

Argentina

Persiste la calma cambiaria pero sube el Riesgo País

(Ecolatina) Página 2

Bolivia

Presupuesto 2019 con buena intención pero poca acción (CEBEC)

(Cainco) Página 4

Brasil

O que esperar do novo governo?

(Tendências) Página 6

Chile

Economía Chilena: ¿Perdiendo Ritmo?

(Gemines)Página 8

Colombia

2018: Balance positivo

(Econometría).....Página 10

Ecuador

Factores que anticipan un 2019 difícil

(Cordes)Página 12

México

Paquete Económico 2019

(Consultores Internacionales)Página 14

Perú

Contraste entre la política nacional y subnacional

(Macroconsult) Página 16

Uruguay

Reapertura del mercado japonés a la carne uruguaya

(Oikos) Página 18

Venezuela

Diciembre: Barco a la deriva

(Ecoanalítica) Página 20

Persiste la calma cambiaria pero sube el Riesgo País

El segundo mes de vigencia del plan de estabilización acordado con el FMI mostró resultados favorables en el frente cambiario (el dólar se ubicó en el piso de la banda y bajó la tasa de interés y de inflación), pero cierto retroceso en el plano financiero (el riesgo país superó 700 puntos básicos).

Pese a un repunte a fin de mes, el dólar rozó el límite inferior de la Zona de No Intervención (ZNI) cambiaria durante la mayor parte de noviembre. Si bien el BCRA no llegó a comprar divisas emitiendo Pesos (mecanismo diseñado para bajar la tasa de interés de referencia, cuando el tipo de cambio se aprecia demasiado), la tasa LELIQ bajó alrededor 10. p.p. en noviembre, cerrando casi en 60% anual. Además, en noviembre la inflación cerró en torno del 3% y esperamos una cifra similar en diciembre. De hecho, gracias a la pax cambiaria, la inflación se reduciría a la mitad en los últimos dos meses del año frente al alza registrada en el bimestre Septiembre-October 2018 (+12,3%).

La reapertura de paritarias en diversos gremios de peso (Camioneros, Bancarios, Comercio, Estatales, etc.) más el bono de fin de año compulsivo a trabajadores privados formales (ARS 5.000, no remunerativo y a pagar en dos cuotas), garantiza que los aumentos salariales de los empleados registrados logren empardar (e incluso ganarle) a la inflación en el último bimestre del año. A esto se suma el refuerzo de las prestaciones sociales en septiembre y diciembre. Estas medidas ayudarán a relajar las presiones de dos actores clave: la CGT y las organizaciones sociales. Sin embargo, no alcanzará a los más afectados: trabajadores informales, jubilados y pensionados.

Asimismo, el Ejecutivo logró que el Congreso apruebe la pauta fiscal de equilibrio primario para el Sector Público Nacional: tras diversas concesiones a las provincias (Gobernadores), fue convertido en ley el proyecto de Presupuesto 2019. La sanción de la ley de leyes, y la aprobación de la revisión del acuerdo por parte de la misión técnica del FMI, destrabarán el giro de más de USD 7.600 M en diciembre. Además, si antes de fin de año se efectiviza el nuevo swap de divisas negociado con China, las Reservas Internacionales cerrarían 2018 por encima de los USD 60.000 M.

Pero no todo fue color de rosa en noviembre. La violencia y las fallas del operativo de seguridad del partido decisivo entre River y Boca por la final de la Copa Libertadores, generó un conflicto político que afectó al Presidente y al gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, justo en la semana previa a la histórica reunión del G-20 en la Capital de Argentina. Vale destacar también la alianza en el Congreso Nacional de diferentes facciones del peronismo para evitar que Cambiemos controlara dos tercios del Consejo de la Magistratura. Esta derrota política avivó la interna oficialista.

Por último, pero no por ello menos relevante, el Riesgo País subió más de 50 puntos básicos durante el mes y se descuenta que la Reserva Federal aumentará la tasa durante diciembre. La conjunción de estos hechos, hace que los bonos argentinos de

mediano plazo paguen tasas cercanas al 10% anual en dólares. Esta es una mala noticia para nuestro país porque jaquea un pilar clave de la sostenibilidad del plan de estabilización: el próximo presidente electo recibirá en 2020 desembolsos netos del FMI de sólo USD 2.000 M, por lo que el Tesoro Nacional Argentina deberá conseguir financiamiento externo para poder hacer roll over de los vencimientos de deuda pública en moneda extranjera en manos de acreedores privados.

En síntesis, la estabilidad alcanzada en el frente nominal, más diversas medidas en el frente social, alcanzarían para cerrar el año sin mayores sobresaltos. Más aún, si la calma persiste durante el primer semestre del 2019, el nivel de actividad podría comenzar a reactivarse de la mano de los sectores transables y una recuperación de la producción agrícola (si el clima finalmente acompaña).

Sin embargo, es probable que a mediados del año que viene el tipo de cambio alcance el techo de la ZNI. Las razones son varias: dolarización típica de año de elecciones Ejecutivas; crecientes dudas de los inversores sobre el repago de deuda pública a partir de 2020; y presiones cambiarias adicionales si candidatos no market friendly se perfilan con chances de ganar las Presidenciales.

Conclusión, la visión oficial de recuperación económica en forma de “V” plasmada en el Presupuesto 2019 es poco factible. Puede haber una reactivación, pero la incertidumbre (financiera y cambiaria) irá in crescendo, por lo que sería un error volver a apostar a un segundo semestre favorable.

