

Región muestra repunte en actividad, pero escenario sanitario es aún complejo. Aumenta riesgo político, afectando la confianza y capacidad de crecimiento de largo plazo.

- 1** América Latina se va recuperando económicamente, luego de la profunda recesión de 2020. La situación sanitaria, sin embargo, aún está lejos de superarse e impone riesgos sobre la recuperación hacia el segundo semestre de 2021, atendiendo al lento proceso de vacunación regional.
- 2** La inflación ha comenzado a elevarse marcadamente en la región, recogiendo factores transitorios, pero que han sido más persistentes de lo previsto. Los bancos centrales han iniciado sus procesos de alzas en tasas de interés para hacer frente a las presiones sobre los precios. De cara al 2022, las expectativas de actividad regional se han ido moderando.
- 3** El crecimiento este año llegará a 5,6%. Destaca la fuerte recuperación de Chile y Perú con cifras en torno al 9%. El primero explicado por transferencia a hogares y el segundo por una muy baja base de comparación. Brasil, en tanto, muestra un mayor dinamismo, por medidas sanitarias menos restrictivas. La región se ha visto favorecida también por mejores precios de materias primas.
- 4** La situación política, en tanto, se ha tornado más compleja en varios países. Una mayor incertidumbre afectará al crecimiento de la demanda interna en los próximos años y supone, además, un riesgo de primer orden sobre la estabilidad de las cuentas fiscales hacia plazos más largos.



UNA PRIMERA MIRADA

Tras las fuertes caídas en la actividad producto de la pandemia, América Latina da muestras de un repunte, aunque con dificultades y limitaciones, dada una situación sanitaria aún compleja. Las cifras apuntan en lo más reciente a crecimientos entre 14 y 50%, que se ven favorecidas por bases de comparación muy golpeadas por la crisis en 2020, reconociendo que las economías se han ido adaptando en distintos grados a las restricciones sanitarias aún vigentes, al tiempo que se han mantenido medidas de apoyo fiscal y monetario.

Bajo este escenario, la inflación en la región ha recogido alzas relevantes, reconociendo los efectos de una mayor demanda interna, presiones por el lado cambiario, así como factores transitorios del lado de la oferta, que dan cuenta de un fenómeno de carácter global, como han sido limitaciones en producción de algunos sectores, mayores costos de transporte e incrementos en los precios de combustibles.

Este panorama ha llevado a que Brasil iniciara hace algunos meses un proceso de alzas en su tasa de política, mientras México ha hecho lo propio en junio. Chile, en tanto, subiría la tasa de referencia en julio para, con alzas sucesivas posteriores, llevarla a 1,50% a fin de año, aun reconociendo una expansividad monetaria relevante.

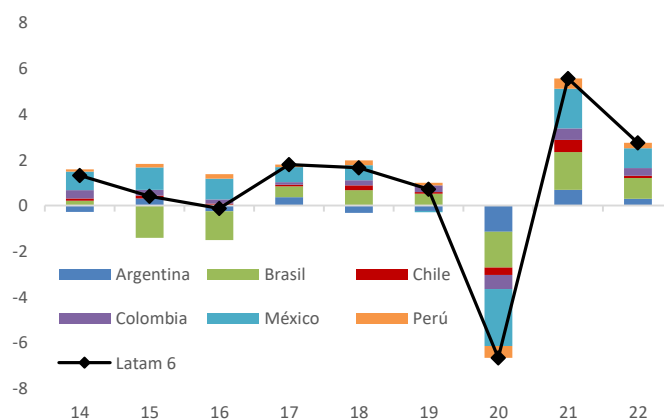
La incertidumbre política se ha acentuado en lo último, destacando manifestaciones violentas en Colombia, una elección presidencial en Perú estrecha y muy polarizada que aún no acaba de definir el ganador, que se suma a los riesgos que se advierten en Chile asociados al proceso constituyente. Vemos además un clima político en Brasil y México tensionado, que reconoce una ciudadanía muy dividida respecto a las medidas y orientaciones que han ido adoptando sus gobiernos en materia sanitaria y económica.

Ello no sólo se refleja en los mercados financieros, que recogen premios por riesgo en el mercado cambiario, bursátil y en las tasas de interés, sino que además conlleva impactos en la confianza, limitando la capacidad de recuperación y crecimiento de largo plazo. América Latina fue la región del mundo más golpeada por la pandemia, con una caída del PIB que llegó a casi 7% en 2020, en tanto su recuperación ha sido más lenta de lo visto en otros países. En esa línea, para este año se proyecta un crecimiento en torno a 5%, lo que lleva a un producto de la región todavía por debajo de los valores previos a la pandemia.

