting of several horizontal stripes in various shades of blue, ranging from a deep navy blue at the top to a light sky blue at the bottom, spanning the width of the slide.