

SITUACIÓN

AMÉRICA LATINA

4º TRIMESTRE 2016



El escenario económico global continúa apuntando a una lenta recuperación. El crecimiento del PIB mejorará ligeramente a partir del segundo semestre de 2016. Con todo los datos son positivos, con una lenta recuperación del crecimiento (especialmente en emergentes). La calma en los mercados financieros en emergentes se vio interrumpida por el resultado de las elecciones en EEUU. Además, los riesgos globales siguen siendo elevados.

Punto de inflexión en América Latina. El crecimiento pasará de -1,3% en 2016 a 1,3% en 2017. Se empiezan a ver los primeros signos de inflexión de la actividad en algunos países de la región, pero la recuperación en 2017 será gradual y por debajo aún del crecimiento potencial en muchos países

La inflación continuará disminuyendo en América del Sur, pero aumentará en México. En consonancia con esta dinámica, los bancos centrales de América del Sur recortarán sus tipos de interés en los próximos meses (salvo en Perú). Por su parte, en México continuarán las subidas de tipos de interés, a un ritmo más intenso que el anticipado para la Fed

Los riesgos alrededor de estas previsiones están sesgados a la baja. Por el lado externo se centran en el corto plazo en la incertidumbre sobre la política económica en EEUU y la reacción de los mercados frente a las siguientes subidas de tipos de interés por parte de la Fed. En el medio plazo se centran en la capacidad de implementar reformas en China.

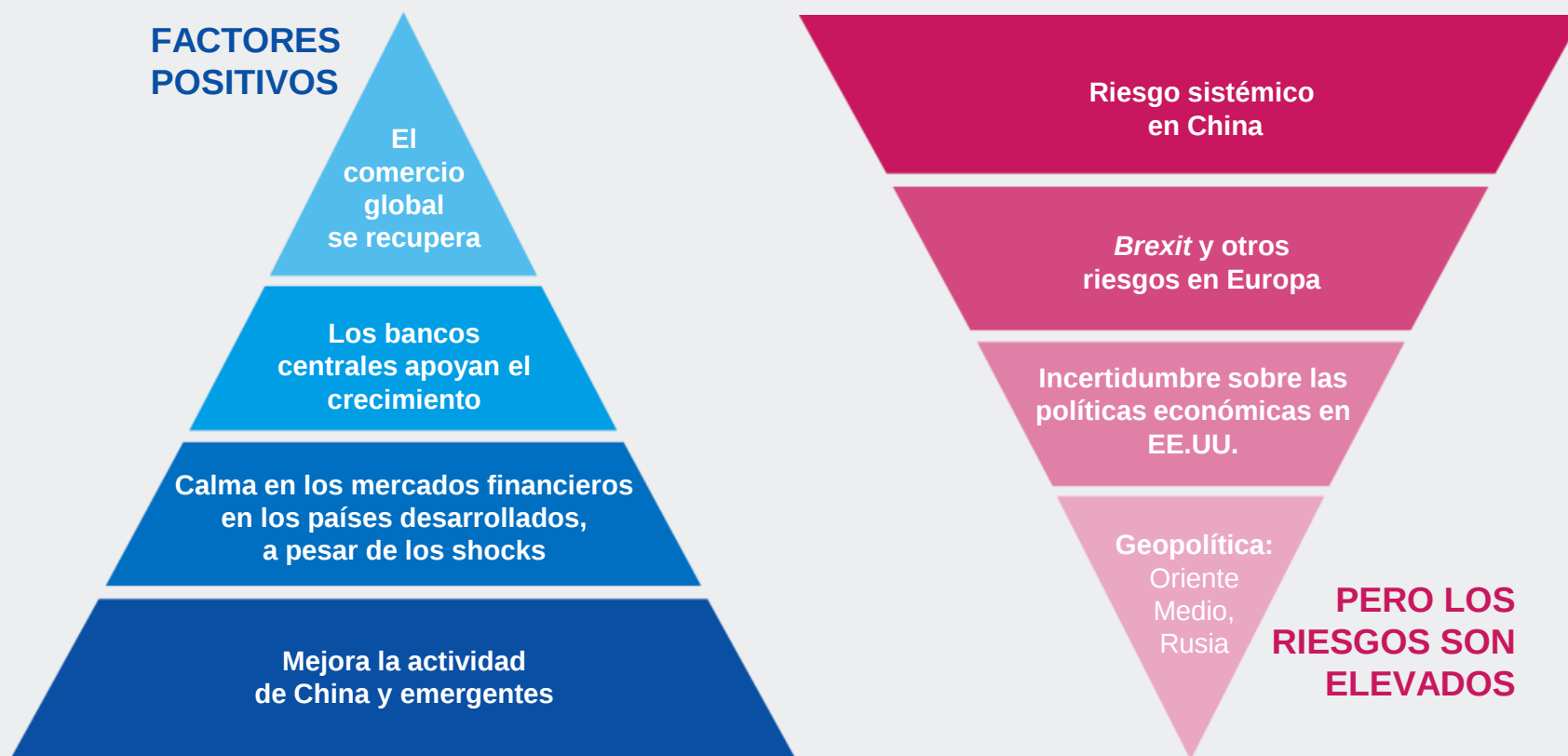
GLOBAL

Una lenta recuperación
del crecimiento



FACTORES GLOBALES

Datos positivos, pero riesgos elevados



CRECIMIENTO MUNDIAL

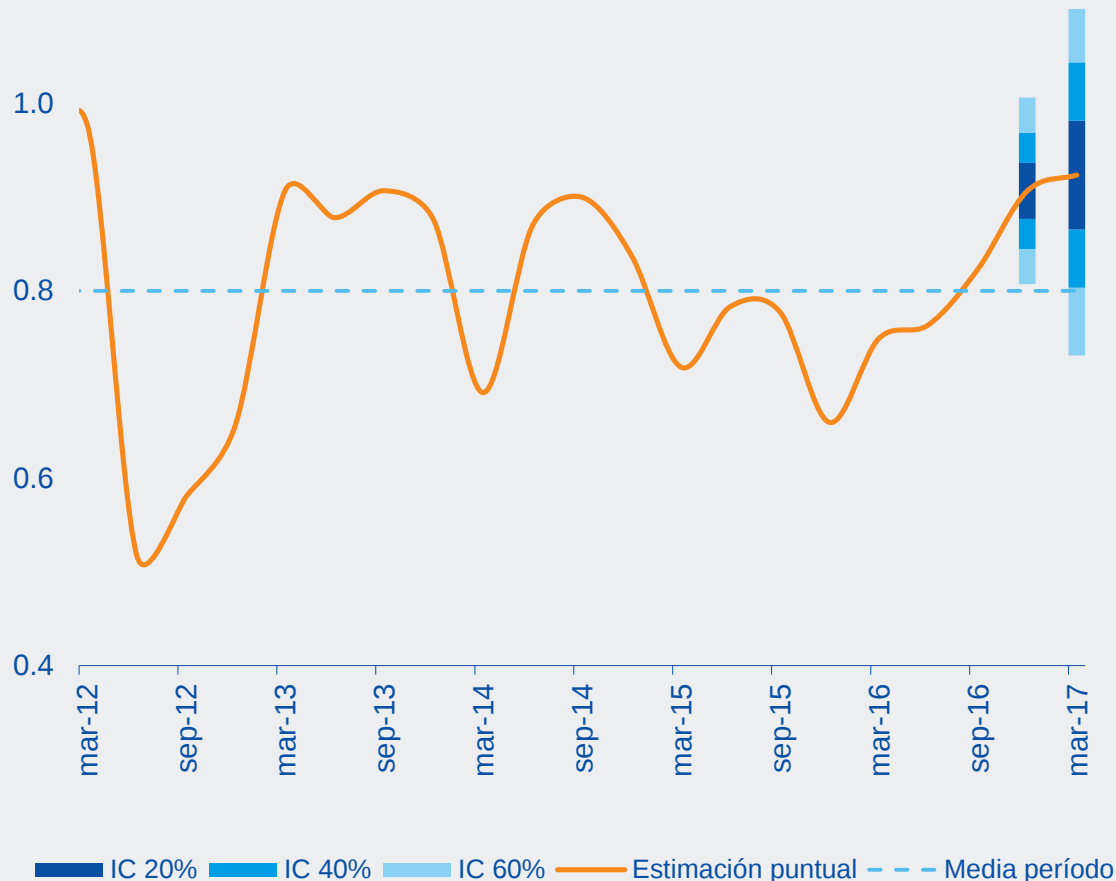
Los datos muestran una mejora ligera del crecimiento mundial en el segundo semestre