Proyecciones Crecimiento América Latina (1)
(variación anual, porcentaje)

Crecimiento PIB	2019	2020	2021	2022
EE.UU.	2,2	-3,5	7,0	3,8
Zona Euro	1,3	-6,6	4,2	4,3
Japón	0,7	-4,7	2,9	2,5
China	6,1	2,3	8,5	5,6
India	4,2	-8,0	10,9	6,8
América Latina	0,2	-7,0	5,2	2,9
América Latina 6 (2)	0,7	-6,7	5,6	2,8
Chile	1,1	-5,8	9,2	1,8
Argentina	-2,1	-9,9	5,9	2,5
Brasil	1,4	-4,1	4,3	2,4
Colombia	3,3	-6,8	5,6	3,7
México	-0,1	-8,2	5,8	2,9
Perú	2,2	-11,0	9,0	4,7
Mundo (PPP)	2,8	-3,3	6,2	4,4

Contribución al Crecimiento de América Latina 6 (2)
(variación anual, porcentaje)



(1) Flecha refleja el cambio en la proyección respecto al informe anterior. (2) Incluye Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Fuentes: Bci Estudios, Banco de inversión y FMI.
Cierre Estadístico: 08 de julio 2021

Aun reconociendo que la región ha tenido menos espacio del punto fiscal y monetaria para hacer frente a la crisis sanitaria, ello es reflejo de la imperiosa necesidad de reconstruir en América Latina la política de los acuerdos, la reinstalación con mayor fuerza del diálogo y los consensos. Ese es el camino que lleva a establecer una mayor confianza y apetito por nuevas inversiones. Se estima que el crecimiento de largo plazo de América Latina se sitúa en torno a 2%, una cifra muy pobre, que reconoce desafíos cruciales en materia social, de productividad y en la definición de políticas económicas bien orientadas. Por ahora no se ve un clima propicio para avanzar en ese camino, aunque una vez superada la pandemia esto requerimientos van a surgir de forma clara y urgente, invitando a asumir ese llamado.

Indicadores Solvencia Macroeconómica 2020

	Balance Fiscal	Deuda Púb. Bruta	Cta. Cte.	Deuda Externa	Reservas Inter.	CDS a 10 años	Rating Deuda Soberana
	(% PIB)	(% PIB)	(% PIB)	(% PIB)	(% PIB)	(spread)	(S&P)
Argentina	--	--	2,3	65,3	9,9	1.942	CCC+
Bolivia	-9,1	69,0	-3,7	35,8	6,4	--	B+
Brasil	-8,3	98,4	-0,6	31,8	4,0	252	BB-
Chile	-7,2	32,5	2,3	74,0	6,4	103	A
Colombia	-8,3	64,2	-3,8	44,2	4,6	205	BB+
Ecuador	-2,4	65,1	1,9	49,5	13,6	734	B-
México	-3,4	60,5	1,8	38,1	5,4	158	BBB
Paraguay	-5,2	35,7	0,7	29,7	3,9	--	BB
Perú	-4,8	35,4	-0,4	44,5	2,7	136	BBB+
Uruguay	-3,5	68,0	-2,2	--	3,4	233	BBB

Fuentes: Bci Estudios, Bloomberg, FMI y Moodys.

ARGENTINA. A la delicada situación sanitaria, se suma la renegociación de deuda con el FMI, factor clave de cara a los próximos años

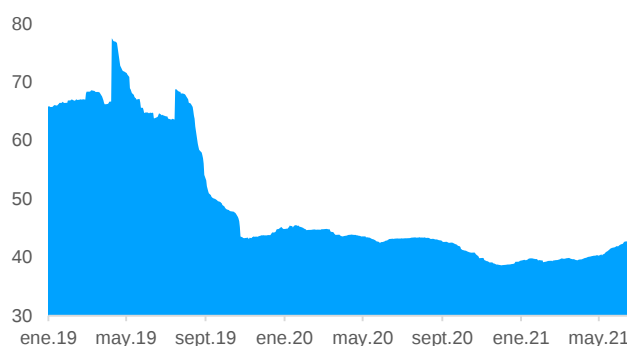
La economía argentina sigue recogiendo el impacto de la crisis sanitaria, lo que ha llevado a períodos de estrictas cuarentenas para hacer frente al incremento de los contagios, uno de los más elevados de la región. En respuesta, la recuperación económica se ha ido moderando hacia el segundo semestre. En el ámbito financiero, en tanto, continúan las negociaciones con el FMI para el refinanciamiento de su deuda, que se ha ido entrapando en lo último y mantienen elevada la perspectiva de riesgo financiero para su economía.

En el plano económico, la actividad se contrajo un 9,9% en 2020, una de las caídas más pronunciadas de América Latina, siendo explicada principalmente por una importante contracción del consumo privado y, en menor medida, por una caída en las exportaciones. En 2021, sin embargo, se ha ido materializando un repunte en el primer semestre, liderado por la inversión y las exportaciones. Esta última favorecida por los mejores precios de productos agrícolas, en particular los precios de granos. Las perspectivas apuntan a una expansión PIB en torno a 6% para 2021 y para los años siguientes se anticipa un rango de crecimiento entre 2 y 3% anual.

Parte de esta perspectiva está condicionada a la evolución de los indicadores financieros. La inflación se ha ido elevando y a mayo se ubica en 48,8% anual. Para hacer frente a mayores presiones inflacionarias, la autoridad monetaria ha ajustado el valor de la moneda, conteniendo parte de las presiones de devaluación mediante el uso de reservas, junto con nuevas medidas de control de precios. La tasa de interés de referencia (letras de liquidez a 7 días) se ha sostenido en 38%, al tiempo que las reservas internacionales se ubican en torno a USD 42 billones. El repunte de las exportaciones ha ayudado a elevar en casi 8% el valor de las reservas desde comienzos de año.