Principales proyecciones para 2018 y 2019

Argentina	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB (%)	-1,8	2,9	-2,3	-1,4
Consumo (%)	-0,5	5,3	-2,8	-2,8
Inversión (%)	-4,9	11,0	-3,5	-8,4
Tasa de Desempleo promedio anual (%)	8,6	8,3	10,0	11,0
Inflación - IPC (%)	40,1	25,6	48,0	28,8
Tasa de interés (%) -BADLAR bcos. privados- Dic	25,8	20,7	42,9	27,3
Tipo de cambio AR\$/US\$ (final del período)	15,8	17,7	41,5	52,0
Cuenta Corriente (% del PBI)	-2,7	-4,9	-4,9	-2,8
Resultado Primario Nacional genuino* (% PBI)	-4,2	-3,8	-2,7	-0,5

Fuente: Ecolatina

* Excluye utilidades del BCRA y rentas del FGS.

Presupuesto 2019 con buena intención pero poca acción (CEBEC)

En estos días el Órgano Ejecutivo presentó el Presupuesto General del Estado 2019. Como reseñaremos a continuación, va en la línea de sincerar las cuentas públicas con el nuevo momento que vive la economía desde 2015, aunque su magnitud resulta insuficiente.

Para dar el contexto, el sector público boliviano tuvo un déficit promedio en torno al 7% del PIB entre 2015 y el presente año, los más altos desde los años turbulentos de 2001 a 2004. A diferencia de dicho periodo de alta inestabilidad política y social, en estos años pudo ser resistida en virtud del ahorro en los años del boom, que implicó reservas internacionales de 50% del PIB en 2015 y una deuda pública por debajo del 20% del PIB durante varios años.

Sin embargo, los superávits acumulados ya no son suficientes y la situación fiscal ha cambiado: las reservas internacionales cayeron de 15 a 8 mil millones de dólares, representando un 20% del PIB, mientras que la deuda pública bordea el 24% del producto, haciendo que el Estado sea nuevamente deudor neto luego de varios años de acreencia.

El presupuesto 2019 se basa en supuestos razonables y conservadores, similares por ejemplo a los del FMI, excepto en el crecimiento del PIB, donde supone una variación de 4,7%, por segundo año consecutivo. Esto ocurre porque en Bolivia se paga un salario adicional si el crecimiento es mayor al 4,5%. En ese sentido, la cifra no sirve de referencia para el análisis.

En términos de presupuesto agregado y consolidado, no se evidencia un aumento importante (0,6%). A su vez, las proyecciones de ingresos son también conservadoras, excepto en el caso de las empresas públicas, que aumentaría sus ingresos por el alza del precio del petróleo.

En el ámbito de los gastos, las proyecciones apuntan a una situación de paralización. No obstante, el análisis más detallado indica que el déficit en los gastos de capital sigue siendo alto.

Uno de los lineamientos de política fiscal ha sido incrementar la inversión pública continuamente, de tal forma que ha llegado a ser hasta 15% del PIB. Con una situación fiscal más complicada, esto implica que la mitad del déficit se podría arreglar disminuyendo de manera ordenada y priorizada la inversión pública.

De igual forma, el presupuesto muestra que las transferencias no condicionadas y no focalizadas continuarán, donde la principal erogación corresponde al bono a personas mayores, sin distinción alguna, como también la subvención universal a los hidrocarburos.

Con estos elementos, el sector público espera bajar el déficit presupuestado de 8,3% del PIB en el presente año a 7% en el siguiente, con un ajuste cercano a un punto y medio porcentual. La mayor parte del financiamiento sería de origen externo.

En ese sentido, consideramos que las perspectivas electorales de 2019 retrasan el necesario ajuste fiscal, peor aun tomando en cuenta el régimen cambiario fijo que de hecho se ha establecido desde 2011.

Por tanto, consideramos que 2020 deberá ser el año del ajuste macroeconómico que, de ser bien llevado, podría implicar una modesta desaceleración del crecimiento. Caso contrario, la vulnerabilidad fiscal podría convertirse en externa e incluso financiera, por el rol que tiene las reservas internacionales en la intermediación financiera y el sistema de pagos.

Principales proyecciones para 2018 y 2019

Bolivia	2014	2015	2016	2017	2018p	2019p
Crecimiento del PIB (var %) ⁽¹⁾	5.5	4.8	4.3	4.2	4.5	4.2
Consumo privado (var %) ⁽¹⁾	5.4	5.1	3.5	4.7	4.4	4.0
Inversión total (var %) ⁽¹⁾	9.9	5.0	3.4	11.8	4.0	4.5
Tasa de desempleo abierta urbana(%) ^{(2) (e)}	3.5	4.4	4.5	4.5	5.0	5.5
Tasa de Inflación a fin de periodo (%) ⁽¹⁾	5.2	3.0	4.0	2.7	1.7	5.0
Tasa de interés de créditos hipotecarios de vivienda ⁽³⁾	6.88	7.26	7.21	7.51	7.00	7.50
Tipo de cambio Bolivianos por USD (fin de período) ⁽³⁾	7.0	7.0	7.0	6.96	6.96	6.96
Cuenta corriente de la Balanza de Pagos* (% de PIB) ⁽³⁾	0.0	-5.7	-5.6	-6.3	-6.5	-6.0
Balance público del sector público (% del PIB) ⁽⁴⁾	-3.4	-6.9	-7.2	-7.8	-7.5	-7.0

Nota: (e) estimado y (p) proyectado por el Centro Boliviano de Estudios Económicos de CAINCO (cebec@CAINCO)

(*) A partir de 2016 el banco central cambió la metodología de la balanza de pagos al sexto Manual del FMI

Fuentes: (1) Instituto Nacional de Estadística (INE)

(2) Unidad de Análisis de Políticas Económicas y Sociales (UDAPE) y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP)

(3) Banco Central de Bolivia (BCB). Desde 2013, el gobierno fija directamente las tasas de interés del segmento hipotecario y productivo

(4) MEFP

O que esperar do novo governo?