- Ventas al por menor sugieren un fuerte impulso al consumo global
- Los datos de confianza son algo más optimistas, con recuperaciones en muchos países, pero los datos de actividad no son concluyentes aún
- La mejora del crecimiento mundial en el segundo semestre se extendería también al primer trimestre de 2017
- Crecimiento mundial se revisa ligeramente a la baja, al 3,0% en 2016 y se mantiene la perspectiva de una mejora ligera, al 3,2%, en 2017

CRECIMIENTO MUNDIAL

(% trimestral en tasa anualizada)

(Previsiones basadas en el modelo BBVA-GAIN)



CRECIMIENTO MUNDIAL

Factores que afectan a la recuperación global

**Bancos centrales
y tipos de interés
bajos**

Los tipos de interés se mantendrán bajos por un tiempo prolongado (a pesar de las subidas recientes), por problemas cíclicos y estructurales

Las políticas monetarias en los países desarrollados se acercan a sus límites

**Coordinación de las
diferentes políticas**

Llamada creciente a que las políticas fiscal y estructurales complementen a la monetaria

EE.UU. y Alemania tienen margen para medidas fiscales expansivas. EE.UU. Probablemente dispuesto a implementarlas

Otros países tienen margen para modificar la composición del gasto público

**Comercio global**

Caída de la actividad global genera menor comercio...

... pero la relación entre comercio y crecimiento del PIB global es menor que antes de la crisis:

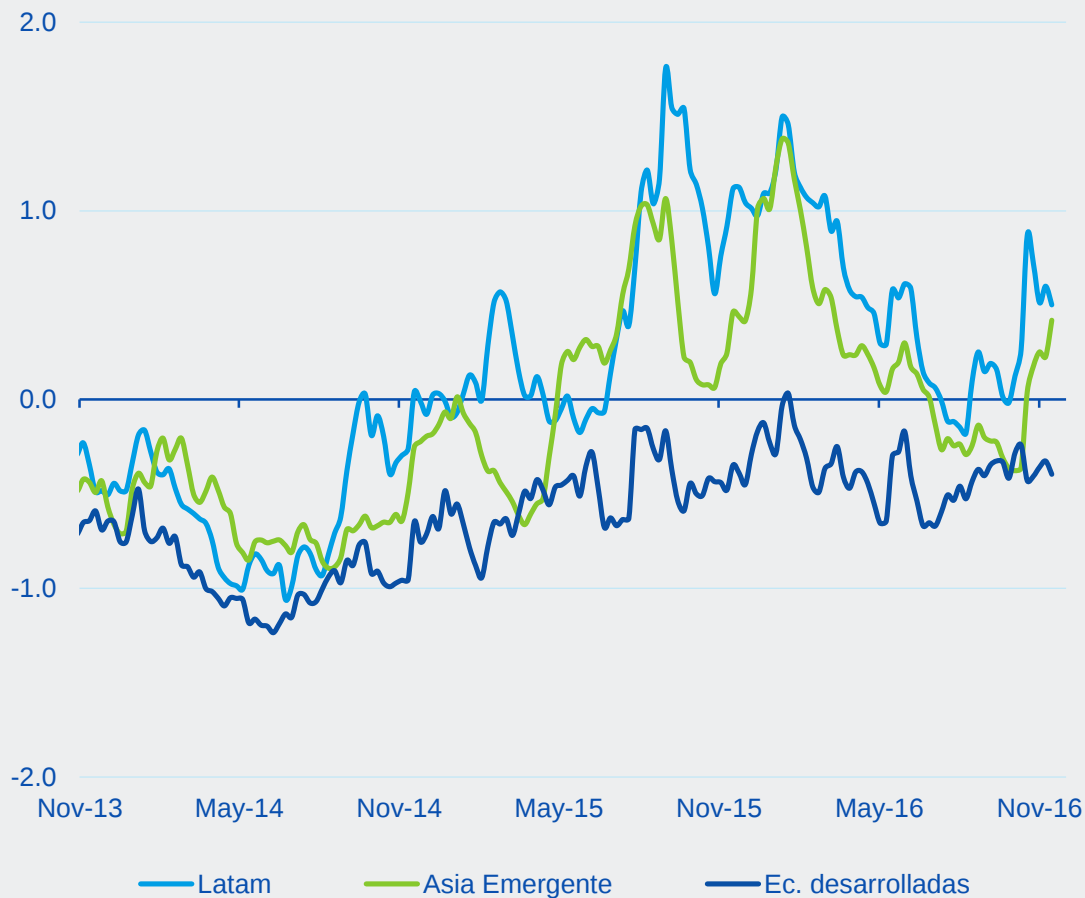
1. Contracción de las cadenas de valor (China)
 2. Menor inversión global
 3. Proteccionismo
- Recuperación lenta del comercio

MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

Aumento de la volatilidad en emergentes, tras las elecciones en EEUU y la subida de la Fed