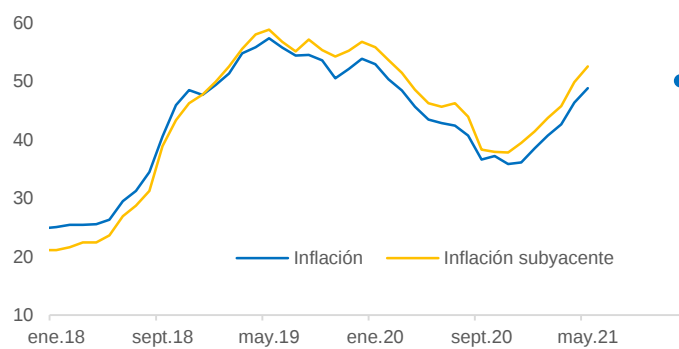
El tema financiero es clave para las perspectivas de corto plazo. La renegociación de la deuda por USD44 billones con el FMI aún no se zanja y ya se han incumplido los pagos de intereses comprometidos. Las primeras amortizaciones de capital se deben efectuar en 2022, pero ya se anunció que no se cuentan con recursos para aquello. Un marco de compromiso fiscal se levanta como opción por parte de los acreedores para refinanciar deuda, pero no habría negociación en lo inmediato. Con ello, los premios por riesgo se han elevado nuevamente y el dólar blue (no oficial) cotiza con una brecha cercana al 67% frente al tipo de cambio oficial, en torno a 95 ARS/USD. Los riesgos apuntan a un deterioro adicional sobre la actividad económica a los próximos años, recogiendo la delicada situación financiera.

Reservas internacionales
(Billones USD)



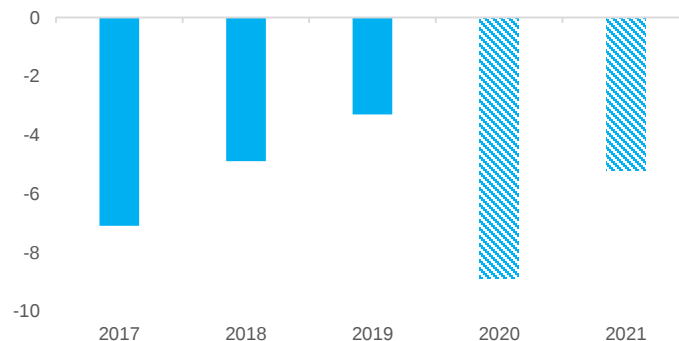
Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Inflación y estimación de consenso para dic.21
(var. Anual, porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Estimación de déficit fiscal
(porcentaje del PIB)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

BRASIL. Mejores precios de exportación han apoyado la actividad económica. Lento proceso de vacunación y alza en inflación amenazan la recuperación

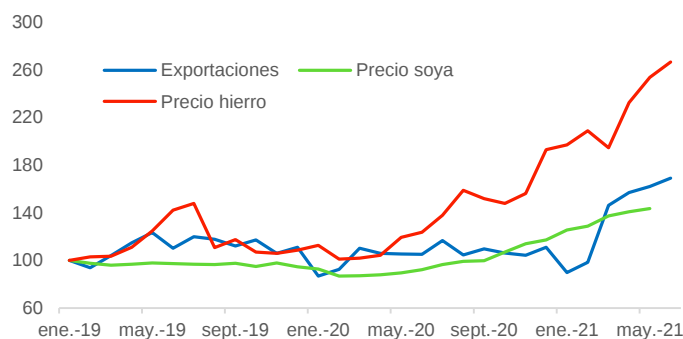
La economía creció de manera sorpresiva 1,0% anual en el 1T21, debido únicamente al importante aumento en inversión. El consumo privado cayó y de manera más pronunciada que el trimestre previo. Ello da cuenta que lo más urgente es controlar la pandemia y acelerar el proceso de vacunación. En lo último, la actividad económica creció casi 16% a/a en abril, a pesar que durante la mitad del mes existieron restricciones a la movilidad. Mientras que las exportaciones comenzaron a aumentar gracias a los elevados precios de las materias primas. Así, nuestras expectativas de crecimiento para 2021 mejoraron a 4,3%.

Durante el 1T21, las ventas minoristas se contrajeron. Sin embargo, el dato de abril de 23,8% anual se ve prometedor gracias a nuevas transferencias fiscales. En tanto, la producción industrial en lo que va del 2T muestra un sólido repunte, registrando un crecimiento promedio de 29% a/a.

Las perspectivas económicas se deterioraron en la primera parte del año, mostrando algo de recuperación en los últimos meses. La confianza empresarial se encuentra en zona de expansión económica, aunque algo contenida. La confianza del consumidor, si bien mejoró en junio, sigue muy deprimida. Ambos indicadores se encuentran contenidos por la alta incertidumbre política, afectada también por el lento proceso de vacunación.

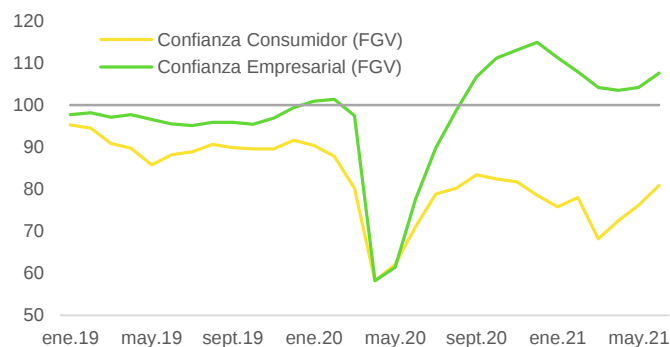
Ante el importante y constante aumento en la inflación – llegando a 8% a/a en julio -, el Banco Central ha materializado tres alzas de tasa de política monetaria (SELIC), llevándola a 4,25%. Los riesgos sobre la inflación son elevados, por lo que se espera que continúen las alzas de tasas durante todo el 2021, para lograr llegar a las meta de inflación hacia 2023 que fue fijada en 3,25%.