Em linhas gerais, há dois tipos de avaliação em torno do futuro governo Bolsonaro. As avaliações mais pessimistas são encontradas entre os analistas de riscos. Os principais argumentos mobilizados para sustentar o pessimismo são fatores de natureza ideológica, a saber: a análise dos discursos da nova equipe política, especialmente aqueles relacionados ao caráter plebiscitário (relação direta político-eleitor) da democracia brasileira, alimentando a preocupação com a qualidade das instituições políticas.

Por outro lado, há as análises economicistas que extraem o otimismo fundamentalmente a partir de dois elementos: a) a derrota do PT e b) formação da equipe econômica. O primeiro elemento é aquele que gera maior risco de análise. A interpretação do mercado é de que a derrota do PT deveria ser comemorada diante do potencial risco advindo de uma vitória do petismo. A sua derrota eleitoral seria interpretada como a “senha” para uma nova agenda de medidas, incluindo a reforma da Previdência.

Na verdade, o cenário político mais provável para administração Bolsonaro é um meio do caminho entre essas duas visões. O encaminhamento de alguma reforma da Previdência ao longo de 2019 é o quadro mais provável. De todo modo, a tendência é de um mandato com bastante instabilidade política ao longo dos quatro anos da nova administração.

Essa instabilidade reflete dois pontos centrais da política brasileira. O primeiro deles é uma tendência de enfraquecimento do poder de agenda do Executivo em comparação ao poder Legislativo. Assim, o reformismo fica refém dos conflitos partidário-eleitoral, dificultando a cooperação entre os poderes. Cada disputa partidária atinge diretamente a janela de reformas. A presidência da República é cada vez mais fraca, sob o prisma político.

Outro movimento refere-se à consolidação de um novo sistema partidário no Brasil, após a crise da polarização PT-PSDB. Os partidos enfrentam ainda os dilemas relativos à cláusula de barreira e à futura proibição das coligações eleitorais nas eleições proporcionais. Dito de modo mais direto: a tendência é de muitas mudanças na balança de poder entre os partidos, o que torna mais instável o processo legislativo, especialmente a partir de 2020.

Sob o prisma da economia, o aspecto central é o encaminhamento da reforma da Previdência. Nossa avaliação é de que é provável o encaminhamento de algum projeto em torno da questão previdenciária, a despeito de todo dos dilemas políticos relevantes do governo Bolsonaro.

Principales proyecciones para 2018 y 2019

Brasil	2016	2017	2018	2019
Crecimiento do PIB (%)	-3,5%	1,0%	1,2%	2,0%
Consumo (%)	-3,2%	1,0%	1,8%	2,5%
Investimentos (%)	-13,9%	-1,8%	4,8%	5,5%
Taxa de desemprego (%)	8,5%	12,7%	12,2%	11,9%
Inflação - IPCA (%)	10,7%	2,9%	3,7%	4,1%
Taxa nominal de juros - Selic (%)	13,4%	10,1%	6,5%	7,8%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3,90	3,31	3,9	3,75
Conta corrente (% PIB)	-3,0%	-0,5%	-0,9%	-1,3%
Resultado nominal (% PIB)	-10,2%	-7,8%	7,2%	7,0%

Economía Chilena: ¿Perdiendo Ritmo?

Aunque los pronósticos más afinados confirman que el presente año la economía chilena alcanzará un crecimiento de 4,0 por ciento, más del doble del promedio de los últimos cuatro años, y un punto por sobre lo que se esperaba a fines del año pasado, se observa un cierto descontento entre los agentes económicos. Las expectativas de los empresarios han caído nuevamente a nivel negativo, sumándose al retroceso que ya se observaba en las de los consumidores. Sin tener certeza, podemos especular que el deterioro en el clima de negocios y expectativas tiene un componente real y otro más bien psicológico.

El primero, efectivamente en el tercer trimestre se observó una desaceleración en el crecimiento, lo que queda demostrado al analizar el IMACEC, índice que mide la actividad económica a nivel mensual. El crecimiento del sector no minero perdió fuerza, generando preocupación en torno a la posibilidad de una desaceleración más permanente. La verdad es que la desaceleración se explicó principalmente por un menor crecimiento del consumo privado y, principalmente, por una importante caída en los desembolsos efectivos del sector público. En el cuarto trimestre se retomará un mayor crecimiento, en parte por un fuerte repunte esperado en el gasto del sector público, lo que probablemente contribuirá también a una recuperación en las expectativas económicas privadas.


El componente psicológico tiene que ver con la información que se ha entregado sobre el desempeño del mercado laboral, donde aparece aún un nivel alto de desempleo y un dinamismo en la creación de empleos por debajo de lo que se esperaba dada la aceleración en el crecimiento económico. Sin embargo, entre más se profundiza en el análisis del mercado laboral, más clara es la conclusión en el sentido que la actual muestra poblacional que utiliza el Instituto Nacional de Estadísticas para medir el mercado laboral, no está midiendo adecuadamente su desempeño, tal cual lo ha hecho ver el propio Banco Central, a través del desarrollo de estudios específicos sobre la materia. En concreto, el mercado laboral ha sido más dinámico que lo que mide las cifras oficiales y, de hecho, ha sido capaz de absorber una gran cantidad de mano de obra adicional proveniente de los fenómenos inmigratorios.

Para el próximo año las proyecciones apuntan a un crecimiento de entre 3,5 y 4,0 por ciento, favorecido por el fuerte repunte que registra la inversión en los últimos trimestres, fenómeno que se intensificaría en los que vienen. Por lo demás, ya no es sólo la inversión en maquinaria y equipo la que muestra recuperación sino, desde hace ya tres trimestres, también la inversión en construcción. Esto último es importante, toda vez que en la medida que vayan madurando las inversiones en construcción, pasando a etapas más avanzadas, el efecto multiplicador sobre sectores como el comercio, el transporte y la industria que abastece a la construcción será mayor, lo mismo que el impacto sobre el empleo.