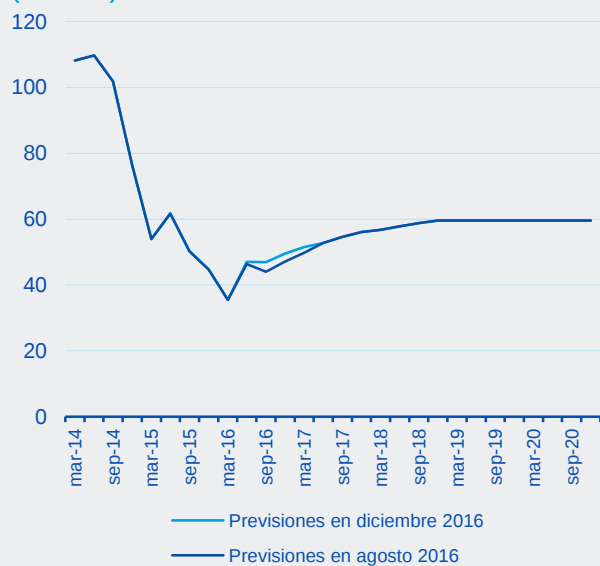
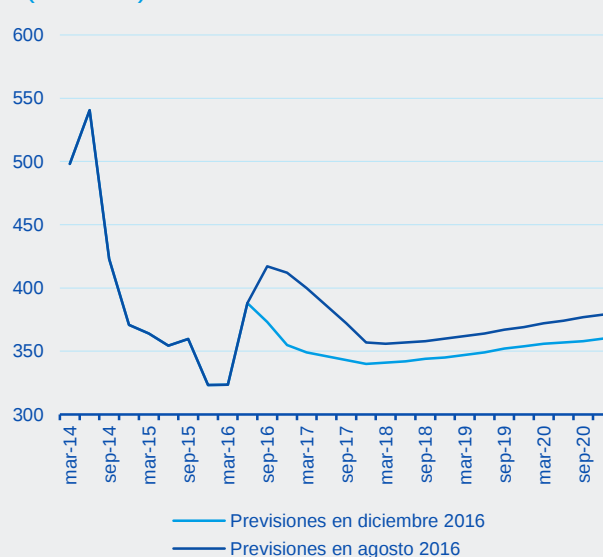
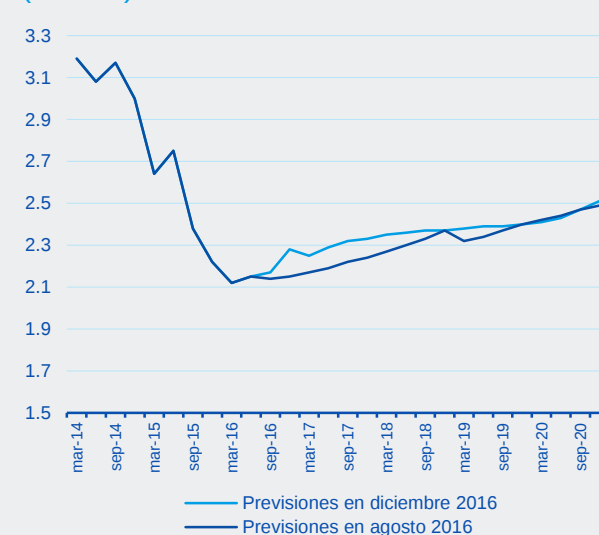
- Las tensiones financieras en las economías emergentes aumentaron intensamente, por la mayor incertidumbre tras las elecciones en EEUU (que puede impactar más directamente en las economías emergentes), y tras el incremento de tipos de interés por parte de la Fed.
- Por el contrario, las tensiones se mantienen muy contenidas en los mercados desarrollados. Incluso se han redirigido los flujos de capitales, especialmente hacia renta variable en EEUU.

INDICE BBVA DE TENSIONES FINANCIERAS (Índice normalizado)



PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS

Petróleo y cobre en línea con una recuperación muy gradual.
Soja afectada por aumento de oferta

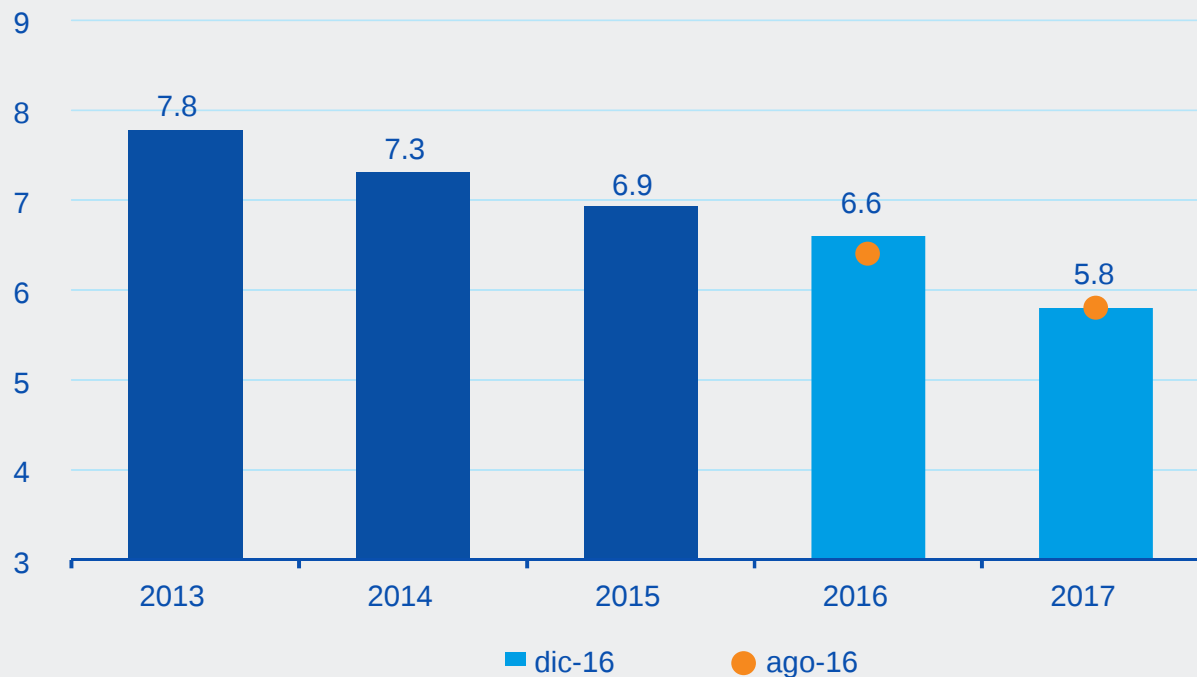
PETRÓLEO BRENT
(USD/B)**SOJA**
(USD/tm)**COBRE**
(USD/lb)

- Los precios del petróleo y del cobre se recuperarán gradualmente a medida que se reabsorba la sobreoferta actual. Acuerdo reciente de la OPEP marca un sesgo al alza en la previsión del precio del petróleo.
- El precio de la soja se ajusta a la baja por la sorpresa al alza de la cosecha mundial, especialmente en EEUU y Brasil

CHINA

El escenario base continúa incorporando un ajuste gradual.
Ligera revisión al alza en 2016

CHINA: CRECIMIENTO DEL PIB
(%)



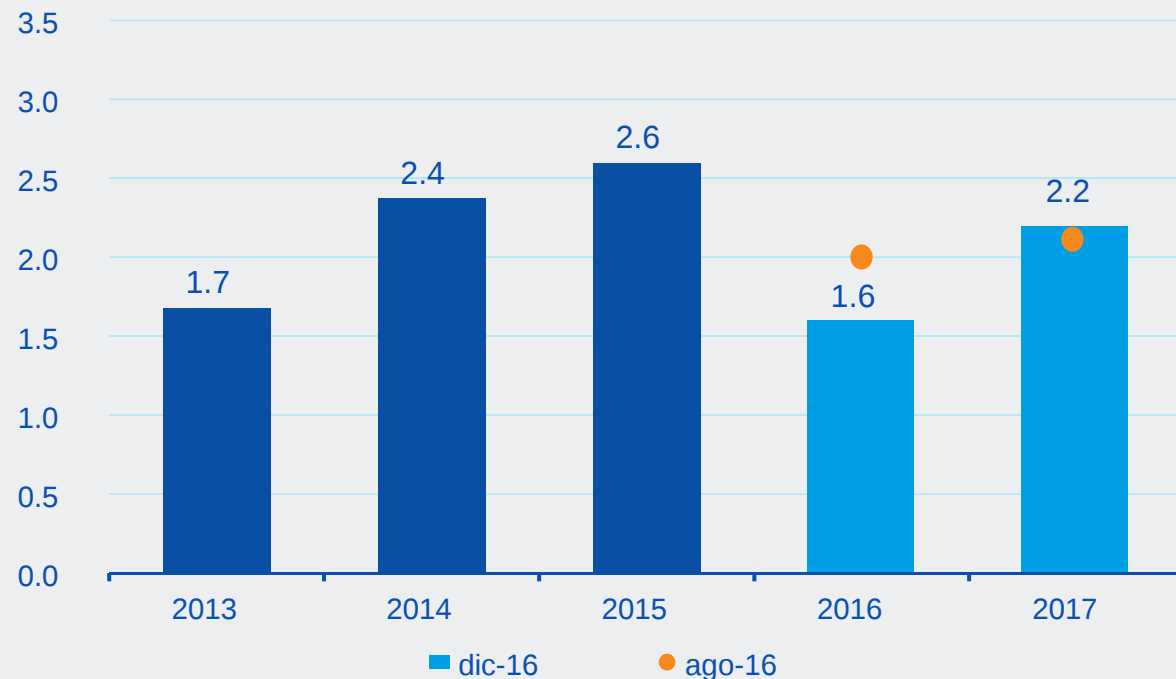
- **Demanda interna** fortalecida por nuevo impulso monetario y fiscal
- Se posponen **medidas monetarias adicionales** para frenar la burbuja inmobiliaria, mientras avanzan las macroprudenciales
- Persisten los **riesgos a medio plazo**:
 - Endeudamiento de empresas privadas y falta de reformas en las públicas
 - Mercado inmobiliario
 - Salidas de capital y espiral de depreciación del tipo de cambio
 - Banca en la sombra

ESTADOS UNIDOS

Revisión a la baja del crecimiento en 2016

EEUU: CRECIMIENTO DEL PIB

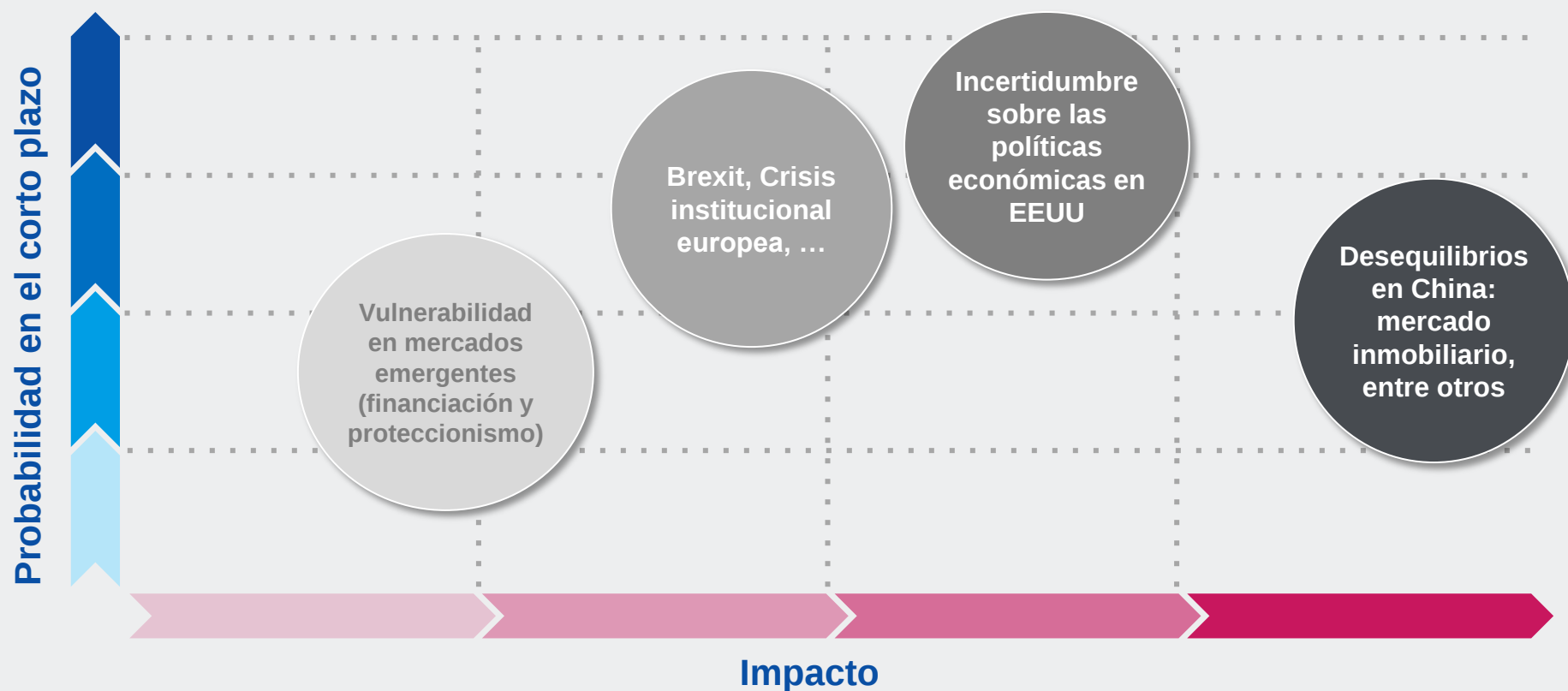
(%)



- **Revisión a la baja por:**
 - Indicadores sugieren un crecimiento sin la suficiente fortaleza en 2ª16, tras la debilidad de 1ª16.
 - Persiste la baja productividad
- **Fed:** esperamos dos aumentos de tipos de interés en 2017 hasta el 1,25%, tras el incremento de diciembre
- **Incertidumbre** sobre las políticas económicas después de las elecciones

RIESGOS

Se intensifican los riesgos de las economías desarrolladas en el corto plazo, y de China en el medio plazo



LATAM

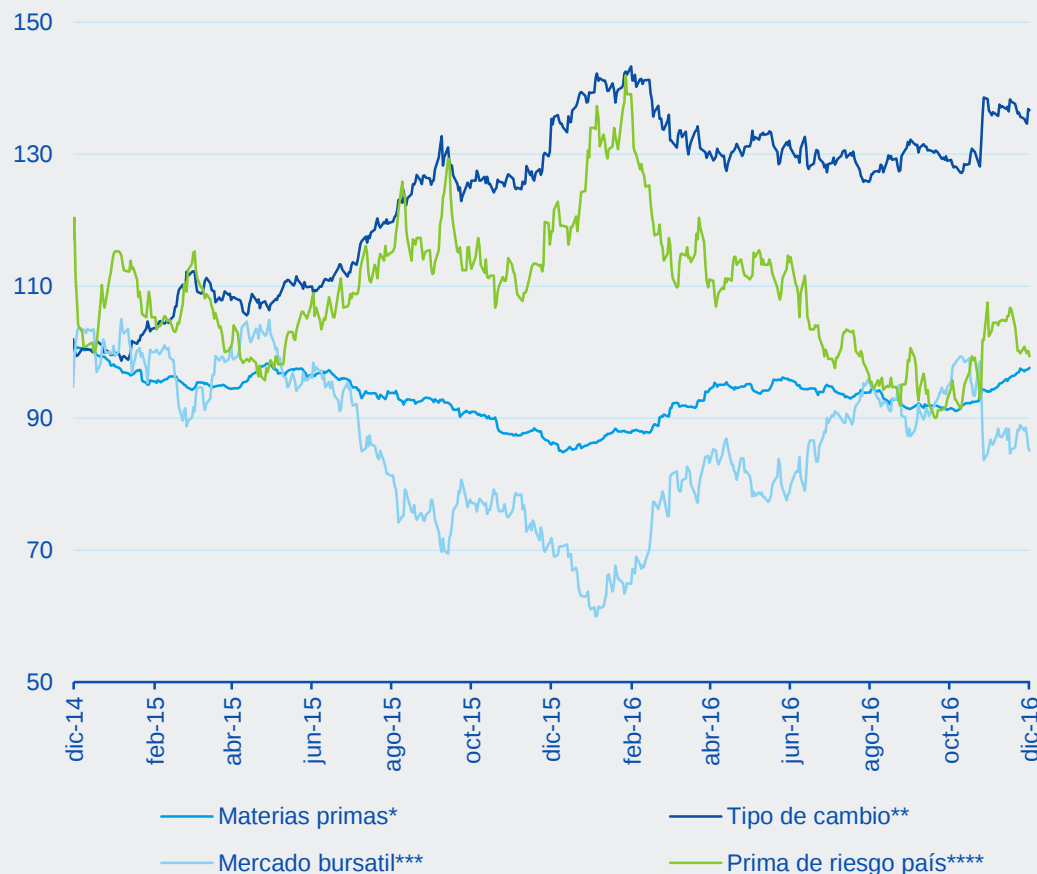
Un punto de inflexión en 2017



Regresa la volatilidad a los mercados en América Latina tras las elecciones en EEUU