Exportaciones totales y precios de principales materias primas
(Índice 100= Enero 2019)



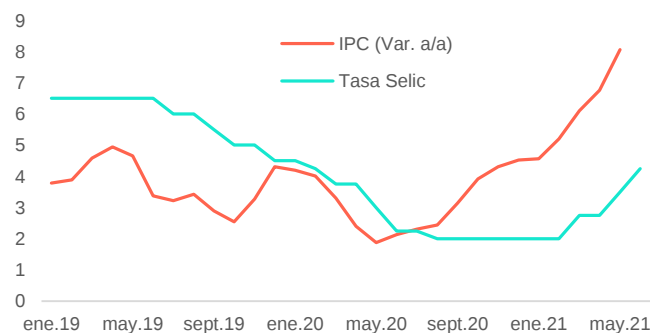
Fuentes: Bci Estudios, IBGE y Bloomberg.

Confianza consumidor y empresarial
(Índice, pivote 100 puntos)



Fuentes: Bci Estudios, IBGE y Fundación Getulio Vargas.

Inflación y tasa SELIC
(Porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

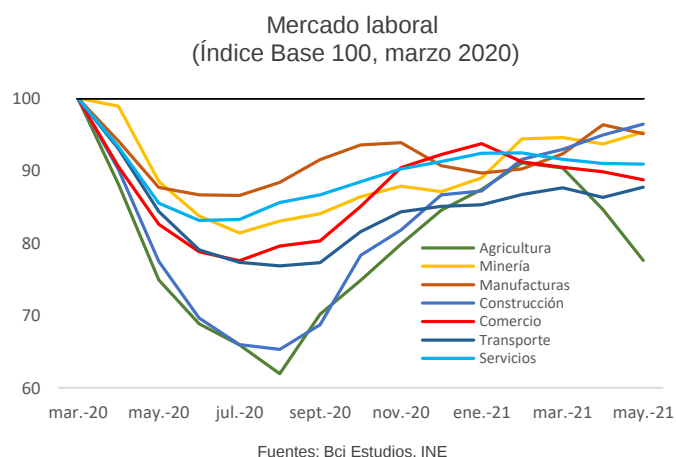
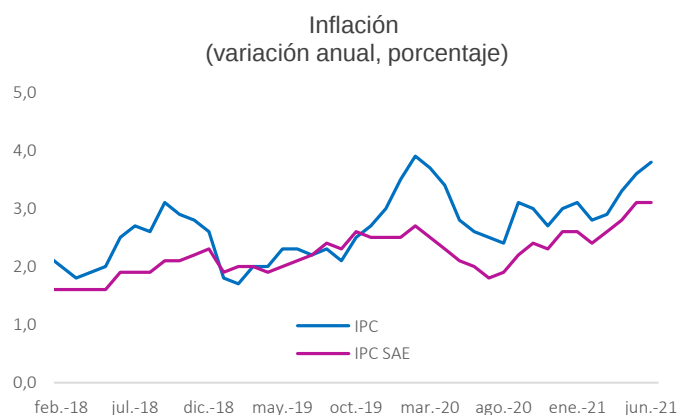
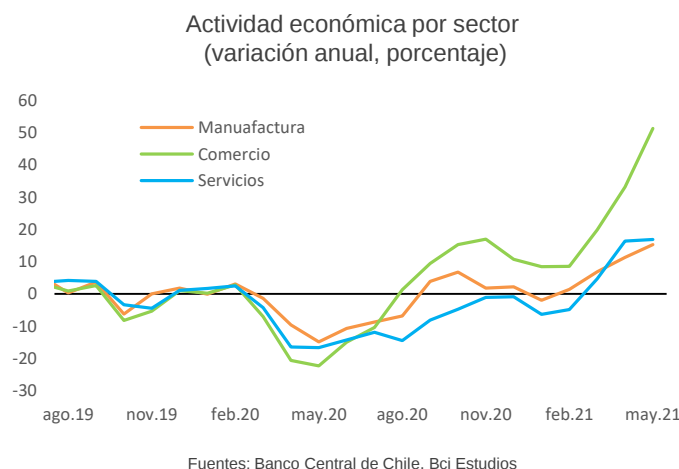
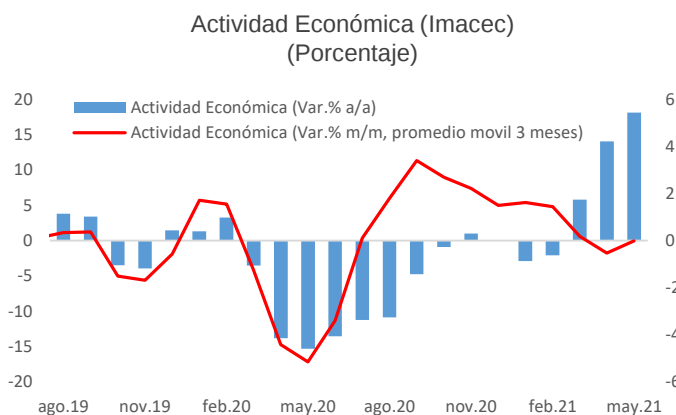
CHILE. Fuerte recuperación económica para este año. Sin embargo, alta incertidumbre política ralentiza crecimiento para 2022

La economía chilena ha repuntado con fuerza durante el 2T21, explicado principalmente por las medidas de apoyo a hogares, sumado a los retiros parciales de los fondos de pensiones. La actividad en mayo avanzó un 18,1% a/a, lo cual significó una aceleración con respecto al mes previo. Destaca el sostenido dinamismo del sector comercio, el que se extendería durante gran parte del 2S21. Reconociendo este aporte, prevemos que el crecimiento del PIB de 2021 se ubicará en torno a 9,2%.