En temas financieros, la inflación medida en doce meses terminará el año levemente por debajo del centro del rango meta de la autoridad, aunque con el indicador subyacente aún cerca del piso de dicho rango. El gradual cierre de brechas de capacidad llevaría la inflación hacia el 3,0 por ciento, centro del rango meta, hacia fines del próximo año. De la mano con ello, y en la medida que la actividad mantenga cierta fortaleza, el Banco Central irá subiendo la Tasa de Política Monetaria (TPM) desde su actual nivel de 2,75 por ciento, aun claramente expansivo, hasta niveles neutrales o levemente contractivos hacia comienzos del año 2020. Sin embargo, ello sólo en la medida que el escenario económico externo no muestre un claro retroceso, lo que afectaría el crecimiento económico interno y el ritmo de cierre de las brechas de capacidad ociosa que aún prevalecen en la economía. Se agrega, además, que la importante caída observada en el precio del petróleo en los últimos meses tendrá algún efecto deflacionario sobre nuestra economía.

Por último, el peso chileno se ha depreciado respecto de una canasta amplia de monedas en relación al dólar estadounidense. Su nivel actual, en torno a los 670 pesos, están en línea con el promedio de los últimos 10 años, cuando se realiza la medición en términos reales. Sólo esperamos correcciones importantes respecto de su nivel actual, en la medida que el escenario externo mejore, por ejemplo como consecuencia del cierre del conflicto comercial entre Estados Unidos y China, lo que derivaría en un repunte del precio del cobre, que en principio provocaría una apreciación de nuestra moneda.

Principales proyecciones para 2018 y 2019

	2015	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB (%)	2,3	1,3	1,5	4,0	3,7
Consumo Privado (%)	2,1	2,2	2,4	3,7	3,5
Inversión (%)	-0,3	-0,7	-1,1	6,5	6,8
Tasa de Desempleo (%)	5,8	6,5	6,7	6,9	6,6
Inflación - IPC (%)	4,4	2,7	2,3	2,7	2,8
Tasa de Política Monetaria - TPM (%)	3,50	3,50	2,50	2,75	3,75
Tipo de Cambio CL\$/US\$ (final de período)	704,0	667,0	637,0	670,0	670,0
Cuenta Corriente (% PIB)	-2,3	-1,4	-1,5	-2,3	-2,3
Resultado del Gobierno Central (% PIB)	-2,2	-2,8	-2,8	-2,2	-1,9

2018: Balance positivo

Durante el 2018 el comportamiento de las principales variables macroeconómicas en Colombia estuvo dentro de lo esperado por los analistas. Se espera que para el cierre de 2018 el crecimiento de la economía colombiana se ubique por encima del promedio de sus pares de la región, y que durante 2019 continúe su senda de recuperación.

En lo corrido del año, el crecimiento del PIB ha estado por encima de lo observado durante 2017. De hecho, durante el tercer trimestre de 2018 todos los sectores productivos de la economía colombiana registraron tasas de crecimiento positivas, lo que no ocurría desde el primer trimestre de 2014. Por el lado de la demanda, tanto el consumo, público y privado, como la inversión, han presentado señales de recuperación.

Por primera vez desde 2015, el índice de confianza del consumidor (ICC) de Fedesarrollo se ubicó en terreno positivo, desde abril hasta agosto, y aunque a partir de septiembre se ha venido deteriorando, la recuperación de la demanda interna respecto al año anterior es evidente. Por el lado de la inversión, Fitch, Moody's y S&P no han modificado el grado de inversión de la economía colombiana¹, lo que indica estabilidad en la confianza sobre el manejo macroeconómico del país y su relativa baja vulnerabilidad externa.

Por otra parte, desde enero de este año la inflación se ha ubicado en el rango meta (2 a 4%), con variaciones mensuales de 0,26% en promedio alrededor del 3,25%. Lo anterior da un parte de tranquilidad al gobierno, tras dos años de alza en el nivel de precios por encima del rango (con un máximo de 8,97% en julio de 2016) y crecimiento desacelerado. En este orden de ideas, la inflación controlada y en línea con las expectativas, ha sido una de las razones que ha llevado al Banco de la República a mantener casi que inalterada (4,25% desde abril) la tasa de intervención de política monetaria durante el 2018.

Respecto a las cuentas fiscales, en 2018, el Comité de la Regla Fiscal ajustó las metas de déficit como porcentaje del PIB para los próximos 10 años, extendió el plazo para alcanzar la meta de déficit de 1% hasta 2027 (antes 2022) y actualizó la senda de balance estructural. En esta línea, en 2018, el Ministerio de Hacienda espera que el déficit fiscal se situó en 3,1% del PIB y que en 2019 esta cifra corresponda al 2,4%, lo cual corresponde a dos puntos porcentuales por encima de lo que se proyectaba en 2017.

En conclusión, durante 2018 la economía colombiana se comportó como se esperaba. Aunque los datos de crecimiento del último trimestre del año aún no están disponibles, este fue un año de recuperación. Otras variables macroeconómicas como la inflación están bajo control, y en general indicadores como la tasa de desempleo y el déficit de

¹ Aunque en febrero de este año Moody's había cambiado su perspectiva de estable a negativa.

cuenta corriente (ver tabla) no presentan señales de alarma. En este orden de ideas, se espera que en 2019 continúe mejorando el dinamismo de la economía.