- Los **precios** de los principales activos financieros y los tipos de cambio registrando ganancias hasta las elecciones en EEUU, siguiendo la tendencia que se inició en febrero
- La volatilidad reemplazó a la calma tras el 8 de noviembre, dada la incertidumbre sobre las políticas del gobierno recién elegido. Se revirtieron una parte de las ganancias en los activos de la región registradas desde inicios de año. México fue especialmente afectado, junto con Argentina y Brasil.
- No se pueden descartar episodios de volatilidad hacia adelante, si se producen sorpresas en el marco del proceso de normalización monetaria en EEUU o en el crecimiento en China

PRECIOS DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS EN LATAM
(índice mayo 2013=100)



* Materias primas: CRB BLS Spot Index: All Commodities

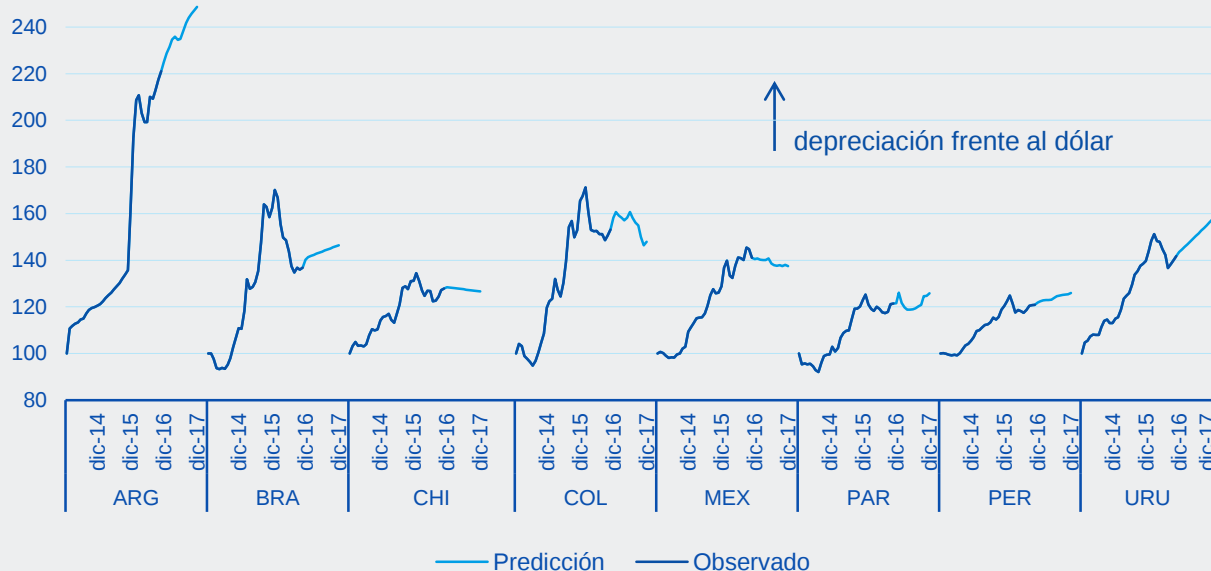
** Tipo de cambio: promedio de los principales países de LatAm

*** Mercado bursátil: MSCI LatAm

**** Prima de riesgo país: EMBI LatAm

Cierta estabilidad o depreciaciones acotadas de los tipos de cambio hacia adelante

TIPO DE CAMBIO FRENTE AL DÓLAR (índice Dic 2014=100)

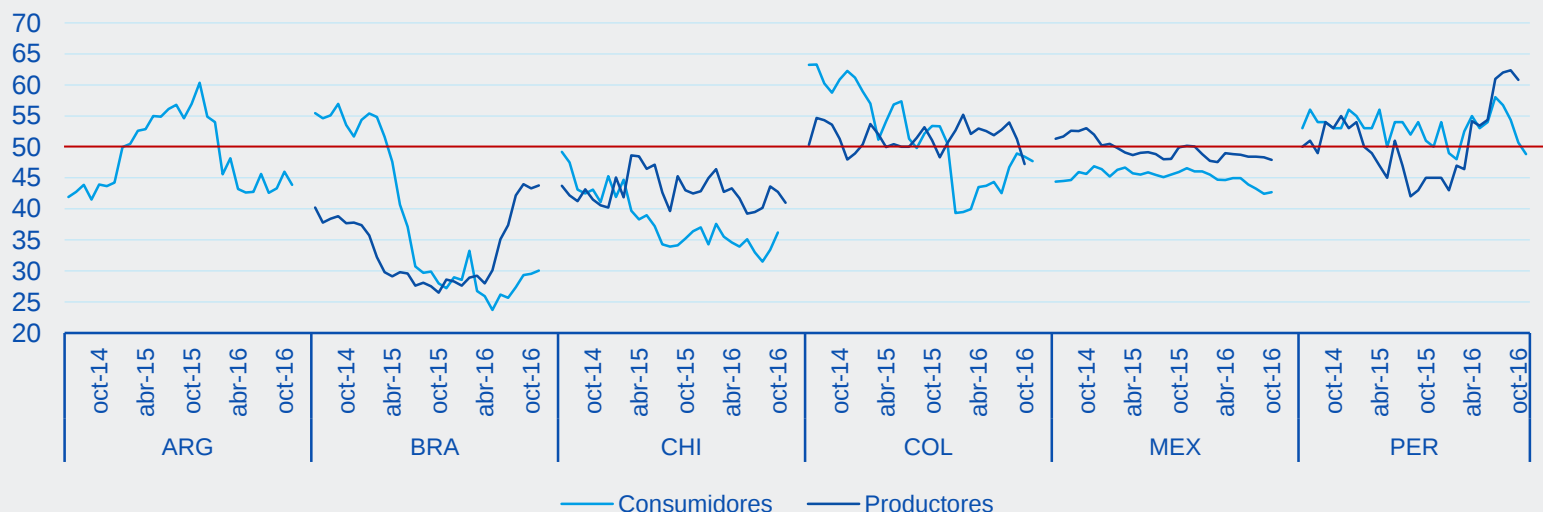


- Depreciación del tipo de cambio en muchos países de la región, ante el resultado de las elecciones en EEUU y, en menor medida, por la comunicación sobre el futuro de la política monetaria en EEUU.
- Con todo, en algunos países, la evolución positiva de los precios de las materias primas favorecieron una apreciación leve del tipo de cambio en diciembre.
- Hacia adelante, lo más probable será una cierta estabilidad de los tipos de cambio, o depreciaciones acotadas, pero con volatilidad alrededor de las próximas subidas de tipos de interés por parte de la Fed

Los indicadores de confianza empresarial empiezan a mostrar un punto de inflexión, especialmente en Brasil y Perú

LATAM: ÍNDICES DE CONFIANZA DE HOGARES Y EMPRESAS

(valores sobre 50pts indican optimismo)