El mercado laboral, sin embargo, ha evolucionado con un rezago importante. Si bien se ha recuperado en torno a 1/3 del total de empleos perdidos durante la pandemia, en el margen se observa un freno en la recuperación. Prevemos que el nivel de empleo pre-pandemia se alcanzaría recién hacia el 2023.

La inflación ha ido subiendo, explicado por precios relacionados con bienes y energía. Esperamos que la inflación siga al alza durante el 2S21, para luego recién hacia el 2022 situarse en torno a la meta del Banco Central. Respecto a la conducción de la política monetaria, se espera un alza de 25 pb en la reunión de julio, seguida de alzas adicionales durante el año que llevarían la TPM a 1,5% en diciembre.

La alta incertidumbre política asociado a la elaboración de una nueva constitución y la elección presidencial hacia fin de año, anticipa una desaceleración de la inversión privada para el 2022. El consumo también mostraría un menor impulso, reconociendo que una parte de la recuperación que hoy da cuenta responde a factores transitorios. De esta forma, proyectamos un crecimiento del PIB para el próximo año en torno a 1,8%.



COLOMBIA. Tensión social modera las perspectivas de recuperación económica. Frágil situación fiscal y financiera lleva a una marcada depreciación cambiaria.

La tensión social y política se ha ido incrementando, lo que ha moderado la perspectiva de recuperación económica hacia los próximos trimestres. Así también, la situación financiera se ha debilitado, debido al recorte de clasificación crediticia que lo llevó a perder el grado de inversión de sus bonos soberanos. La dificultad para llevar a cabo una reforma tributaria necesaria para hacer frente a los compromisos fiscales ha repercutido en alzas de tasas de interés y premios por riesgo.

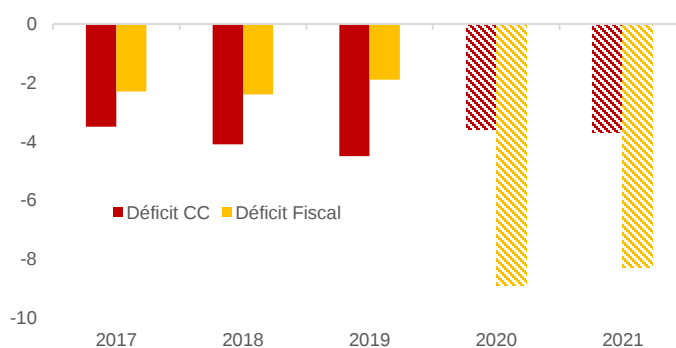
La economía se contrajo 6,8% en 2020. Se prevé un importante repunte en 1S21, impulsado por el consumo de hogares y gobierno, lo que se suma mejores exportaciones de materias primas. Pese a ello, la situación sanitaria sigue compleja, atendiendo a un incremento en los contagios y un lento proceso de vacunación. El crecimiento de la inversión se ha ido reduciendo, recogiendo la incertidumbre predominante.

El déficit fiscal se sitúa entre 8-9% del PIB para 2020 y 2021, y se prevé una lenta reversión en los próximos años. El déficit de cuenta corriente, en tanto, se estima que permanecerá en torno al 4% del PIB hacia 2023. La visión de un doble déficit prolongado anticipa mayores presiones sobre el tipo de cambio, que ya se ha depreciado un 8% en lo que va de 2021, una de las monedas más golpeadas a nivel global.

Por el lado monetario, la inflación sube, luego de ubicarse en mínimos a comienzos de año. En junio se ubicó en 3,6% a/a y los riesgos al alza han ido elevándose. El Banco Central no ha introducido cambios en su política monetaria, pero se prevé que comenzará a elevar la tasa de interés en el 2S21, acorde con el resto de los bancos centrales de la región.

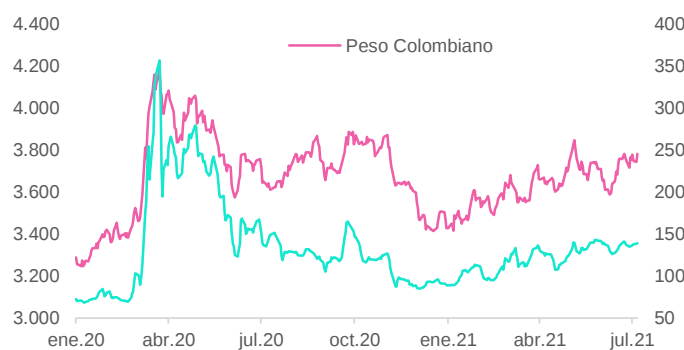
Las agencias clasificadoras le quitaron el grado de inversión a Colombia, recogiendo la perspectiva de mayor endeudamiento fiscal, que se ubicaría en torno a 60% del PIB en lo próximo, junto con finanzas públicas más deterioradas. Los premios por riesgo han ido subiendo, pero se mantienen contenidos. Los riesgos negativos a la economía colombiana se han elevado en consideración a la sostenibilidad fiscal de mediano plazo, pero mejores precios internacionales de petróleo podrían ir mejorando la perspectiva en lo inmediato.