Principales proyecciones para 2018 y 2019

Colombia	2013	2014	2015	2016	2017	2018e	2019e
Crecimiento del PIB (%)¹	4.9	4.4	3.1	2	1.8	2.6	3.5
Consumo (%)¹	4.6	4.4	3.6	2	2.2	3.9	4.3
Inversión (%)¹	6.3	11.6	1.2	-4.5	0.1	1.5	10.4
Tasa de desempleo nacional (% promedio)¹	9.6	9.1	8.9	9.2	9.4	9.2	8.8
Inflación - IPC (% promedio)¹	2	2.9	5	7.5	4.3	3.4	4.4
Tasa de cambio representativa del mercado - TRM(\$/US\$, promedio)²	1869	2001	2742	3055	2950.1	2923	3169
Balance en cuenta corriente (% del PIB)²	-3.3	-5.2	-6.4	-4.3	-3.4	-3.3	-3.4
Balance del GNC (% del PIB)²	-2.3	-2.4	-3	-4	-3.6	-3.6	-3.5

Fuentes de datos históricos:

(1) Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE.

Factores que anticipan un 2019 difícil

El Banco Central del Ecuador proyecta que en 2018 la economía ecuatoriana crecerá 1,1% y en 2019 lo hará al 1,4%. Más allá de que, incluso si se cumplen las proyecciones oficiales, estaríamos hablando de una tasa que no permitiría incrementar el PIB per cápita, hay varios factores que nos llevan a pensar que el próximo año la economía ecuatoriana registrará un crecimiento cercano a cero, o incluso si las condiciones externas se deterioran, podría llegar a contraerse.

El primer factor es el ajuste fiscal que el Gobierno ha anunciado que llevará a cabo. La nueva Proforma Presupuestaria, que toma en cuenta algunas de las observaciones hechas por la Asamblea, contempla una reducción de más de \$200 millones en el gasto de sueldos y salarios y la posibilidad de volver a revisar los subsidios a los combustibles. A esto se suma un posible ajuste en bienes y servicios de consumo y también en el gasto de inversión. En una economía que durante los años de bonanza petrolera desarrolló una enorme dependencia hacia los recursos fiscales, el ajuste en el gasto público provocará necesariamente un impacto negativo en el nivel de actividad y en los indicadores laborales.

El segundo factor es la necesidad de que los bancos reduzcan el ritmo de entrega de créditos al sector privado. En 2017 y 2018 la tasa de crecimiento de la cartera de créditos superó por mucho a la de los depósitos (en septiembre de 2017 esa diferencia superó los 16 puntos porcentuales). Esto fue posible porque en 2016, con una demanda de crédito muy contraída, los bancos acumularon mucha liquidez. No obstante, en la actualidad el indicador de liquidez (fondos disponibles / depósitos de corto plazo) ya está en los niveles que el sistema bancario considera prudentes y los depósitos han seguido moderando su ritmo de crecimiento (en la actualidad ronda el 3% anual, muy por debajo del 11% de la cartera de créditos). En ese contexto es esperable que en 2019 los bancos pongan el freno a la entrega de nuevos préstamos, lo que afectaría al consumo y la inversión.

Finalmente, uno de los principales desafíos que enfrenta la economía ecuatoriana es su poca competitividad externa. De hecho, a partir de 2014, junto con el desplome del precio del crudo, Ecuador se vio afectado por la apreciación del dólar frente a las monedas de sus principales socios comerciales, lo que derivó en una fuerte apreciación del tipo de cambio real (en este también influyeron políticas internas que encarecieron los costos de producción, provocando que Ecuador incluso perdiera competitividad con países que también utilizan el dólar, como Estados Unidos o Panamá). Para 2019 se anticipa que la Reserva Federal (FED) continúe subiendo sus tasas de referencia, lo que atraería más capitales a Estados Unidos y, a su vez, provocaría una nueva apreciación del dólar, afectando a la competitividad del Ecuador. En ese contexto es difícil esperar un repunte de las exportaciones (que han venido creciendo a tasas anuales de apenas 1%), que sería la vía para aumentar la producción ante una demanda interna decreciente. La apreciación del tipo de cambio real, además, genera presiones sobre la balanza de pagos que se han visto reflejadas en una caída sostenida de las reservas

internacionales. Ante ese escenario, y con un contexto externo que ha complicado el financiamiento para las economías emergentes, si el Ecuador no se acerca al FMI para obtener un crédito de esa institución, la situación de las reservas puede llevar al Gobierno a tomar medidas para restringir la salida de dólares de la economía, afectando más a la actividad.

Principales proyecciones para 2018 y 2019

Ecuador	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB (%)	-1,6	2,4	1,0	0,5
Consumo privado (%)	-3,6	3,7	2,7	0,9
Inversión (%)	-8,1	5,3	3,1	1,8
Tasa de desempleo urbano (%)	6,5	5,8	5,8	6,0
Tasa de empleo inadecuado urbano (%)	45,6	43,6	44,9	45,4
Inflación nacional urbana (%)	1,1	-0,2	0,6	0,4
Tasa Activa de referencia - BCE (%)	8,1	7,8	6,7	6,2
Cuenta corriente (% del PIB)	1,5	-0,3	-0,6	-0,8
Resultado primario del Gob. Central (% del PIB)	-3,7	-3,6	-1,1	-0,9

Fuente: CORDES

Al cierre de la segunda mitad del año 2018, la economía mexicana presenta señales que deben ser consideradas con detenimiento. Durante el tercer trimestre, el crecimiento económico fue de 2.1 por ciento del PIB. Se ha presentado un repunte en la inflación, situándose el Índice Nacional de Precios al Consumidor en 4.72% anualizado a noviembre del 2018. Cabe destacar que en lo que va del año los energéticos han presionado a la inflación debido a las alzas en los precios de las gasolinas. Por otro lado, el peso registró una volatilidad con respecto al dólar; la moneda mexicana seguirá desarrollándose dentro de un ambiente de movimientos volátiles, derivados de factores externos. Por último, el Ejecutivo Federal entregó al Congreso de la Unión el Paquete Económico 2019; en éste, se prevé un crecimiento del 2% y una inflación de 3.4 por ciento. La propuesta es equilibrada con un alto enfoque social, aunque frágil por un inestable marco mundial. En este contexto, Consultores Internacionales, S.C. ® mantiene su estimación de crecimiento de la economía nacional para el año 2018 en 2.2% y para el año 2019 en 1.9 por ciento.