- Confianzas en niveles aún pesimistas en muchos países, pero se recuperan con mayor intensidad en los países donde más ha disminuido la incertidumbre política
- La reducción de la inflación también ha sido un elemento positivo para los hogares, pero no ha conseguido compensar la debilidad de los mercados laborales

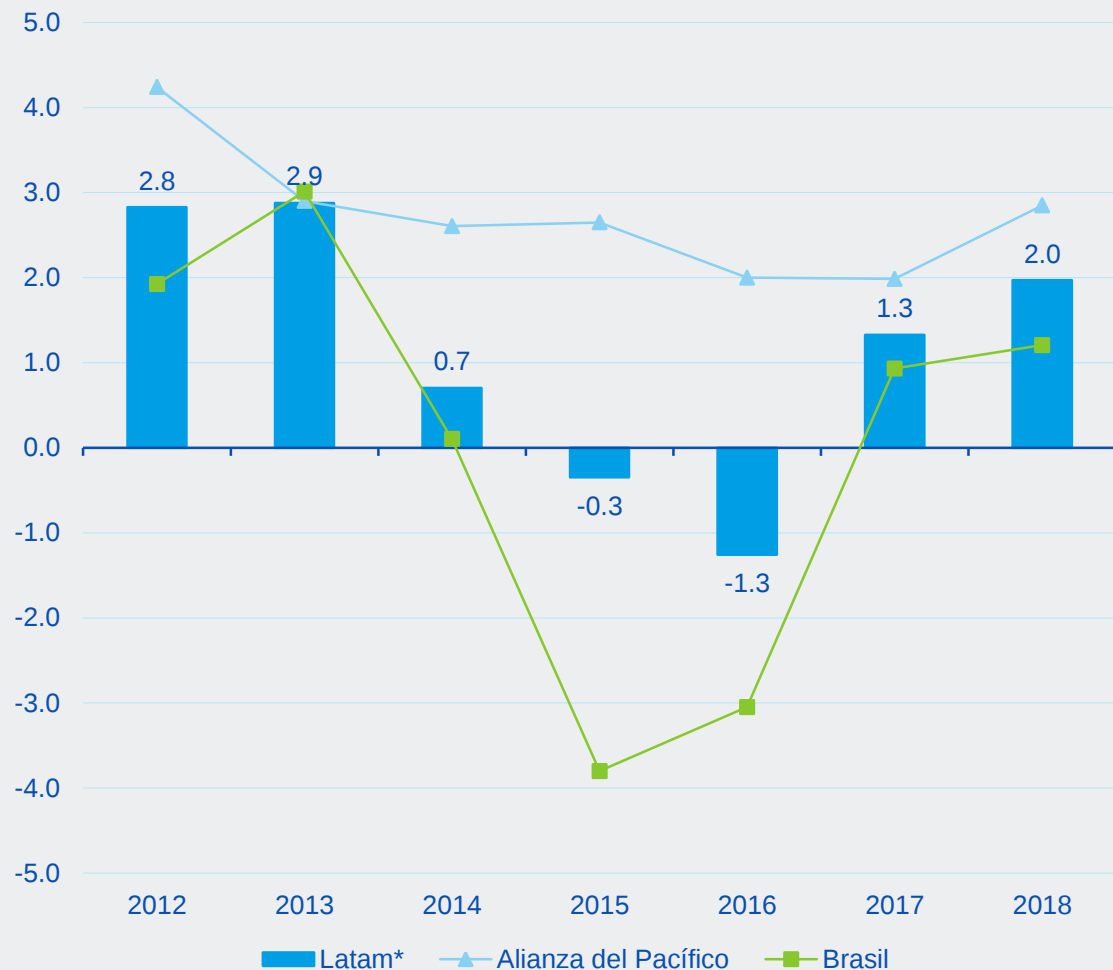
América Latina: un punto de inflexión en 2017, con el inicio de una lenta recuperación

- Previsiones de crecimiento se ajustan 0,4pp a la baja en 2016 y 0,5pp en 2017, respecto a hace cuatro meses. En 2016 por los malos datos del segundo y tercer trimestre. En 2017 por una política fiscal con un tono más restrictivo y la incertidumbre sobre la política económica en EEUU.
- **Mayor crecimiento en 2017 de la mano de:**
 - **El empuje del sector externo**, por la depreciación del tipo de cambio y la mejora de términos de intercambio
 - **Impulso de la inversión**, especialmente en Argentina, Perú y Colombia
- Crecimiento en 2017 será lento en relación al potencial de la región, pero quebrará la desaceleración iniciada en 2013

Fuente: BBVA Research

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

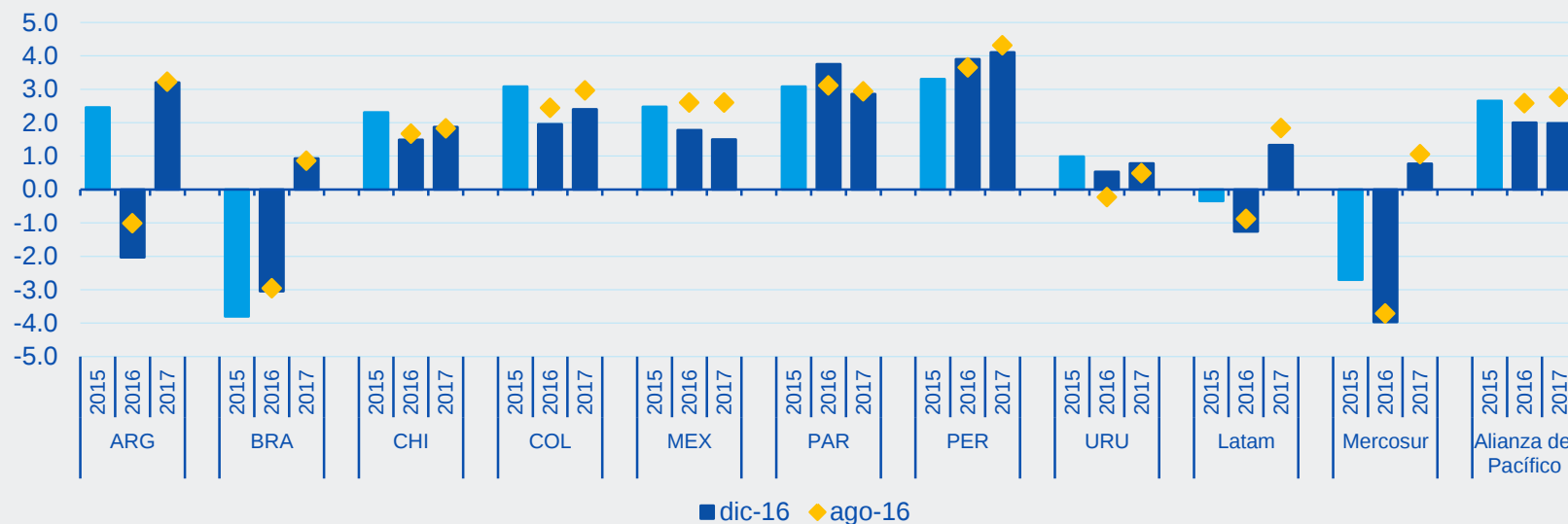
LATAM: CRECIMIENTO DEL PIB
(%a/a)



Perú, Argentina y Paraguay, las economías más dinámicas en 2017

PAÍSES LATAM: CRECIMIENTO DEL PIB

(%)

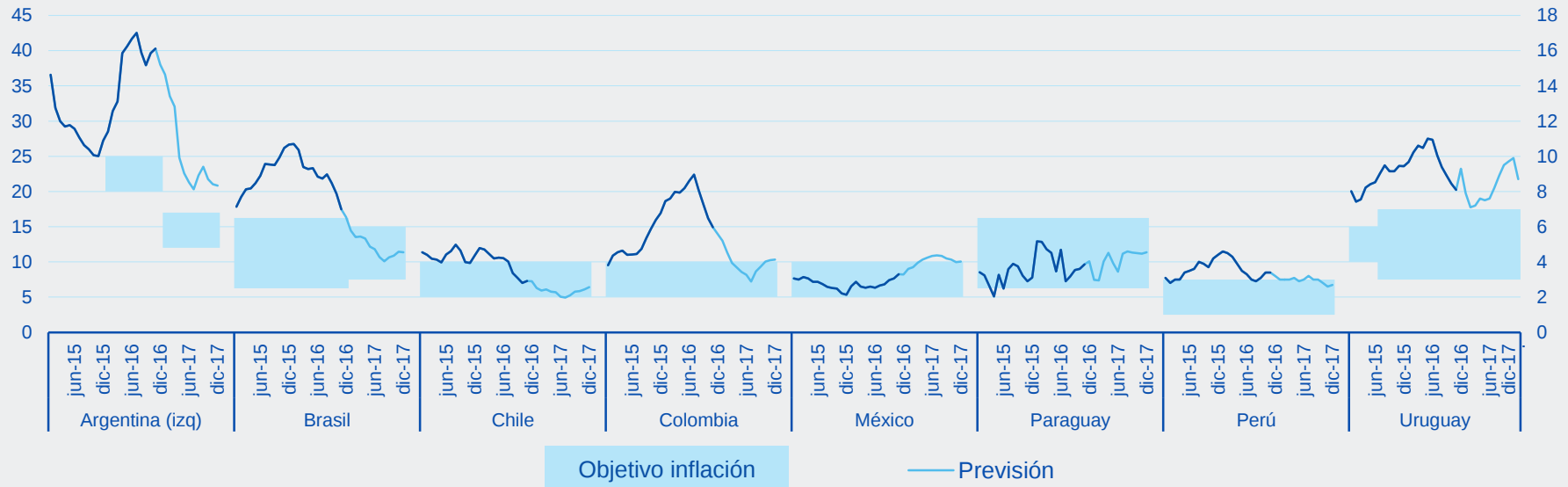


- Revisión a la baja en 2016 en Argentina, Chile, Colombia y México (malos datos en 2T y 3T) y Uruguay en 2016-17 (menor consumo)
- Revisión a la baja en 2017 en Colombia y México por una política de gasto más restrictiva. En México, también por la incertidumbre de las políticas en EEUU
- Mayoría de países muestra un aumento del crecimiento de 2016 a 2017

La inflación tiende a la baja en América del Sur pero se eleva en México

LATAM: INFLACIÓN Y RANGOS OBJETIVO DE LOS BANCOS CENTRALES

(%/a)

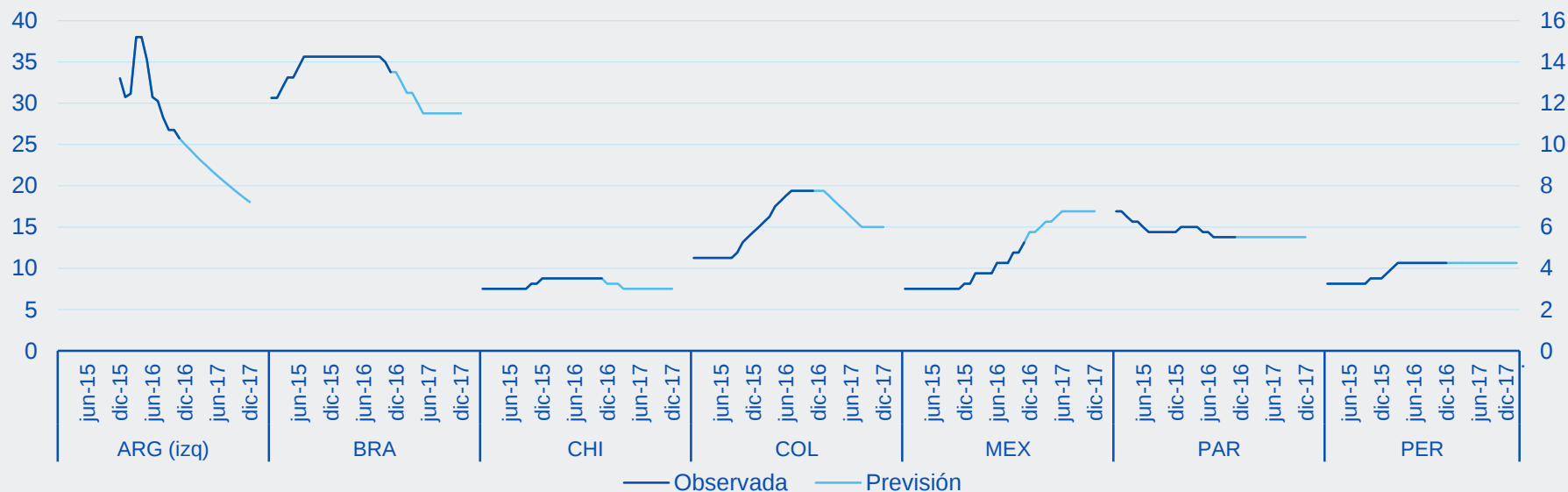


- La inflación en América del Sur convergerá gradualmente a los objetivos de los bancos centrales
- No sólo la moderada presión del tipo de cambio (en América del Sur) sino también una actividad débil continuará reduciendo la inflación

La menor inflación permitirá bajadas de los tipos de interés en América del Sur

TIPO DE INTERÉS OFICIAL

(%)

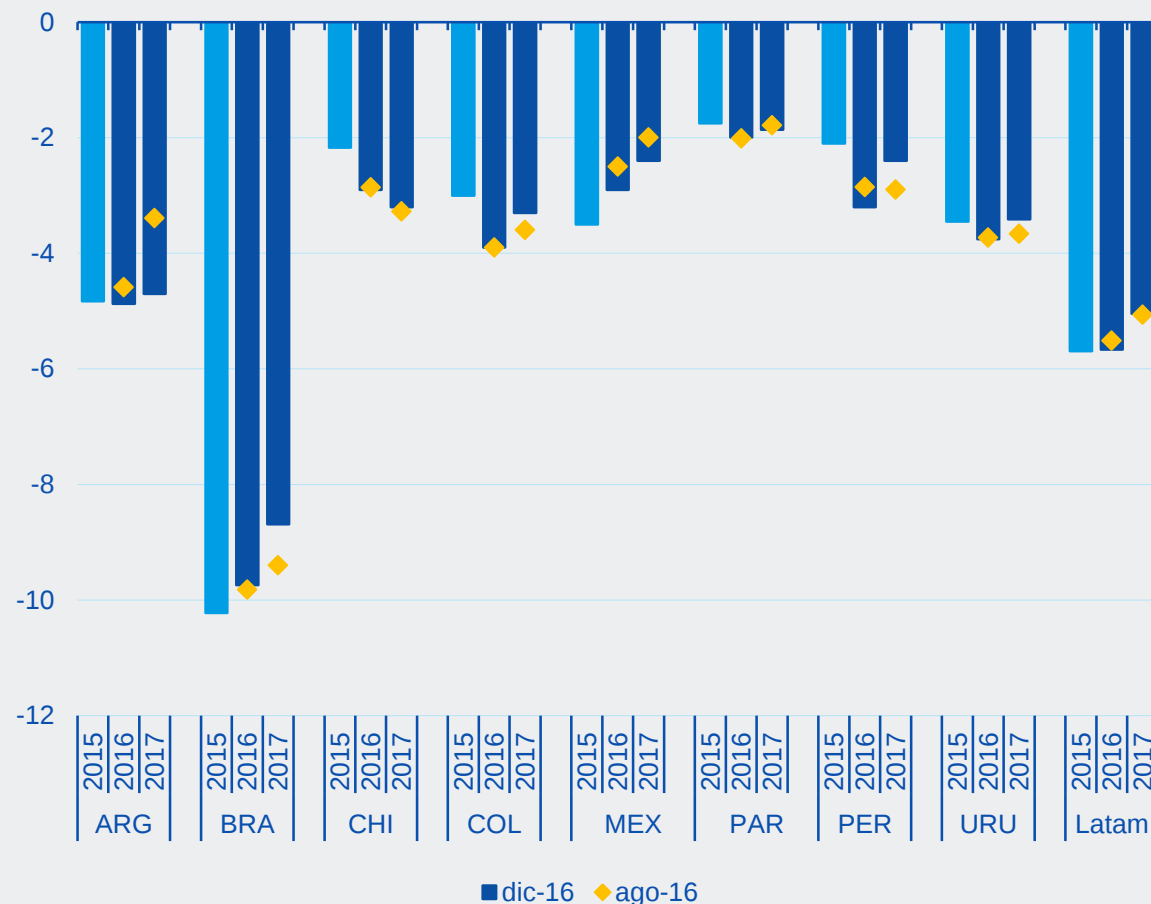


- La menor inflación en América del Sur y un crecimiento acotado llevarán a los bancos centrales a bajar tipos de interés, salvo en Perú
- En México, Banxico continuará con el incremento de los tipos de interés en 2017, a un ritmo más intenso que el anticipado para la Fed.

Menor expansión del gasto público para asegurar la credibilidad de las reglas fiscales

- Salvo Argentina, se espera una mayor restricción del gasto público en 2017, en línea con el cumplimiento de las reglas fiscales
- El ajuste del crecimiento del gasto se ve imprescindible en países con escaso o nulo espacio fiscal y que han recibido un fuerte shock negativo de las materias primas a los ingresos públicos
- En Brasil, la aprobación del proyecto para poner un tope a los gastos públicos tendrá un impacto positivo en el déficit público (y en el crecimiento) a medio y largo plazo

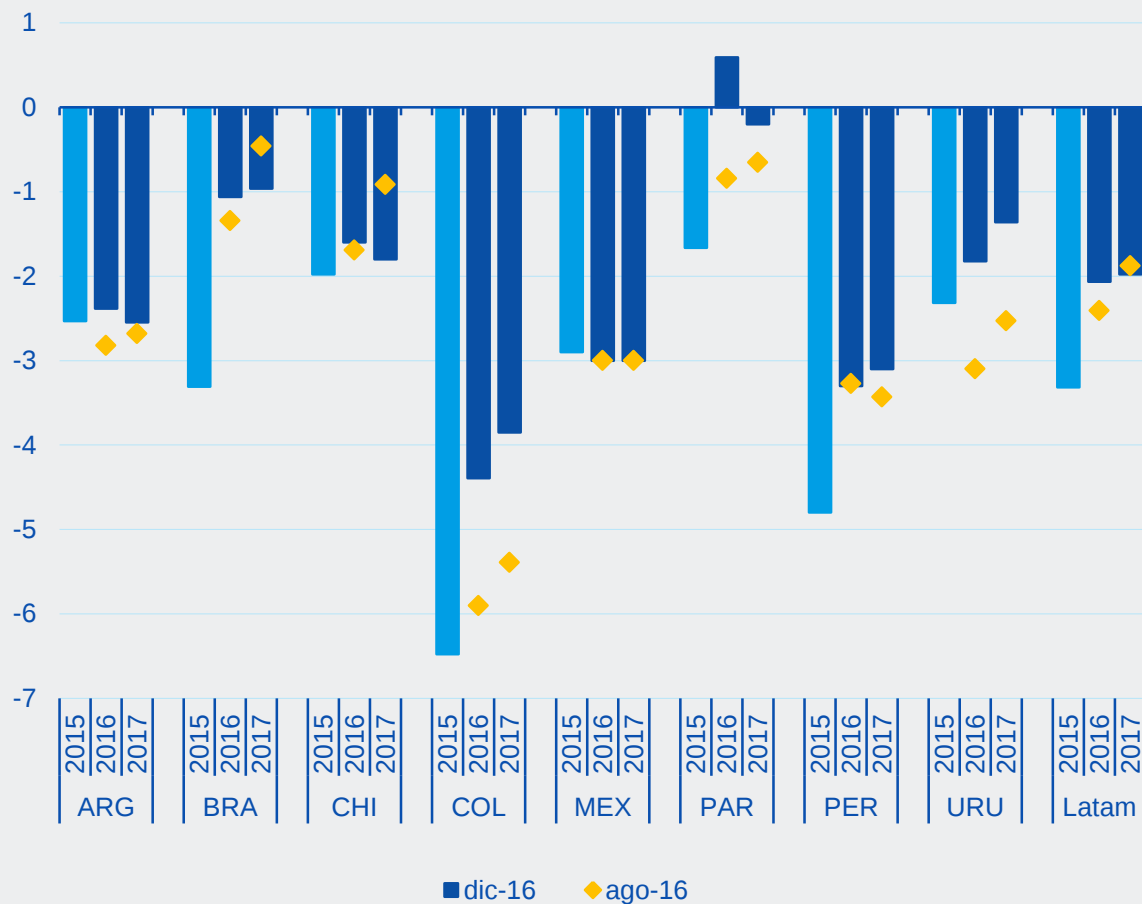
LATAM: DÉFICIT FISCALES
(%PIB)



Siguen corrigiéndose los déficits externos en la mayoría de países

- Saldos externos deficitarios continúan reduciéndose por la depreciación del tipo de cambio, la debilidad de la demanda interna y la gradual recuperación de los términos de intercambio
- Con todo, el mayor crecimiento en 2017 ralentizará el ajuste externo en la región

LATAM: DÉFICIT POR CUENTA CORRIENTE (%PIB)



El escenario económico global continúa apuntando a una lenta recuperación. El crecimiento del PIB mejorará ligeramente a partir del segundo semestre de 2016. Con todo los datos son positivos, con una lenta recuperación del crecimiento (especialmente en emergentes). La calma en los mercados financieros en emergentes se vio interrumpida por el resultado de las elecciones en EEUU. Además, los riesgos globales siguen siendo elevados.

Punto de inflexión en América Latina. El crecimiento pasará de -1,3% en 2016 a 1,3% en 2017. Se empiezan a ver los primeros signos de inflexión de la actividad en algunos países de la región, pero la recuperación en 2017 será gradual y por debajo aún del crecimiento potencial en muchos países

La inflación continuará disminuyendo en América del Sur, pero aumentará en México. En consonancia con esta dinámica, los bancos centrales de América del Sur recortarán sus tipos de interés en los próximos meses (salvo en Perú). Por su parte, en México continuarán las subidas de tipos de interés, a un ritmo más intenso que el anticipado para la Fed

Los riesgos alrededor de estas previsiones están sesgados a la baja. Por el lado externo se centran en el corto plazo en la incertidumbre sobre la política económica en EEUU y la reacción de los mercados frente a las siguientes subidas de tipos de interés por parte de la Fed. En el medio plazo se centran en la capacidad de implementar reformas en China.

ANEXO



Previsiones de crecimiento en América Latina

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