Colombia. Balance Fiscal y Cuenta Corriente
(porcentaje del PIB)



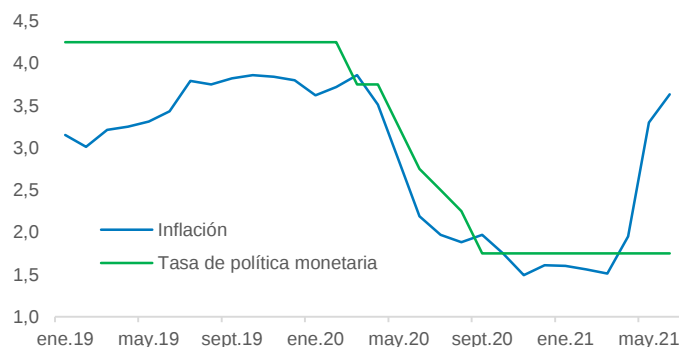
Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Colombia. Tipo de cambio y premios por riesgo
(USD/COP, puntos base)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Colombia. Inflación y tasa de política monetaria
(var. Anual, porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

MÉXICO. Sector industrial avanza, apoyado por el mayor dinamismo que viene de EE.UU. Los fundamentos, sin embargo, se han ido debilitando.

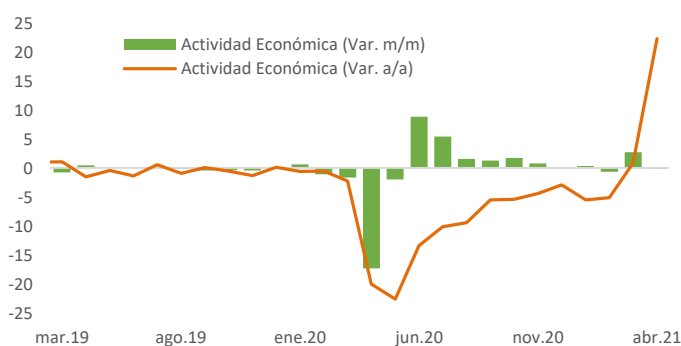
Durante el 2T21 la actividad económica ha comenzado a repuntar con fuerza, avanzado 22,3% a/a en abril. Destaca el sector industrial con 36,6% anual, explicado por un mayor dinamismo de el sector construcción y manufacturero. Por su parte, las ventas minoristas crecen 30,1% a/a, explicado por vestuario. Las perspectivas del crecimiento económica para este año apuntan a 5,8% y 2,9% para el 2022.

El sector externo ha jugado un rol relevante en la recuperación económica. Las exportaciones durante mayo crecieron 125% anual, debido al petróleo y sus derivados. Por su parte, las importaciones avanzan 87,5% a/a, impulsado por la mayor demanda interna del segundo trimestre.

La inflación, por su parte, ha subido desde inicios de año, situándose en junio en 5,9% anual, debido a incrementos en los precios de bienes y servicios. Así, el Banco Central subió sorpresivamente en 25pb la tasa de política monetaria a 4,25%, reconociendo mayor inflación pero señalando que es de carácter transitoria. Se esperan nuevas alzas en la tasa de política monetaria llegando a 5% a fin de año.

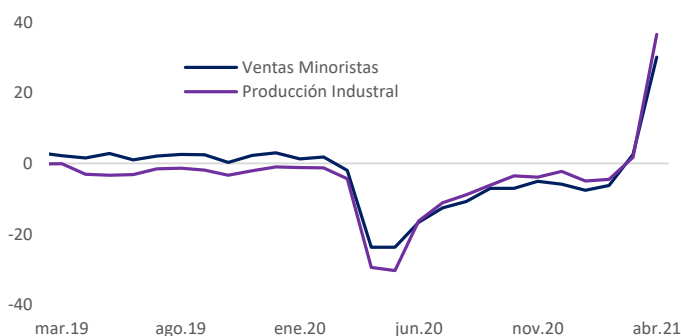
El peso mexicano comenzaría a debilitarse, frente a un dólar global que se fortalece y fundamentos económicos que comenzarían a debilitarse, atendiendo al abultado déficit fiscal y políticas económicas no ortodoxas.