Paquete Económico 2019

El 15 de diciembre, el entrante Ejecutivo Federal, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, entregó el Paquete Económico 2019 al Congreso de la Unión que incluye, además de los Criterios Generales de Política Económica, la Iniciativa de Ley de Ingresos de la Federación y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación.

El planteamiento de la Administración Pública Federal prevé para el año 2019 un crecimiento económico puntual del orden del 2%, un nivel de inflación del 3.4%, un tipo de cambio de 20 pesos por dólar y para la mezcla mexicana del barril de petróleo un precio de 55 dólares en promedio, entre otras variables.

En materia de finanzas públicas, se estiman ingresos públicos presupuestarios por 5,274 miles de millones de pesos (mmdp), monto superior en 6.3% respecto del año anterior, y un gasto neto total por 5,778 mmdp que representa un crecimiento del 6.1% respecto del presupuesto aprobado en 2018. Asimismo, el Ejecutivo Federal propone un superávit económico primario de las finanzas públicas por 1% del PIB, cifra superior al 0.7% presentado en 2018, y que el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público no aumente respecto de lo aprobado en 2018.

Ante este contexto, se presenta una erogación del orden de 251.6 mmdp para el cumplimiento de 18 proyectos prioritarios, entre los que destacan la Pensión para el Bienestar de las Personas Adultas Mayores con 100 mmdp, el programa Jóvenes Construyendo el Futuro con 44.3 mmdp y el proyecto de modernización y rehabilitación de la infraestructura aeroportuaria y de conectividad con 18 mmdp.

En principio, se advierte un presupuesto equilibrado con alto enfoque social, pero a la vez frágil por el inestable entorno mundial; un presupuesto que obedece a los principios de transparencia y responsabilidad hacendaria, así como prudencia en el gasto público.

No obstante, como en todas las administraciones, será necesario velar por un ejercicio eficiente y eficaz que, además de cumplir las funciones que tiene el gobierno en la economía, propicie las condiciones necesarias para la fortalecer la inversión y el desarrollo económico.

Falta por revisar detenidamente la estructura de ingresos, en consideración de que no se advierte una reforma hacendaria o incremento de impuestos, y su suficiencia frente a los proyectos que la administración pretende emprender.

Por otro lado, programas de interés para la presente administración y en cuya ejecución está involucrado un presupuesto considerable, requerirá de los mecanismos adecuados en materia de diseño de procesos, definición de reglas de operación, oportuna atención al padrón de beneficiarios y desde luego, evaluación del costo beneficio de dichos fondos con el objetivo de valorar el impacto de las medidas implementadas y dejar a un lado toda posibilidad de ser utilizados como clientelismo social con intenciones partidistas.

Ejemplos de ello son los ramos presupuestarios de Energía y de Trabajo y Previsión Social que observaron incrementos considerables respecto del presupuesto del año anterior. En el caso de Energía, el incremento asciende a 961.3%; y en el de Trabajo y Previsión Social, a 932%, como resultado de la integración del proyecto Jóvenes Construyendo el Futuro, aunque la reducción de los presupuestos a las universidades públicas representa un alto riesgo.

Asimismo, presupuestos como el destinado a la Comisión Reguladora de Energía y Comisión Nacional de Hidrocarburos con reducciones del 31.1% y 30.3%, respectivamente, presentan áreas de oportunidad para mantener sin afectaciones sus funciones en pro de la maduración de un joven mercado del sector energético y a su vez, dar un mensaje de respeto a las instituciones con autonomía técnica en su quehacer como parte del andamiaje regulatorio del País.

Finalmente, Consultores Internacionales, S.C. ®, enfatiza para que este presupuesto equilibrado funcione, dada la fragilidad que marca el mismo entorno, se requerirá de un gran esfuerzo; si se logra, será positivo para México.

Principales proyecciones para 2018 y 2019

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB (var %)	2.8	3.3	2.9	2.0	2.2	1.9
Consumo privado (var %)	2.1	2.7	3.8	3.0	2.9	2.3
Inversión privada (var %)	4.5	8.9	2.0	-0.5	1.7	1.7
Tasa de desempleo (%)	4.8	4.4	3.9	3.42	3.42	3.27
Tasa de Inflación (%)	4.08	2.13	3.36	4.50	3.97	4.03
Cetes 28 días (promedio del periodo, %)	3.00	2.98	4.2	7.49	8.39	8.65
Tipo de cambio pesos por USD (fin de período)	14.51	17.07	20.52	19.18	20.86	21.42
Cuenta corriente de la BP (% de PIB)	-1.8	-2.5	-2.2	-1.8	-1.9	-2.2
Balance económico del sector público (% del PIB)	-3.1	-3.5	-2.6	-1.1	-2.0	-2.0

