VI. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA 2017-2018

Se observa un leve repunte del crecimiento mundial (OCDE)

El 7 de marzo de 2017, en el marco de la presentación del "Panorama Económico[1] Intermedio[2]", la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) observa un leve repunte del crecimiento mundial, aunque los riesgos y las vulnerabilidades podrían entorpecer la recuperación. A continuación se presenta la información.

De conformidad con la OCDE, se espera que el crecimiento económico mundial repunte levemente el próximo año, a cerca de 3.6%, en comparación con el 3.3% proyectado en 2017. Sin embargo, las perspectivas se ven amenazadas por el riesgo de un mayor proteccionismo, vulnerabilidades financieras y una posible volatilidad del mercado financiero causada por divergencias en las tasas de interés y falta de conexión entre las valoraciones de los mercados y la actividad real.

Respecto al informe, el Secretario General de la OCDE comentó: "El crecimiento es aún demasiado débil y sus beneficios demasiado limitados para brindar una diferencia real a quienes han sido seriamente afectados por la crisis y se están quedando rezagados. Ahora, más que nunca, es necesario que los gobiernos actúen para restablecer la confianza de las personas y a la vez se resistan a volverse hacia su interior o a dar marcha atrás en muchos de los adelantos logrados mediante una mayor cooperación internacional".

[1] http://www.oecd.org/economy/economicoutlook.htm
[2] http://www.oecd.org/std/leading-indicators/Note_Mar2017.pdf

En el “Panorama Económico Intermedio” de la OCDE se examinan algunos de los múltiples riesgos que podrían frustrar el proyectado y leve repunte del crecimiento mundial.

El más destacado es el riesgo de una abrupta reacción proteccionista que desencadenaría un ciclo pernicioso de represalias. Además, el rápido aumento del crédito del sector privado y el nivel relativamente alto de endeudamiento constituyen un riesgo clave en varios mercados emergentes, en particular en China, y la valoración de la vivienda es tema de preocupación en algunas economías avanzadas.

La fuerza de las valoraciones del mercado financiero parece desconectada con las perspectivas de la economía real, en la que el aumento del consumo y la inversión se mantiene moderado, y se corre el riesgo de que surjan tensiones del mercado financiero mundial a medida que las tasas de interés se ajusten y varíen en las principales economías. Es necesario resolver el costo social de la crisis y el incremento de la desigualdad, de modo que el crecimiento resulte más incluyente y se reduzcan las presiones de recurrir al proteccionismo y otras respuestas populistas.

Para la economista en Jefe de la OCDE: “El repunte del crecimiento en países que emprenden iniciativas fiscales es bienvenido en términos generales, pero no podemos ignorar el peligro de que la recuperación se desvíe por errores de política o riesgos y vulnerabilidades financieros. Es necesario implantar acciones de política coherentes y comprometidas para aumentar las tasas de crecimiento y a la vez mejorar la inclusión”.

En Estados Unidos de Norteamérica se espera que la demanda interna se fortalezca, apoyada por aumentos del patrimonio familiar y un repunte paulatino de la producción petrolera. Se proyecta que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) se elevará 2.4% este año y 2.8% en 2018, sostenido por una anticipada expansión fiscal, pese al alza en las tasas de interés a largo plazo y al fortalecimiento del dólar estadounidense.

Se prevé que el ritmo moderado de crecimiento continuará en la zona euro, pero en algunos países se está frenando por las persistentemente altas tasas de desempleo y subempleo —particularmente entre los jóvenes—, así como por la debilidad del sector bancario. Se espera que el PIB de la zona en su conjunto aumentará a una tasa anual de 1.6% tanto en 2017 como en 2018.

PROYECCIONES DEL CRECIMIENTO DEL PIB REAL*
-Variación porcentual anual-

País / región	2016	2017		2018	
		Proyecciones	Diferencia con respecto a noviembre	Proyec-ciones	Diferencia con respecto a noviembre
Mundo	3.0	3.3	0.0	3.6	0.0
Estado Unidos de N.	1.6	2.4	0.1	2.8	-0.2
Área Euro	1.7	1.6	0.0	1.6	-0.1
Alemania	1.8	1.8	0.1	1.7	0.0
Francia	1.1	1.4	0.1	1.4	-0.2
Italia	1.0	1.0	0.1	1.0	0.0
Japón	1.0	1.2	0.2	0.8	0.0
Canadá	1.4	2.4	0.3	2.2	-0.1
Reino Unido	1.8	1.6	0.4	1.0	0.0
China	6.7	6.5	0.1	6.3	0.2
India[1/]	7.0	7.3	-0.3	7.7	0.0
Brasil	-3.5	0.0	0.0	1.5	0.3
G20	3.1	3.5	-0.1	3.8	0.0
Resto del Mundo	2.3	2.7	-0.1	3.2	0.0

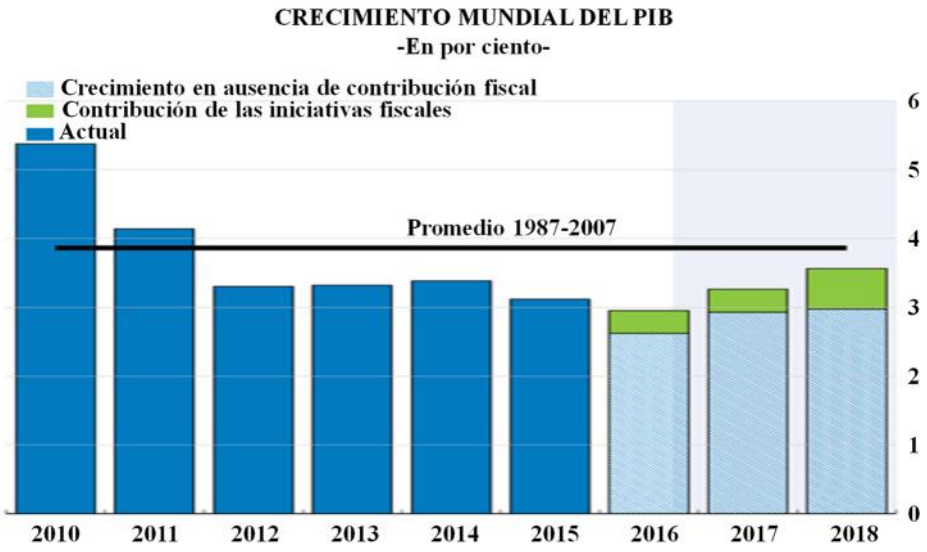
* Diferencia en puntos porcentuales con base en cifras redondeadas.
1/ El año fiscal inicia en abril.

En Japón, la flexibilización fiscal y la mejora de la participación de la mujer en la fuerza laboral ayudarán a que el crecimiento del PIB repunte este año a 1.2%, en comparación con el 1% de 2016. Las perspectivas dependerán de la medida en la cual se reduzca la dualidad del mercado laboral y el crecimiento de los salarios repunte.

Se proyecta que el crecimiento de China se deslizará a 6.5% este año y a 6.3% en 2018, a medida que la economía haga una necesaria transición de la dependencia de la demanda externa y la industria pesada, al consumo y los servicios internos.

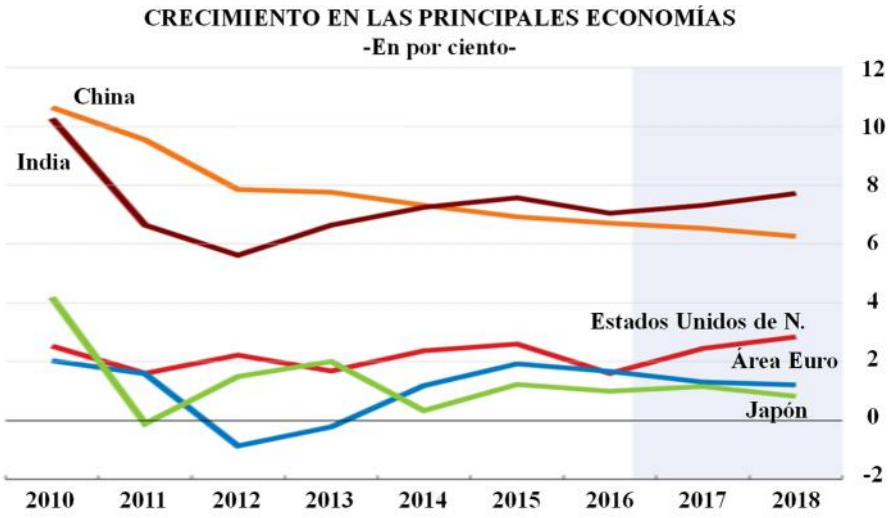
En Brasil y en Rusia, el alza en los precios de las materias primas y la reducción de la inflación sustentan la recuperación de sus respectivas y profundas recesiones.

Según la OCDE, es necesario que los gobiernos gestionen los riesgos, mejoren la resiliencia económica y refuercen el entorno para impulsar el crecimiento mediante la mejora de la productividad y la inclusión. Centrarse en políticas que incorporen elementos estructurales en las iniciativas fiscales reduciría el lastre para la política monetaria de las economías avanzadas y ayudaría a estimular el comercio, la inversión, la productividad y los salarios.



Nota: Contribución estimada de las iniciativas fiscales basadas en el estímulo fiscal en China y en la Zona del Euro para 2016-2018 y en Estados Unidos de Norteamérica para 2017-2018. Años fiscales a partir de abril para India.

FUENTE: OCDE, marzo de 2017 Perspectivas económicas provisionales; OCDE noviembre de 2016 base de datos de perspectivas económicas; y cálculos de la OCDE.



Nota: Contribución estimada de las iniciativas fiscales basadas en el estímulo fiscal en China y en la Zona del Euro para 2016-2018 y en Estados Unidos de Norteamérica para 2017-2018. Años fiscales a partir de abril para India.

FUENTE: OCDE, marzo de 2017 Perspectivas económicas provisionales; OCDE noviembre de 2016 base de datos de perspectivas económicas; y cálculos de la OCDE.

Fuente de información:
http://www.oecd.org/centrodemexico/medios/se-observa-un-leve-repunte-del-crecimiento-global-aunque-los-riesgos-y-las-vulnerabilidades-podrian-entorpecer-la-recuperacion-ocde.htm
http://www.oecd.org/eco/outlook/Will-risks-derail-the-modest-recovery-OECD-Interim-Economic-Outlook-March-2017.pdf
Para tener acceso a información relacionada visite:
http://www.oecd.org/economy/economicoutlook.htm
http://www.oecd.org/std/leading-indicators/Note_Mar2017.pdf
http://www.oecd.org/eco/outlook/Will-risks-derail-the-modest-recovery-OECD-Interim-Economic-Outlook-March-2017-presentation.pdf

Situación Latinoamérica Primer Trimestre de 2017 (BBVA *Research*)

El 16 de febrero de 2017, la sección de estudios económicos de BBVA *Research* dio a conocer el documento “Situación Latinoamérica. Primer Trimestre de 2017” que se presenta a continuación.

1. Resumen

Los mercados financieros en América del Sur recuperaron las pérdidas sufridas tras las elecciones en Estados Unidos de Norteamérica. La recuperación sin duda estuvo apoyada por el incremento de los precios de las materias primas, que contrarrestaron los aumentos de los tipos de interés en Estados Unidos de Norteamérica. Por contra, en México el tipo de cambio y los precios de los activos siguieron presionados ante la incertidumbre sobre las políticas económicas en Estados Unidos de Norteamérica.

América del Sur se recuperará en 2017 después de cuatro años de desaceleración, pero en México se recibe de lleno el *shock* de incertidumbre sobre las políticas en Estados Unidos de Norteamérica. Los indicadores de confianza se desplomaron en México ante el resultado de las elecciones en Estados Unidos de Norteamérica, mientras en América del Sur se empezaron a recuperar, especialmente por el lado de las familias, aunque se mantienen, en general, en niveles de pesimismo. La diferente respuesta frente a la incertidumbre sobre las políticas en Estados Unidos de Norteamérica marca la divergencia en la dinámica del crecimiento en las dos áreas de América Latina. Tanto América del Sur como México crecerán 1% en 2017, pero en América del Sur eso representa un punto de inflexión después de 4 años de desaceleración y de un crecimiento negativo de 1.4% en 2016. Por el contrario, en México la incertidumbre sobre las políticas en Estados Unidos de Norteamérica afectará a la inversión, lo que unido a una política monetaria más restrictiva, y a una desaceleración en el consumo debido a la mayor inflación que traerá la depreciación del peso, generará una desaceleración de la actividad económica en 2017 respecto a un ritmo de crecimiento de alrededor de 2.3% en los años previos. BBVA *Research* anticipa que ambas regiones crezcan alrededor del 1.7% en 2018.

LATAM: CRECIMIENTO DEL PIB
-Porcentajes-

* Promedio ponderado de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.
FUENTE: BBVA *Research*.

La inflación aumentará fuertemente en México, pero seguirá disminuyendo en América del Sur. La inflación en México se verá impulsada por la fuerte depreciación del tipo de cambio, lo que la llevará muy por encima del rango objetivo del Banco de México (Banxico) en 2017. Precisamente el comportamiento diferencial del tipo de cambio respecto a América del Sur (donde éste se mantendrá estable o con depreciaciones acotadas) permitirá que continúen disminuyendo las tasas de inflación y convergiendo hacia las metas de los bancos centrales. A su vez, la divergente trayectoria de la inflación entre México y América del Sur también se reflejará en el tono de la política monetaria, más acomodaticio en América del Sur (donde continuarán las reducciones de los tipos de interés en 2017 en casi todos los países) mientras que se endurecerá en México, donde se anticipa que Banxico continuará aumentando los tipos de interés en 2017.

Los riesgos alrededor de esta previsión de crecimiento siguen sesgados a la baja. Por el lado interno, los principales riesgos están relacionados con el ruido político

(acrecentado con investigaciones de corrupción en marcha en varios países), que interacciona con un ciclo electoral muy denso en la región, con elecciones importantes en 2017 o 2018 en casi todos los países. Asimismo, el retraso en obras clave de infraestructura en algunos países puede afectar no solo directamente el crecimiento (por la menor contribución a la demanda) sino a la confianza de las empresas y familias. Por el lado externo, los riesgos se centran en la incertidumbre acerca de las políticas económicas que terminará implementando la nueva administración en Estados Unidos de Norteamérica (especialmente, pero no exclusivamente, el riesgo de un mayor proteccionismo), así como en el proceso de reducción de los desequilibrios macroeconómicos en China, que podrían afectar bruscamente al crecimiento en ese país.

2. América Latina: divergencia entre el norte y el sur

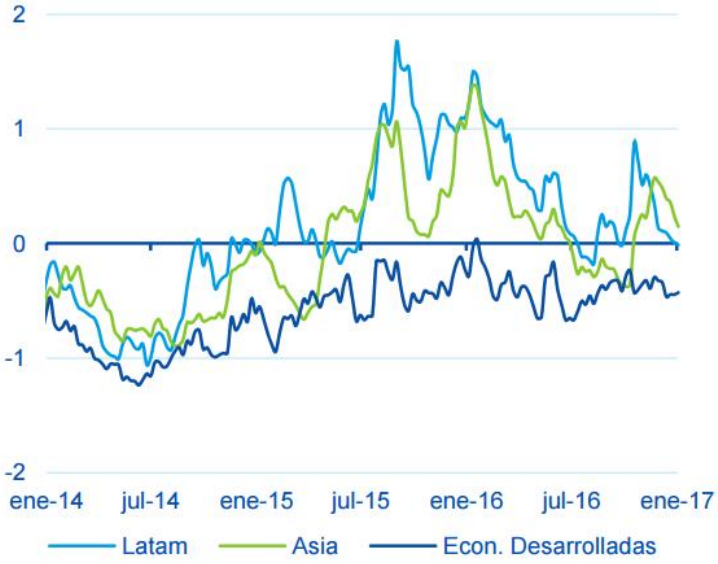
Entorno global: más crecimiento, incertidumbre más elevada y riesgos a largo plazo

El entorno global mejoró en los últimos meses de 2016 y continúa haciéndolo a principios de 2017. El crecimiento mundial se aceleró en el último trimestre de 2016, las confianzas han mejorado claramente en todas las áreas, y los indicadores del sector industrial están creciendo junto a una incipiente mejora del comercio global.

A pesar de esta aceleración, las perspectivas para 2017 y 2018 están plagadas de incertidumbres. La principal está asociada a la política económica de la nueva administración estadounidense, todavía por definir en buena parte. Se han anunciado medidas de estímulo fiscal y desregulación en diversos sectores, lo que fue recibido positivamente por los mercados en las economías desarrolladas, pero no así en las emergentes, que registraron salidas de capitales y depreciación en sus divisas, reflejado en un aumento de las tensiones financieras a finales de 2016 (Gráfico *Índice BBVA de tensiones financieras*). Sin embargo, los anuncios de medidas proteccionistas pueden

dañar gravemente el comercio internacional a mediano y largo plazo y afectar a la confianza en un futuro más cercano, sobre todo fuera de Estados Unidos de Norteamérica. Asimismo, las incertidumbres aún pendientes sobre las políticas económicas en Estados Unidos de Norteamérica parecen estar moderando el optimismo de los mercados desde inicios de año.

ÍNDICE BBVA DE TENSIONES FINANCIERAS



FUENTE: BBVA *Research*.

El crecimiento mundial aumentará de 3% en 2016 a 3.2% en 2017 y 3.3% en 2018

La magnitud de las presiones inflacionistas es otra incógnita que se abre a nivel global. Los precios de las materias primas (en particular, el petróleo) han repuntado en los últimos meses algo más de lo previsto, tras el acuerdo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y la mejora de la actividad. Si a ello se une el tamaño de los balances acumulados por los bancos centrales de los países desarrollados en los últimos años por los programas de expansión cuantitativa y las perspectivas de estímulos fiscales, el resultado es que los riesgos de deflación de hace pocos trimestres han sido sustituidos por presiones inflacionistas en las economías desarrolladas, lo que genera interrogantes sobre la reacción de sus políticas monetarias.

En principio, la Reserva Federal mantiene una actitud cauta y sigue apuntando a una normalización de tipos relativamente lenta. La previsión de BBVA *Research* es que se produzcan dos alzas de tipos este año y otras dos en 2018. Por su parte, se espera que el Banco Central Europeo (BCE) comience el proceso de retirada de la expansión cuantitativa (QE por sus siglas en inglés) a principios de 2018 y decida la primera alza de tipos de interés a finales de ese año.

En conjunto, las proyecciones de crecimiento de BBVA *Research* para 2017 en las principales economías no se han revisado sustancialmente, aunque están sometidas a un mayor grado de incertidumbre de lo habitual. El efecto base de un mayor crecimiento a finales de 2016 y su efecto inercial, junto al impulso fiscal esperado en Estados Unidos de Norteamérica, hacen revisar muy ligeramente al alza las previsiones de Estados Unidos de Norteamérica y Europa, y algo más en China, mientras que las previsiones para los países latinoamericanos se ven revisadas a la baja principalmente por factores idiosincráticos. En particular, en Estados Unidos de Norteamérica se anticipa un crecimiento de 2.3 y 2.4% en 2017 y 2018 (Gráfico siguiente). En China se espera un crecimiento del 6% en 2017, que se reduciría a 5.2% en 2018, dadas las vulnerabilidades a las que se enfrenta la economía y una política económica más orientada a garantizar la estabilidad financiera que a mantener el crecimiento. De este modo, el crecimiento global debería aumentar ligeramente del 3% en 2016 al 3.2% en 2017 y 3.3% en 2018.

CRECIMIENTO DEL PIB EN ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA Y CHINA
-Porcentajes-

FUENTE: BBVA *Research*.

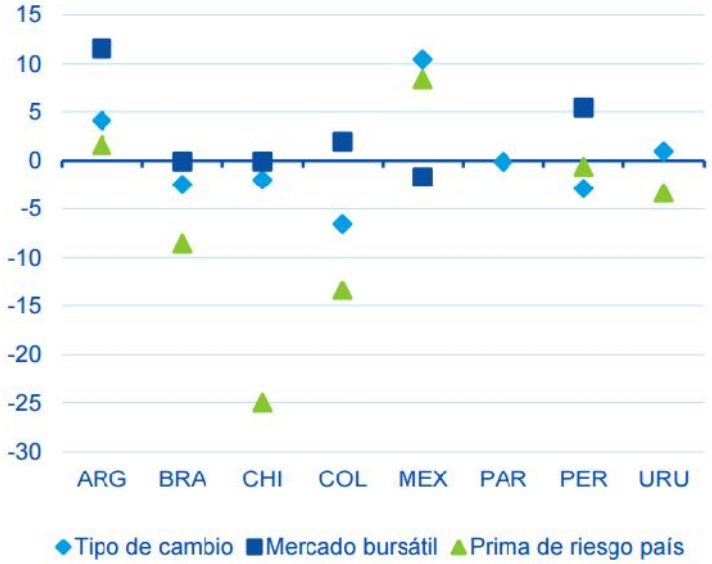
Los riesgos están sesgados mayoritariamente a la baja y se ven dominados por la mencionada incertidumbre ligada al proteccionismo en Estados Unidos de Norteamérica, una actitud menos amigable hacia la inmigración y al peligro de que las políticas de estímulo fiscal no tengan efectos sobre el crecimiento y generen inflación, o que la desregulación anunciada en diversos sectores no sea bien gestionada. A esto se añade la posible reacción de otros países o regiones a estos impulsos proteccionistas. Un aumento inesperado de la inflación puede llevar al endurecimiento de la política monetaria de los grandes bancos centrales, con consecuencias globales. A largo plazo, los riesgos de acumulación de desequilibrios en China, junto a la falta de reformas estructurales en las empresas públicas, pueden tener un impacto sobre sus flujos de capital, su moneda y llevar a un ritmo brusco de desaceleración. En Europa, el riesgo político es elevado, en un año cargado de citas electorales. Y, en general, los riesgos geopolíticos continúan siendo elevados.

Recuperación en los mercados financieros en América del Sur, pero sigue la presión sobre México.

Como se destacó en el número anterior de “Situación Latinoamérica”, desde el inicio de noviembre hasta mediados de diciembre los activos financieros latinoamericanos, y en particular los mexicanos, registraron pérdidas debido al aumento de la incertidumbre sobre la política económica en Estados Unidos de Norteamérica tras las elecciones presidenciales del 8 de noviembre y, en menor medida, por el alza de los tipos de interés por la Reserva Federal el 14 de diciembre.

Sin embargo, tras el *shock* inicial los mercados de la región recuperaron cierta calma desde el cierre del año pasado. En efecto, dicha recuperación ha permitido que en la gran mayoría de los casos los activos financieros de los países de América Latina recuperara los niveles observados antes de las elecciones presidenciales de Estados Unidos de Norteamérica (gráfica siguiente).

MERCADOS FINANCIEROS: VARIACIÓN PORCENTUAL DESDE LAS ELECCIONES EN ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMÉRICA[1/]

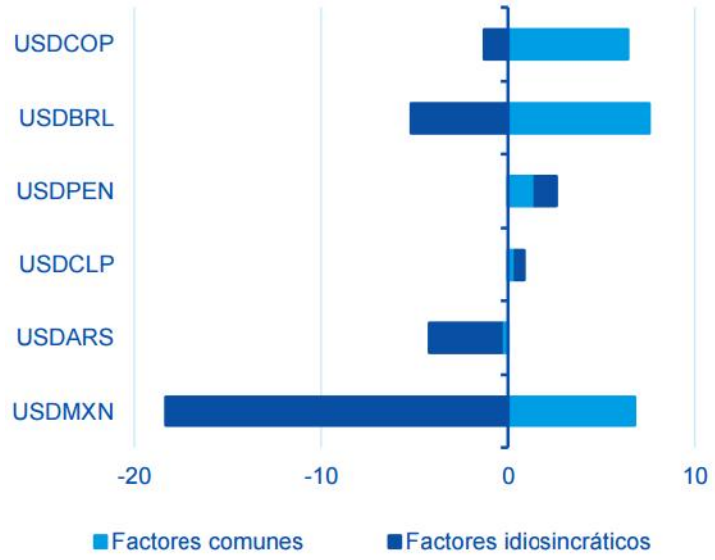


1/ Variaciones entre el 7 de noviembre y el 6 de febrero. Tipo de cambio: moneda local/dólar. En este caso, aumentos indican depreciaciones. Prima de riesgo país: EMBI.
FUENTE: *Haver Analytics, Datastream* y BBVA *Research*.

La notable excepción son los activos mexicanos, que siguen presionados, en niveles inferiores a los observados al inicio de noviembre. En concreto, en los primeros días de febrero el peso mexicano cotizaba alrededor de 20.5 por dólar, un 11% más depreciado que el día de antes de las elecciones norteamericanas, mientras que su bolsa de valores operaba aproximadamente un 2% por debajo que en dicha fecha y su prima de riesgo país había subido hasta 220 puntos, en comparación con 202 puntos el día 8 de noviembre. En todo caso, en estos tres mercados los niveles actuales son mejores que los registrados hace algunas semanas: el tipo de cambio llegó a alcanzar 21.95 en los primeros días de enero, la Bolsa Mexicana de Valores tocó valores mínimos, un 6% menos que los valores actuales, a mediados de noviembre y la prima de riesgo mexicana llegó a alcanzar 272 puntos también a mediados de noviembre.

Tomando como referencia el mercado cambiario, vemos en la Gráfica siguiente que en México los factores idiosincráticos, como su exposición a las políticas de Estados Unidos de Norteamérica, tuvieron mucha más relevancia en la explicación de los movimientos recientes que en otros países de la región.

DETERMINANTES DE LA VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO: CONTRIBUCIÓN DE FACTORES COMUNES E IDIOSINCRÁTICOS[1/]
-Porcentaje-



1/ Período de referencia: entre el 7 de noviembre y el 8 de febrero. Los factores comunes se basan en los co-movimientos entre las divisas (extraídos de los factores principales que han dirigido los co-movimientos, utilizando análisis factorial). La parte no explicada por estos factores comunes es la idiosincrática (el residuo), que describe la dinámica diferencial o concreta de la variación de divisas.

FUENTE: BBVA *Research.*

Con respecto a la recuperación más reciente de los mercados en América del Sur, estuvo en parte apoyada en el aumento de los precios de las materias primas en los últimos meses. Los precios del petróleo, del cobre y de la soja, por ejemplo, subieron respectivamente 21, 16 y 7% desde las elecciones americanas acumulando ganancias de 84, 31 y 22% en los últimos 12 meses. Los aumentos recientes en los precios de las materias primas tienen que ver con una mayor robustez de la demanda y en algunos

casos como el del petróleo, también debido a restricciones de la oferta, principalmente después del acuerdo alcanzado por la OPEP.

Hacia adelante lo más probable es que los mercados de materias primas sigan ofreciendo algún soporte a los mercados, aunque no necesariamente más que últimamente. BBVA *Research* prevé que el precio del barril de petróleo, actualmente alrededor de 56 dólares, converja a cerca de 60 dólares a lo largo de 2017 y 2018. Tanto la mayor fortaleza del dólar como el efecto que los mayores precios tendrán sobre la oferta tienden a reducir la probabilidad de aumentos más significativos en el precio del crudo. En el caso de la soja y del cobre se prevé caídas moderadas de los precios tras los aumentos registrados en los últimos meses, sea por temas financieros (principalmente en el caso del cobre, donde parte del alza reciente tiene que ver con el aumento de las posiciones largas especulativas), sea por factores fundamentales, como la moderación del crecimiento en China.

En este entorno, y tomando en cuenta que el diferencial de tipos de interés de los países de la región con respecto a las tasas globales probablemente se reducirá durante los próximos años, se espera depreciaciones cambiarias a lo largo de 2017 en todos los países de la región, especialmente en Argentina y Uruguay debido a la mayor inflación en estas dos economías. La depreciación continuaría en 2018 en la mayor parte de los países, pero no en Colombia, Chile y México. En los dos primeros, se ve algún margen para que las divisas converjan a su nivel de equilibrio en la medida que se materialice la recuperación económica mientras que en México la reducción de la incertidumbre sobre las políticas de Estados Unidos de Norteamérica quitaría presión sobre el tipo de cambio.

En todo caso, hay que destacar que los mercados estarán muy pendientes de las políticas que finalmente se adopten en Estados Unidos de Norteamérica y también de cómo

evolucione la economía china. Ambos factores pueden determinar nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros de la región.

TIPO DE CAMBIO NOMINAL: OBSERVADO Y ESPERADO (MONEDA LOCAL / DÓLAR AMERICANO) (ENERO 2015=100)*

* Aumentos indican depreciaciones.
FUENTE: BBVA *Research.*

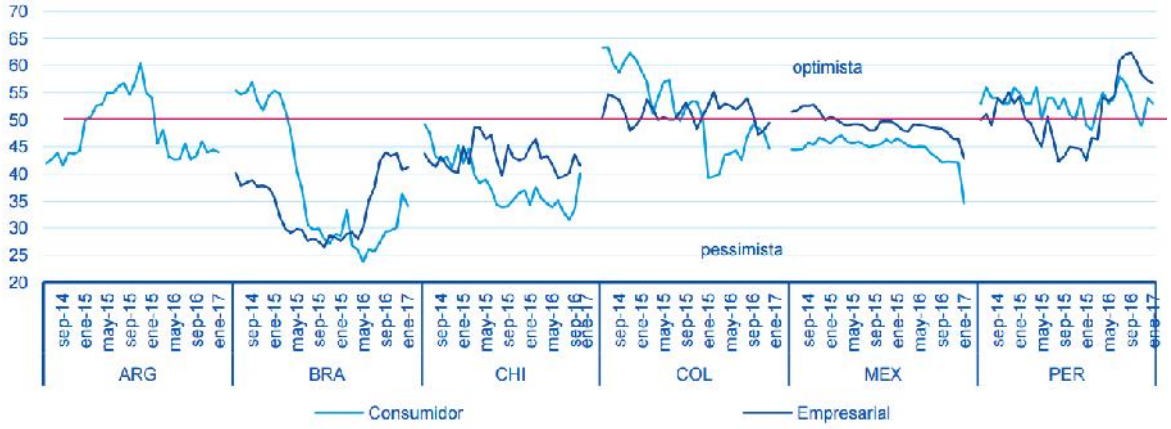
América del Sur deja atrás la desaceleración. México recibe de lleno el *shock* de incertidumbre desde Estados Unidos de Norteamérica.

La divergencia en los mercados financieros en América Latina, entre México, por un lado, y América del Sur, por el otro, también fue en parte el reflejo de una divergencia en los indicadores de sentimiento de familias y empresas entre las dos áreas. Específicamente, los indicadores de confianza en México sufrieron una fuerte caída en diciembre y enero. En el caso de las empresas, la caída de la confianza se asoció fundamentalmente a la incertidumbre sobre las futuras medidas que tomará la nueva administración en Estados Unidos de Norteamérica, especialmente aquellas con mayor potencial de impactar negativamente en la economía mexicana, como las relacionadas con la posible renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA por sus siglas en inglés), las posibles restricciones a los flujos migratorios y de remesas o los planes para modificar el sistema tributario, con impacto negativo sobre las importaciones. En el caso de las familias, sin duda influyó negativamente sobre la

confianza el aumento del precio de la gasolina y el impacto al alza que ya está teniendo sobre la inflación (ver sección sobre inflación más adelante).

Por el contrario, en América del Sur los indicadores de confianza en la mayoría de países no empeoraron ante las primeras medidas y anuncios de la nueva administración estadounidense, y en algunos países, como Chile, Brasil y Perú, experimentaron mejoras respecto a los niveles de noviembre, especialmente en lo referido a los hogares, ayudado por la moderación de la inflación, aunque el mercado laboral se mantiene débil. Con todo, salvo en Perú, la confianza se mantiene aún en nivel de pesimismo (Gráfico siguiente).

CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y PRODUCTOR
-Valores sobre 50 puntos indican optimismo-



FUENTE: BBVA *Research*.

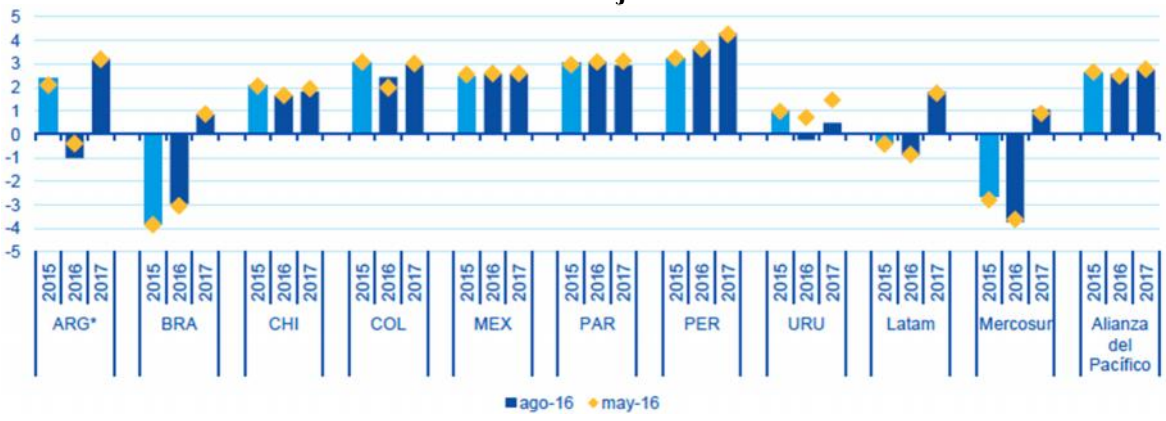
Este comportamiento diferencial en mercados y confianzas se trasladó también a la actividad y a las previsiones de BBVA *Research* para este año y el próximo. Así, por un lado, en América del Sur se anticipa que la mayoría de países de la región deberían mostrar un crecimiento mayor en 2017 que en 2016, con la excepción de Perú y Paraguay. Esto llevará al promedio de América del Sur a crecer un 1% en 2017 y 1.7% en 2018. Se quiebra así una tendencia a la desaceleración del crecimiento en los últimos 4 años, entre 2013 y 2016. Hacia adelante, se sigue previendo que el principal impulso al crecimiento en América del Sur provenga tanto del sector externo (con mejores

precios de las materias primas de exportación y el efecto positivo de la depreciación de los últimos dos años) como por el impulso de la inversión pública y privada en países como Argentina, Colombia y Perú. En contraposición, si bien se anticipa que México también crezca 1% en 2017, eso representará una desaceleración respecto al ritmo de crecimiento de los últimos años, que giraba en el entorno del 2.3% anual. Así, se anticipa un crecimiento para la región en su conjunto de 1.0% en 2017 y 1.7% en 2018 (frente al 1.4% negativo en 2016), un crecimiento que es aún muy moderado respecto al potencial de la región, más cercano al 3% (Gráfico Latam: crecimiento del PIB (%)).

Estas tasas de crecimiento regionales para 2017 y 2018 son 0.5 y 0.3 puntos porcentuales inferiores a las que se preveían en diciembre. Dentro de esta revisión a la baja en 2017 han influido especialmente las sorpresas negativas sobre la actividad en los últimos trimestres en Argentina y Chile, así como el ya mencionado impacto de la incertidumbre sobre las políticas de la nueva administración estadounidense sobre México y el retraso en las inversiones en un proyecto clave de infraestructura en Perú (el Gasoducto del Sur). Por otro lado, para 2017 y 2018 se prevé una política monetaria que debería apoyar un poco más al crecimiento en la mayoría de países de América del Sur (ver más adelante la sección sobre bancos centrales en el documento original), aunque sin contrarrestar del todo el impacto negativo de los factores anteriores.

Como es habitual, la región sigue mostrando un comportamiento muy heterogéneo (gráfica siguiente), más allá de la divergencia señalada entre México y América del Sur.

PAÍSES LATAM: CRECIMIENTO DEL PIB
-Porcentajes-



FUENTE: BBVA *Research*.

– En Brasil, se espera que la recuperación del crecimiento siga avanzando y BBVA *Research* mantiene sus previsiones de crecimiento de 0.9% en 2017 y 1.2% en 2018. La recuperación se verá apoyada por la aprobación de la reforma fiscal y la disminución de los tipos de interés, aunque los riesgos de un afloramiento de las tensiones políticas ponen un sesgo a la baja sobre estas previsiones.

– En México, la incertidumbre sobre las políticas económicas en Estados Unidos de Norteamérica afectará a la inversión, al tiempo que la depreciación del peso y el consiguiente aumento de la inflación obligará a una política monetaria más restrictiva, con impacto negativo sobre el crecimiento. Ello lleva a una revisión a la baja del crecimiento al 1.0% en 2017 y 1.8% en 2018. Con todo, los riesgos están sesgados a la baja si en Estados Unidos de Norteamérica se implementan algunas de las medidas que, por el momento, aún están en fase de discusión.

– En Argentina, la debilidad de la actividad en el segundo semestre de 2016 lleva a revisar a la baja las previsiones de crecimiento en 2017, al 2.8%, pero se mantienen las de 2018 en 3.0%. Se empiezan a ver los primeros signos de reactivación de la actividad en 2017, que se apoyará especialmente en el repunte de la inversión.

- En Colombia, se mantienen las previsiones de crecimiento para 2017 y 2018 en 2.4 y 3.3%. El crecimiento se apoyará especialmente en la inversión en infraestructuras, las exportaciones y en la producción industrial.

- En Perú, las previsiones de crecimiento se ajustan a la baja en 2017 y 2018, al 3.5 y 3.6% por el retraso en las obras del gasoducto del sur. Se sigue previendo que la inversión en infraestructuras será el principal motor del crecimiento este año y el próximo.

- En Chile, la debilidad de la actividad en último trimestre del año pasado hace que revisemos a la baja nuestra previsión de crecimiento en 2017, al 1.6%, pero mantenemos la de 2018 en 2.4%. El crecimiento se mantendrá por debajo del potencial esos dos años, por la debilidad de la inversión (aunque se va recuperando) y del mercado laboral.

- En Uruguay, mejoran las perspectivas tras un prolongado período de estancamiento, lo que hace revisar al alza las previsiones de crecimiento al 1.3% en 2017 y 2.6% en 2018. El repunte se apoyará en una recuperación del consumo, dada la moderación de la inflación, así como el impacto positivo de la inversión en una tercera planta de celulosa en el país.

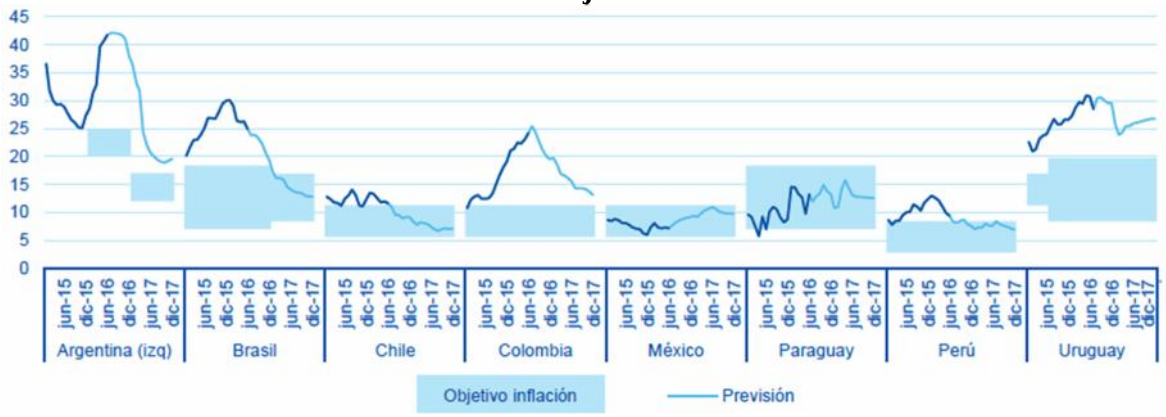
- En Paraguay, se mantiene la previsión de crecimiento en 2017 y 2018 (2.9 y 3.5%, respectivamente) apoyado por el dinamismo de la demanda interna y en la inversión en infraestructuras a través de las APPs.

Aumentará fuertemente la inflación en México, mientras continuará la tendencia a la baja en América del Sur

La inflación se moderó en todos los países de América del Sur en los últimos meses. En la mayoría de los casos la inflación alcanzó niveles más elevados durante el primer

semestre de 2016 y empezó a moderarse desde entonces, mientras que en Argentina la moderación sólo se empezó a observar de manera más clara al final del año pasado (Gráfico siguiente). Asimismo, la inflación se mantiene relativamente elevada, por encima del rango objetivo, no sólo en Argentina (38% en enero), también en Uruguay (8.3%), Colombia (5.5%) y, en menor medida, en Perú (3.1%). Por otro lado, tras la desaceleración reciente, los registros de inflación se encuentran ya dentro del intervalo establecido por las autoridades monetarias tanto en Chile (2.8%) como en Brasil (5.4%). En Paraguay, la fuerte —y en alguna medida temporal— moderación de los precios internos llevó la inflación a 1.9% en enero, por debajo del rango objetivo.

INFLACIÓN: OBSERVADA Y PREVISTA
-Porcentaje anual-



FUENTE: BBVA *Research*.

Las tendencias inflacionarias en América del Sur contrastan con la de México, donde la inflación aumentó de manera consecutiva en los últimos siete meses, alcanzando el 4.7% en enero, por primera vez por encima del intervalo de tolerancia del banco central desde 2014.

Parte importante de la divergencia entre las tendencias de inflación en México y América del Sur se debe a la divergencia, comentada anteriormente, entre el comportamiento de sus divisas en los últimos meses. Además, en México han contribuido al alza de la inflación los recientes ajustes en el precio de los combustibles.

Por otro lado, en América del Sur en general han pesado de manera más relevante los efectos de la fuerte desaceleración de la demanda, así como las menores presiones de los precios de alimentos en algunos países como Colombia y Brasil.

Hacia adelante, lo más probable es que esta divergencia entre las tendencias inflacionarias en México y América del Sur continúe manifestándose. Así, en México se prevé que la depreciación del peso seguirá alimentando las presiones inflacionarias, mientras que el tipo de cambio y la debilidad de la demanda seguirá allanando el camino para que la inflación continúe perdiendo fuerza y convergiendo a los respectivos objetivos en los países de América del Sur.

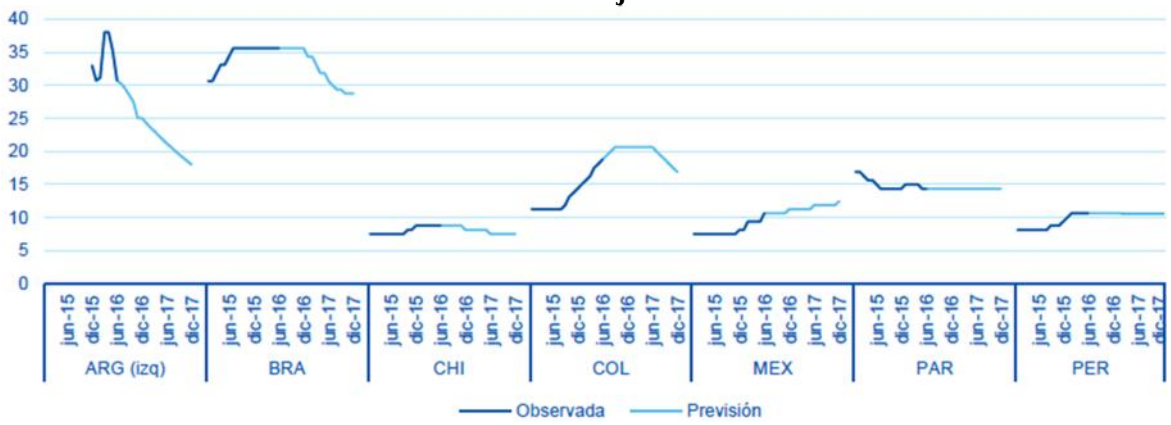
BBVA *Research* prevé que en México la inflación aumentará gradualmente durante el año hasta alcanzar el 6.0% al cierre y sólo volverá a moderarse y converger otra vez hacia el rango objetivo en 2018. Se tratan de previsiones significativamente más altas que las que se tenía anteriormente, lo que se explica básicamente por la mayor depreciación de su divisa y el proceso de liberalización de precios de la energía. Con respecto a América del Sur, se mantienen las previsiones de que en Brasil la inflación convergerá al objetivo central de 4.5% en 2017 y se mantendrá en este nivel en el 2018, y BBVA *Research* ajusta ligeramente al alza sus previsiones para Argentina, Colombia, Chile y Perú. En el caso de Argentina, la moderación de la inflación será algo más lenta de lo que se esperaba debido a una mayor inercia inflacionaria y mayores alzas de las tarifas de servicios públicos. En Colombia, el ajuste alcista (0.2 puntos porcentuales en las previsiones para 2017 y 2018) se explica en buena parte por el impacto del aumento del impuesta al valor agregado (IVA), mientras que en Perú, donde la revisión al alza es de 0.4 puntos porcentuales y está concentrada en 2017, tiene que ver con la menor probabilidad de que se produzca un recorte del IVA, como se esperaba hace tres meses. Por fin, en Chile el ajuste de las previsiones (0.4 puntos porcentuales en 2017) se debe a un cambio algo más depreciado y una política monetaria más estimulativa. Asimismo,

como anteriormente se ha mencionado, se espera que la inflación converja gradualmente a los objetivos de inflación (véanse el Gráfico anterior).

Seguirán las caídas de tipos de interés en América del Sur, pero México endurecerá las condiciones monetarias

En la medida que la inflación presenta una trayectoria bajista y se fortalecen las expectativas de que la convergencia a los objetivos continuará hacia adelante, los bancos centrales sudamericanos empiezan a anunciar recortes de sus respectivas tasas de política monetaria. En Brasil y en Chile, donde la inflación ya se encuentra dentro del rango meta, los tipos de política monetaria se recortaron en 75 y 25 puntos base, respectivamente, en enero. En el primer caso la caída fue mayor a la esperada y ocurrió tras dos recortes anteriores de 25 puntos base al cierre de 2016, mientras que en Chile el recorte fue el primero tras la estabilidad de los tipos observada a lo largo de todo el año de 2016. En Colombia y en Argentina el ciclo bajista de los tipos de interés empezó el año pasado, pero más recientemente se detuvo por una cierta preocupación con las expectativas de inflación en el primer caso, mientras que en Argentina éstas aún no convergen al rango meta del banco central. En Perú y en Paraguay las autoridades monetarias siguieron manteniendo sin cambios los tipos de referencia en los últimos meses (Gráfico siguiente).

TASA DE POLÍTICA MONETARIA EN LOS PAÍSES CON SISTEMAS DE OBJETIVOS DE INFLACIÓN
-Porcentajes-



FUENTE: BBVA *Research*.

Como los desafíos en términos de inflación son mayores en estos momentos en México, el tono de su política monetaria es obviamente diferente. En efecto, Banxico ha subido los tipos de política monetaria en 150 puntos base desde las elecciones en Estados Unidos de Norteamérica, 50 puntos base en la reunión de noviembre, 50 en enero y 50 en febrero. Así, la tasa de fondeo se encuentra actualmente en 6.25%, 300 puntos base más que al inicio de 2016 y ya en terreno restrictivo ya que se considera que la tasa neutral está alrededor de 5.5 por ciento.

Lo más probable es que Banxico siga aumentando los tipos de interés los próximos meses, con el objetivo contener los efectos de segunda-vuelta sobre los precios y de anclar las expectativas de inflación en un entorno incierto, en el que la inflación aumentará a pesar de que la demanda interna seguirá creciendo poco. La previsión de BBVA *Research* es que los tipos de política monetaria alcancen el 7.50% a mediados de este año y que sólo a partir del segundo semestre de 2018 haya margen para empezar a recortarlos.

En América del Sur, en contraste, se prevén recortes adicionales de los tipos de interés en los países que ya iniciaron el proceso de relajación de las condiciones monetarias, incluso en Colombia y en Argentina donde la prudencia de las autoridades monetarias ha implicado una reciente pausa en dicho proceso. Así, BBVA *Research* prevé que los tipos de política monetaria caigan a lo largo de 2017 hasta el 9.25% en Brasil, 2.5% en Chile, 6.0% en Colombia y 19.0% en Argentina. Con respecto a 2018, se esperan recortes adicionales en Colombia y Argentina y presiones alcistas en Brasil y Chile.

En Perú, donde los tipos de interés se siguen manteniendo estables en 4.25% ya que la inflación sigue por encima del rango objetivo y las expectativas no están demasiado alejadas del mismo, se prevé que el banco central recortará la tasa de política sólo en cuanto la inflación se desacelere con más fuerza, lo que se estima más probable en el

segundo semestre de este año. Por fin, en Paraguay, se espera que los tipos de referencia se mantengan estables en 5.5% a lo largo de 2017 y buena parte de 2018.

Los riesgos internos se centran en el ruido político, el ciclo electoral y los retrasos en la inversión.

Los riesgos sobre las previsiones de BBVA *Research* para América Latina se mantienen sesgados a la baja, tanto por factores externos como por elementos de carácter doméstico.

Entre los factores domésticos sigue sobresaliendo especialmente el ruido político que sigue flotando en la mayoría de países de la región, acentuado recientemente por los posibles casos de corrupción de miembros de la clase política en muchos países (especialmente relevante en aquellos en los que concierne a la actual administración). Un aumento de ese ruido político en varios países de América Latina puede no sólo socavar la gobernabilidad y retrasar varios procesos de reforma en marcha en la región sino seguir minando la confianza de la población en la clase política, con el riesgo de que de pie al surgimiento de movimientos populistas que canalicen esa desaprobación ciudadana sin un programa económico de reformas que sea coherente y promueva el crecimiento en el largo plazo. Es bueno recordar que en 2017 y 2018 se abre un ciclo de elecciones presidenciales (u otras de gran importancia política) en la mayoría de países de la región, con la principal excepción de Perú, lo que aumenta este riesgo.

Además, el posible retraso de los proyectos de obras públicas en países como Argentina, Perú o Colombia representa también un riesgo significativo sobre el crecimiento en 2017, que tiene al desarrollo de las infraestructuras como uno de los motores del crecimiento en esos países. Casos de corrupción empresarial recientes, que empañan a muchos países de la región, pueden generar no sólo retrasos en la ejecución y licitación de las infraestructuras sino también tienen el potencial de dificultar y encarecer el financiamiento privado sobre el que se basan esos proyectos.

Además, el ruido político (y una posible crisis de gobernabilidad), así como el retraso en las obras de infraestructura también tienen el potencial de afectar a la evolución de la confianza, especialmente la empresarial. Como se ha visto a lo largo de este informe, las confianzas empiezan a mejorar tímidamente en muchos países, pero aún se mantienen en la mayoría de ellos en niveles de pesimismo. Para lograr una recuperación sostenida, especialmente de la inversión, es necesario recuperar claramente esa confianza empresarial, y una crisis política o el mantenimiento de niveles deprimidos de crecimiento puede dar cabo de esa recuperación, propiciando un círculo vicioso de bajo crecimiento y escasa confianza.

Entre los factores externos, la principal incertidumbre en este momento está asociada a la política económica de la nueva administración estadounidense, todavía por definir en buena parte. Como se comentó al inicio de este informe, dentro de estas políticas por definir está la relacionada al comercio exterior y el avance de tendencias proteccionistas, así como una actitud menos amigable hacia la inmigración. A esto se añade que no es evidente cómo reaccionarán otros países a estas presiones proteccionistas, precisamente en una coyuntura en la que América Latina deberá salir de la desaceleración de los últimos años apoyándose en parte en el sector exterior.

Por otro lado, existe el peligro de que las políticas de estímulo fiscal no tengan efectos sobre el crecimiento y generen, sobre todo, más inflación. Un aumento inesperado de la inflación puede llevar a un endurecimiento rápido de la política monetaria de los bancos centrales en las economías desarrolladas, aumentando los costos de financiamiento exterior en América Latina, con efectos no sólo para el soberano sino también para una parte importante del sector corporativo.

Más a mediano y largo plazo, el mayor riesgo para América Latina en particular sigue ligado a los desequilibrios de la economía china, que no dan señales de disminuir, lo que puede llevar más adelante a ajustes bruscos. El principal riesgo de mediano y largo

plazo es el derivado del sobreendeudamiento de las empresas privadas y de falta de reformas en las públicas, al que se añade recientemente el proveniente de la política comercial de Estados Unidos de Norteamérica y la respuesta que pueda dar China, en caso de que se materialice. Un fuerte ajuste de la economía china afectaría especialmente a las economías de América del Sur a través de la caída de las exportaciones a ese país y de los precios de las materias primas, así como la volatilidad en los mercados internacionales.

3. Tablas

PRODUCTO INTERNO BRUTO
-Porcentaje anual-

	2015	2016	2017*	2018*
Argentina	2.6	-2.2	2.8	3.0
Brasil	-3.8	-3.5	0.9	1.2
Chile	2.3	1.5	1.6	2.4
Colombia	3.1	1.9	2.4	3.3
México	2.6	2.0	1.0	1.8
Paraguay	3.1	3.8	2.9	3.5
Perú	3.3	3.9	3.5	3.6
Uruguay	1.0	1.2	1.3	2.6
Mercosur	-2.7	-4.3	0.5	1.2
Alianza del Pacífico	2.8	2.1	1.6	2.4
América Latina	-0.3	-1.4	1.0	1.7

* Previsiones.
FUENTE: BBVA *Research*.

INFLACIÓN
-Porcentaje anual, promedio-

	2015	2016	2017*	2018*
Argentina	26.7	41.2	25.8	15.8
Brasil	9.0	8.8	4.4	4.4
Chile	4.4	3.8	2.8	3.0
Colombia	5.0	7.5	4.1	3.5
México	2.7	2.8	5.6	4.3
Paraguay	3.1	4.1	4.8	4.1
Perú	3.5	3.6	3.0	2.5
Uruguay	8.7	9.6	7.1	8.1

* Previsiones.
FUENTE: BBVA *Research.*

TIPODE CAMBIO
-*Versus* dólar, promedio-

	2015	2016	2017*	2018*
Argentina	9.27	14.78	16.85	18.23
Brasil	3.33	3.49	3.32	3.51
Chile	654.10	676.90	704.20	680.40
Colombia	2 741.00	3 054.00	2 973.00	2 969.00
México	15.98	18.76	22.09	22.47
Paraguay	5 226.00	5 633.00	5 766.00	5 951.00
Perú	3.19	3.38	3.36	3.49
Uruguay	27.30	30.10	30.30	32.60

* Previsiones.
FUENTE: BBVA *Research*.

Fuente de información:
https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/2017/02/Situacion-Latam-1T17-vf.pdf