Actividad económica mensual
(Porcentaje)



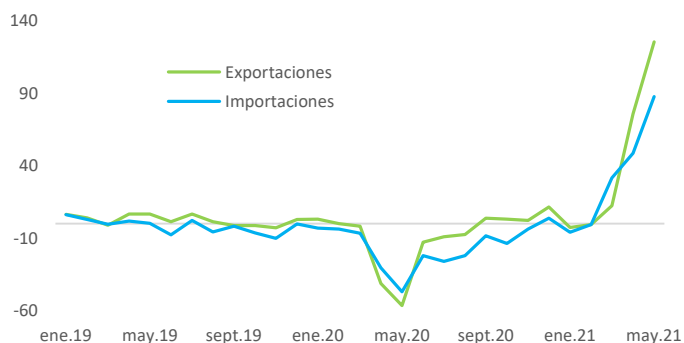
Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Producción industrial y ventas minoristas
(Var. anual, porcentaje)



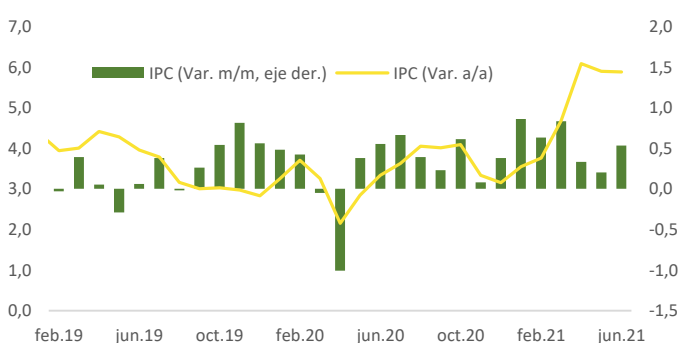
Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Exportaciones e Importaciones
(var. anual, porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

Inflación
(Porcentaje)



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

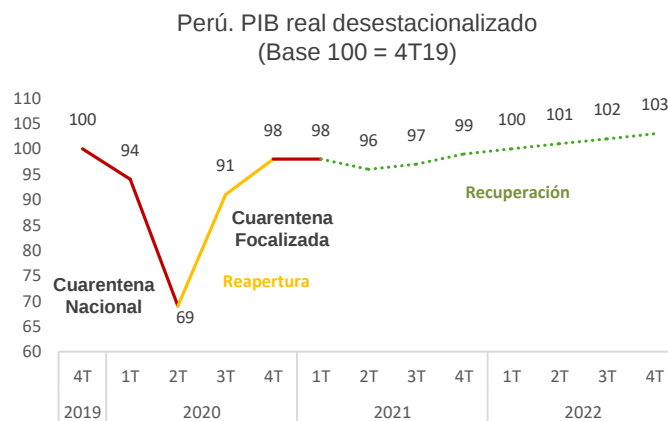
PERÚ. Polarizado escenario político pondría en riesgo la recuperación económica. De momento, expansividad fiscal y monetaria apuntalan el crecimiento.

Desde mediados de 2020, la economía ha continuado una senda de recuperación, en un contexto en que la pandemia ha implicado una serie de restricciones que persisten. Con ello, el 1T21 se observa un crecimiento de 3,8% anual, sustentado en un mayor consumo privado y aumento en las exportaciones. A esto se suman los riesgos derivados de la alta polarización política luego de las elecciones presidenciales de junio. La ajustada victoria de Pedro Castillo, candidato de izquierda, se presenta como uno de los principales riesgos para la sostenibilidad de la recuperación, donde inversionistas aún miran con cautela las propuestas económicas de su gobierno.

A esto, se suma una inflación que ha ido elevándose, alcanzando un 3,3% anual en junio. Las presiones de oferta asociadas a menores inventarios de bienes, junto con un elevado costo del petróleo han levantado la preocupación sobre la transitoriedad del fenómeno inflacionario. A su vez, las presiones de demanda han ido elevándose, por la medidas de apoyo a las familias. Pese a ello, el consenso mantiene una perspectiva de moderación hacia la parte final de este año, ubicando su estimación en 2,6% anual.

A nivel de política monetaria, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) ha mantenido la expansividad con una tasa de referencia en 0,25% desde abril de 2020, que en términos reales es de -2,18% a junio. Por el lado de las medidas no convencionales, el BCRP ha ido reducido el saldo de las operaciones de inyección de liquidez a cerca de US\$15,3 mil millones (8,2% del PIB), debido al vencimiento de operaciones REPO. Este monto es equivalente a 7,6 veces el saldo de operaciones de liquidez aplicado en la crisis *subprime*.

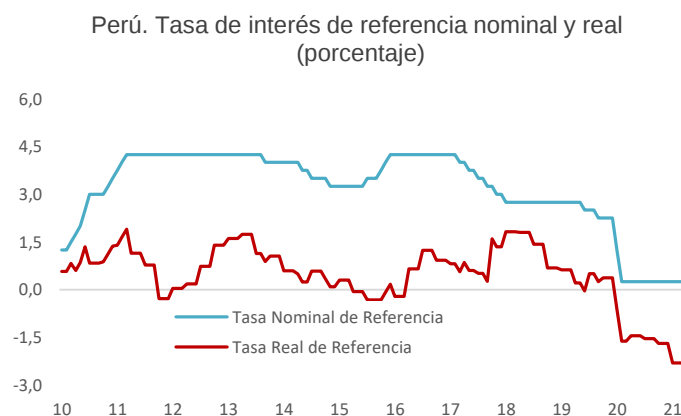
El avance en recuperación económica observada en lo que va del año, las positivas perspectivas de recuperación en China, y la sostenida demanda por materias primas que se espera luego de superada las fases de recuperación entre economías, impulsarán el mayor crecimiento de formación bruta de capital fijo mediante proyectos y sectores intensivos en el uso de materias primas. Con ello, esperamos un crecimiento 2021 en 9% y de 4,7% en 2022.



Fuentes: Proyección realizada por el BCRP.



Fuentes: Bci Estudios y BCRP.



Fuentes: Bci Estudios y Bloomberg.