Fuente. Consultores Internacionales, S.C. ®

Contraste entre la política nacional y subnacional

- El resultado del referéndum realizado el 9 de diciembre fue una apabullante victoria de la opción propuesta por el presidente: sí a la creación de la Junta Nacional de Justicia, antes Consejo Nacional de la Magistratura (que elige y evalúa jueces y fiscales); sí a la regulación del financiamiento de las organizaciones políticas; sí la prohibición de la reelección inmediata de los congresistas y no a la bicameralidad en el Congreso de la República, con un respaldo de más de 85% en cada caso. Este resultado se traduce, en primer lugar, en un respaldo masivo de la población no solo a las reformas planteadas por el Ejecutivo, sino que sobre todo significan un respaldo a la gestión del presidente Martín Vizcarra y le otorgan legitimidad para gobernar hasta el 2021. Por otro lado, esta victoria presidencial también significa el fin de la polarización entre el oficialismo y las fuerzas políticas de oposición, la misma que tuvo inmerso al país en una situación de gran inestabilidad los últimos meses.
- La segunda vuelta de las elecciones regionales se llevó a cabo en medio de denuncias de diversa índole a varios de los candidatos. En el caso de los gobernadores electos de Arequipa y Piura, estas involucran incluso denuncias y procesos por violación sexual. Esto podría provocar que no culminen su mandato y, en consecuencia, problemas sobre su sucesión.
- En Arequipa fue elegido Elmer Cáceres quien ha mostrado una postura abiertamente en contra del desarrollo del proyecto minero Tía María y de la participación de las grandes empresas en el proyecto de irrigación Majes Siguanas II. Este se suma a otras voces radicales como la de Walter Aduviri en Puno quien podría ser un riesgo para el desarrollo de los proyectos mineros y, en general, a la inversión privada en esa región.

Se espera dinamización económica en el último trimestre

- El tercer trimestre del año cerró con un crecimiento de 2.3%.
- Esto como resultado de una caída de la inversión pública respecto del año pasado (-1.6%) y de minería e hidrocarburos (-1.7%), siendo el segundo trimestre con un crecimiento negativo en este último sector.
- El Producto Bruto Interno creció 4.2% el mes de octubre, por encima de lo esperado. El mismo se debió a un crecimiento en manufactura (7.1%), construcción (8.7%, con una inversión pública que creció 22.5%), agropecuario (7.2%), comercio (2.6%), servicios (3.7%), a pesar de la caída de minería e hidrocarburos (-2.3%).

- Asimismo, se espera un alto dinamismo para los meses de noviembre y diciembre debido al inicio de la segunda temporada de pesca y una mayor inversión pública. Finalmente, se espera que el crecimiento del 2019 se ubique en 3.9%, esto como resultado de una mayor inversión minera (27.9%), un crecimiento de 4.2% de los sectores no primarios y de 3.0% de los primarios.

Principales proyecciones para 2018 y 2019

	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB (%)	3.9	2.5	3.8	3.9
Consumo privado (%)	3.4	2.5	3.7	3.8
Inversión privada (%)	-6.1	0.1	4.6	6.5
Inflación Lima Metropolitana (%)	3.2	1.4	2.0	2.0
Tipo de cambio S/US\$ (fin de período)	3.36	3.24	3.36	3.40
Cuenta Corriente (% PIB)	-2.7	-1.1	-1.3	-1.7
Resultado económico del sector público (% PIB)	-2.5	-3.1	-2.5	-2.4

Fuente: BCRP, INEI

Reapertura del mercado japonés a la carne uruguaya

La realización en Buenos Aires (Argentina) de la decimotercera reunión de líderes de Estado de las mayores veinte economías del mundo (comúnmente denominado G20) – Uruguay no se encuentra comprendido, ni fue invitado² - le permitió al Presidente de la República Dr. Tabaré Vázquez invitar a su par japonés a una visita de Estado que se desarrolló el domingo 2 de diciembre.

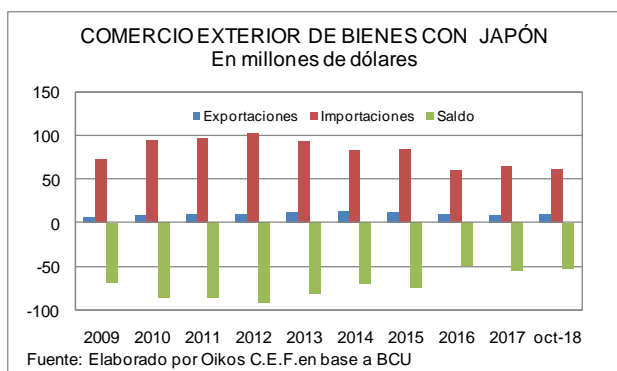
La misma significó la primera vez que un mandatario nipón realiza una visita oficial, instancia que permitió la firma del acuerdo de reingreso de carne bovina uruguaya sin hueso al exigente mercado japonés. La próxima instancia es la habilitación de las plantas frigoríficas.

Japón cerró su mercado a la carne vacuna uruguaya a partir del 2000 cuando el país sufrió la epidemia de fiebre aftosa. Hasta ese entonces la categorización del país era de “libre de aftosa sin vacunación” lo que le permitía ingresar con cortes enfriados y menudencias. Es un mercado relevante para “lenguas bovinas” y para la carne de la raza “Wagyu³”, por el elevado precio que se paga.

Si bien el acuerdo – se estima quedará operativo en el segundo trimestre del próximo año – representa una muy buena oportunidad de acceso a uno de los mercados de mayor valor, tendrá fuertes escollos en el plano arancelario. La carne uruguaya ingresará pagando un arancel de 38,5% mientras que competidores directos como Australia⁴ pagan 26,9%.

En la actualidad la exportación de carne uruguaya bovina a Japón alcanza a 244 toneladas (tons.) cifra similar a 2017, que significa US\$ 911 miles de acuerdo a la información divulgada por el Instituto Nacional de Carnes (INAC) al 30 de junio de 2018.

Perspectivas. El acuerdo suscrito entre ambos gobiernos es el primer paso - necesario pero no suficiente - para incrementar las exportaciones uruguayas a uno de los principales mercados de “ingreso alto” del mundo. El comercio bilateral global es deficitario en US\$ 52,1 millones alcanzando apenas US\$ 9,9 millones las ventas y US\$ 62 millones las adquisiciones desde Japón.



Los principales bienes exportados son *Lana y Extracto de carne, y Automóviles y Caucho sintético* entre los importados.

² El país organizador puede invitar a uno, que en este caso fue Chile

³ De origen japonés, los cortes vacunos de esta raza son los más caros del mundo, diferenciándose su carne por la grasa intramuscular que genera terneza y sabor incomparables (“marmolado”)

⁴ Australia y Japón tienen suscrito un Tratado de Libre Comercio (TLC).

Principales proyecciones para 2018 y 2019.

Uruguay	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB (%)	1,5	2,7	1,2	2,3
Consumo final de los hogares (%)	0,1	4,4	1,9	2,0
Inversión (%)	-1,6	-15,5	3,0	2,4
Tasa de desempleo (%)	7,8	7,9	7,9	7,8
Inflación - IPC (%)	8,1	6,6	7,9	6,6
Tasa de cambio \$/US\$	29,3	28,8	32,1	34,7
Cuenta corriente (% PIB)	-0,2	1,6	0,2	-0,4
Resultado global del sector público (% PIB)	-3,9	-3,6	-3,5	-3,6

Fuente: Oikos C.E.F.

Diciembre: Barco a la deriva

2018 ha sido un año de grandes decepciones en el ámbito económico y regulatorio. Lo acontecido en los últimos meses reafirma que el deterioro de la economía local alcanza múltiples dimensiones, siendo el cuadro externo la mayor debilidad que subyace a nuestro mercado. El manejo de la política económica sigue luciendo poco acertada al momento de mitigar los desequilibrios detrás de nuestro caos económico y social. En medio de reconversiones, planes de ahorro y reformas tributarias, las acciones emprendidas hasta ahora por el gobierno del presidente Maduro no han apuntado en la dirección correcta.

Sin duda, la hiperinflación ha sido el evento con mayor alcance en nuestro devenir económico reciente. Tras haber alcanzado (y superado) la cota de 50,0% de crecimiento mensual en noviembre de 2017, los precios domésticos no han parado de crecer de forma más acelerada, acumulando un crecimiento de 760.524,1% solo entre enero y noviembre de este año. Un hecho notorio es la desaceleración de los precios en los últimos meses, vinculado en parte a una estabilidad cambiaria inusitada y una presumible mayor presencia en la canasta del venezolano de bienes regulados.

El frente externo luce aún más complicado, sobre todo tras las más recientes sanciones sobre las operaciones auríferas conducidas por la República. Al cierre de noviembre, la producción petrolera alcanza los 1.137 millones de barriles diarios (mb/d) según fuentes secundarias consultadas por la OPEP, lo que significa un descenso de 510 mil barriles a partir de lo visto al cierre de 2017. El nivel de taladros continúa significativamente por debajo del umbral necesario para estabilizar la producción (25 unidades, respecto a los 53 taladros necesarios), lo que se traduciría en nuevas restricciones a la producción de crudo en el corto plazo.

Un hecho inaudito fue el retraso en la publicación de cifras oficiales en los reportes de producción emitidos por la OPEP, lo que nos habla de una realidad petrolera presumiblemente más crítica que la marcada por las fuentes secundarias. Ante tales escenarios, el fantasma del default será el mecanismo de ajuste al déficit de divisas en 2019, si es que el Gobierno busque impedir una mayor caída en sus importaciones.

En el ámbito cambiario, las presiones en el mercado de divisas continúan sin ser del todo compatibles con la poca fe en el bolívar y con la aún menor credibilidad de los gobernantes frente a su “estira y encoge” regulatorio. En efecto, la depreciación de la moneda local solo alcanzó en promedio 2,54% en base diaria y bajo el marcador no oficial durante noviembre. Ello ha derivado en una reducción del poder de compra de los dólares en el mercado interno, aunque ello no se asocia con la revalorización de una moneda local, cuya demanda continuó en picada durante este mes.

En el aspecto regulatorio, el Gobierno nacional decretó al cierre de este reporte el sexto ajuste salarial del año, llevando el salario mínimo a VES 4.500,0. Ello no evitó que, solo tras el incremento de precios entre agosto y el valor estimado para diciembre, el salario se redujese 86,5% respecto al valor real de lo decretado previamente, en medio de la reconversión monetaria y la “indexación” al petro. En tal sentido, los rezagos en los ajustes salariales, a la par de la aceleración inflacionaria, la caída en términos reales en el monto por subsidios, la contracción en el consumo (público y privado), y las mayores restricciones a la producción privada, siguen (y seguirán) marcando la pauta de la

actividad económica doméstica. Con ello, en Ecoanalítica esperamos una contracción del producto próxima al 25,9% al cierre de 2018.

Principales proyecciones para 2018 y 2019

Venezuela	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB (%)	-16,5	-14,7	-25,9	-29,6
Consumo final de los hogares (%)	-19,7	-11,9	-19,6	-24,5
Inversión (%)	-38,4	-39,3	-43,7	-41,1
Tasa de desempleo (%)	6,7	9,4	14,9	23,1
Inflación - INPC (%)	525,1	2.873,6	2.078.019	1.107.505.531
Tasa Overnight (%)	4,6	0,7	6,6	NA
Tasa de cambio VES/US\$	0,0	0,0	406,5	6.793.166.864
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,3	4,9	NA	NA
Resultado nominal del sector público restringido (% PIB)	-16,3	-17,4	-11,0	NA