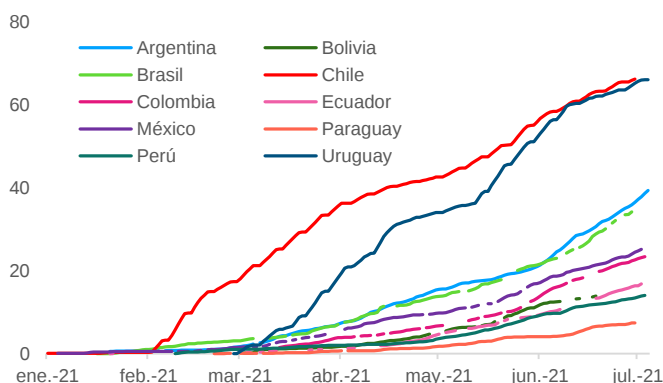
TEMA ESPECIAL. Se advierte un lento proceso de vacunación en la región, con la excepción de Chile y Uruguay que destacan globalmente

La evolución de la situación sanitaria se mantiene con una diferencia importante entre países. Al comienzo del segundo trimestre del año, en general, los casos nuevos aumentaron y puso nuevamente a la región en jaque. Algunos países endurecieron sus restricciones a la movilidad, mientras que otros recién comenzaban de manera masiva con un proceso de vacunación.

Chile y Uruguay llevan la delantera en la cantidad de población vacunada, con cerca del 70% de la población con al menos una dosis y en torno a 50% con la totalidad de las dosis. Sin embargo, aún no alcanzan la llamada inmunidad de rebaño. Los datos del último mes muestran que esta ha sido la estrategia correcta, la tasa de positividad ha disminuido, lo que ha llevado a una caída continua en los nuevos casos diarios.

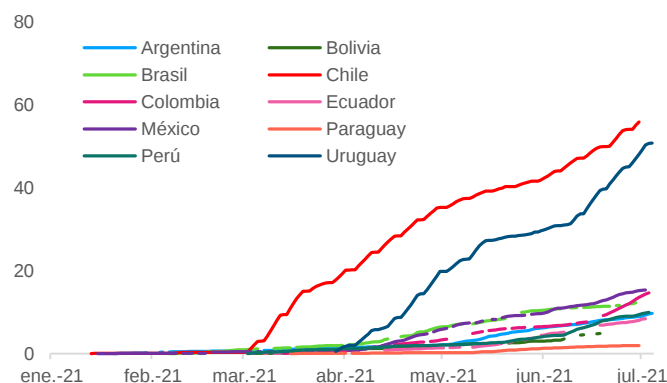
Países como Brasil y Argentina comenzaron a acelerar su proceso a fines de mayo, con cerca del 40% de la población con al menos una dosis. Ambos presentaron alzas importantes en los casos de Covid-19, por lo que debieron aplicar mayores restricciones a la movilidad, al tiempo que Argentina sumó la implementación de fuertes medidas de confinamiento. En este último, los contagios han mostrado una baja sostenida desde principios de junio.

Vacunación: Personas que recibieron una dosis
(por cada 100 personas, al 4 de julio 2021)



Fuentes: Bci Estudios y Our World in Data.

Vacunación: Personas que recibieron la totalidad de las dosis
(por cada 100 personas, al 4 de julio 2021)



Fuentes: Bci Estudios y Our World in Data.

Los ritmos de vacunación en el resto de la región se han mantenido lentos. En el mejor de los casos, se espera que México y Colombia tengan a gran parte de población vacunada hacia fines de 2021. Y los restantes, ya entrado en 2022.

La rapidez o lentitud del proceso de vacunación se refleja en las perspectivas de crecimiento para este y el próximo año. Chile es el único país de la región que ha podido recuperar su nivel de producto previo al inicio de la pandemia. La mayoría de las economías lo harían durante el 3T22 o 4T22. Esto es suponiendo que las medidas restrictivas se van relajando a medida que la población se encuentra más protegida por el proceso de vacunación. Sin embargo, el riesgo que la situación sanitaria empeore ante la llegada de nuevas cepas más contagiosas es elevada. Frente a ello, los desafíos en la región se mantienen, lo que exige acelerar el proceso de vacunación.

Prohibida la reproducción total o parcial de este informe sin la autorización de Bci Estudios.

Este informe ha sido preparado con el objeto de brindar información a los clientes de la División de Banco de Crédito e Inversiones denominada, Bci Corporate & Investment Banking. No es una solicitud ni una oferta para comprar y vender ninguno de los instrumentos financieros que en él se mencionan. Esta información y aquella en la que está basado, ha sido obtenida en base a información pública de fuentes que estimamos confiables. Sin embargo, esto no garantiza que ella sea exacta ni completa. Las recomendaciones y estimaciones que emite este Departamento de Estudios respecto de las inversiones o expectativas responden exclusivamente al estudio de los fundamentos y el entorno de mercado en que se desenvuelven las compañías. No obstante, esto no garantiza que las proyecciones previstas se cumplan. Todas las opiniones emitidas en este informe pueden ser modificadas sin previo aviso. Bci Corporate & Investment Banking y/o cualquier sociedad o persona relacionada con el Banco, puede en cualquier momento tener una posición en cualquiera de los activos o instrumentos financieros mencionados en este informe y podría invertir o vender en esos mismos activos. El resultado de cualquier operación financiera, realizada con apoyo de la información que aquí se presenta, es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza.