



# Informe de coyuntura latinoamericana

Junio 2023

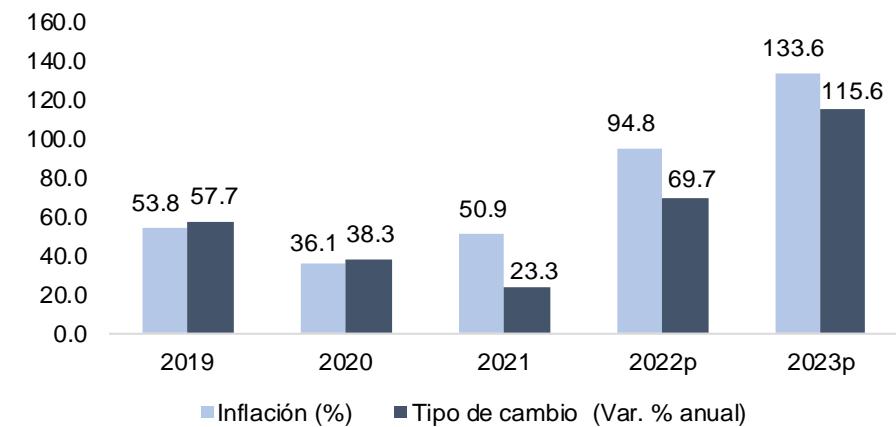
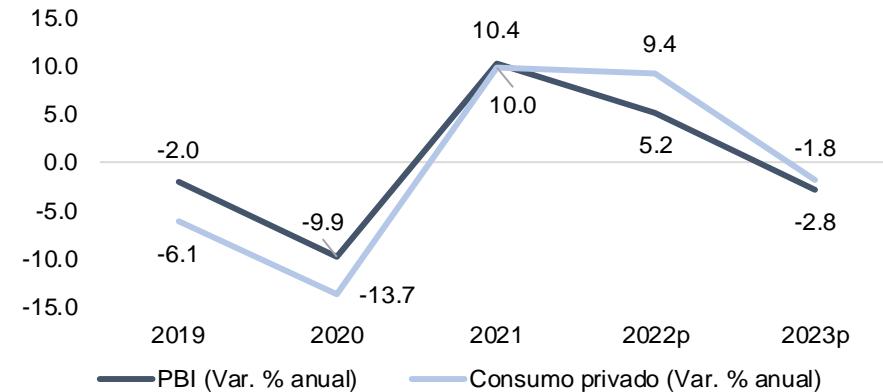
## Consultoras asociadas



# Argentina

**Economía:** las condiciones socioeconómicas arrastran un marcado deterioro en los años recientes, configurando lo que posiblemente sea la peor previa en la historia de las PASO en esta materia. Como corolario, la confianza en el Gobierno se sitúa actualmente en mínimos, no sólo respecto a otras previas electorales, sino en términos históricos, panorama sumamente desafiante para las aspiraciones electorales del Frente de Todos. Ante esta situación, si bien crecen los incentivos del Gobierno a realizar políticas económicas expansivas que busquen mejorar el poder adquisitivo y la demanda de los hogares en el muy corto plazo antes de las elecciones, es escaso el margen de maniobra para apuntalar la confianza del electorado. La aguda escasez de divisas, sumado a la elevada brecha cambiaria y la debilidad en la demanda de pesos acotan considerablemente la posibilidad de profundizar el atraso cambiario acumulado, mientras que la posibilidad de congelar tarifas de servicios públicos y/o acelerar el gasto público en términos reales choca con la falta de financiamiento.

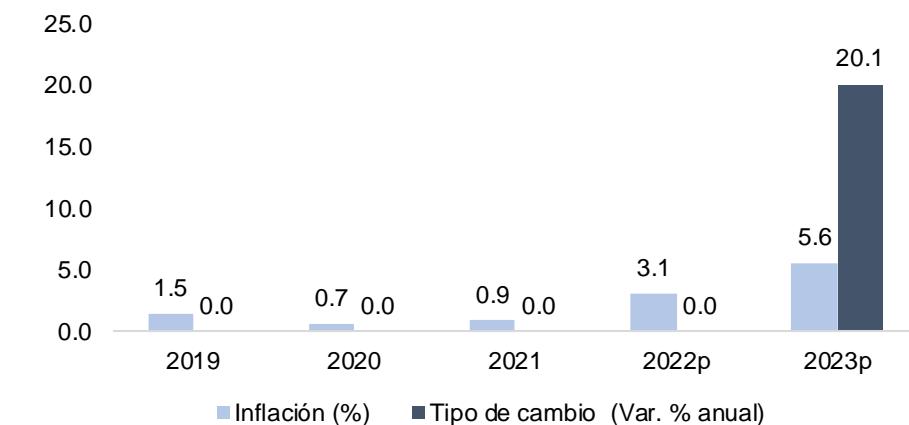
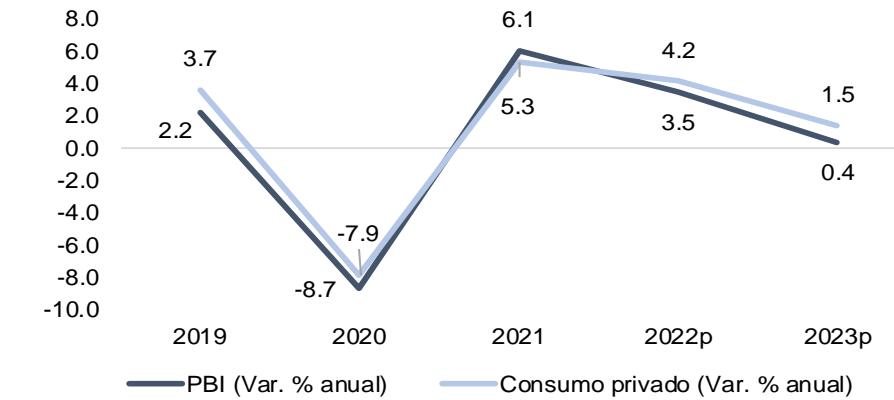
**Política:** a días de la definición final de la oferta electoral, la carrera presidencial se presenta como una competencia entre 3 actores y con altas chances de que se defina en una segunda vuelta. La economía amenaza al oficialismo a relegarlo a un tercer lugar, lo que dejaría a las dos opciones opositoras definiendo la elección en una suerte de “trilotage” el 13 de agosto donde habrá 3 principales candidatos opositores en pugna. Pero si el Frente de Todos logra demostrar que el peronismo es capaz de juntar un tercio de los votos a pesar de los malos resultados de gestión, entonces restará saber si la definición es contra el candidato que más le conviene al oficialismo (Javier Milei, quien se encuentra en el extremo opuesto), y que dejaría la elección competitiva por los riesgos de gobernabilidad que podría presentar Milei; o si es contra Juntos por el Cambio, que saldría con muchas mejores chances de imponerse al Frente de Todos en una segunda vuelta electoral.



ARS/USD				
2019	2020	2021	2022p	2023p
59.7	82.6	101.9	172.9	372.8

**Economía:** la tensión cambiaria continuó disminuyendo, lo cual se reflejó en la caída del riesgo país a la mitad (1090pb) del máximo hace tres meses (1982pb). La menor disponibilidad formal de divisas comenzó a afectar las importaciones, que se contrajeron 6% en volumen en el mes de abril, en especial materias primas para la industria (12% de caída). Esta reducción es consistente con el bajo dinamismo de la recaudación tributaria que cayó 3% en los primeros cuatro meses del año respecto a similar periodo del año anterior. Parte de la presión cambiaria se comenzó a trasladarse a la inflación que fue 0,5% en el mes, principalmente por el componente importado. Esta presión todavía es modesta puesto que en la práctica el tipo de cambio es hasta 10% superior a la cotización oficial, tanto en el mercado formal mediante comisiones financieras como informal con una brecha similar. En el lado positivo, destaca que el sistema financiero mantuvo los indicadores de solvencia y liquidez pese a la intervención o cierre del tercer banco más grande.

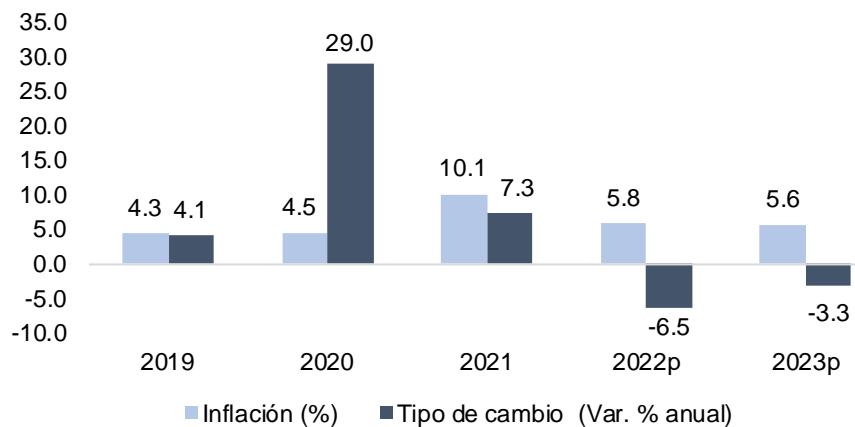
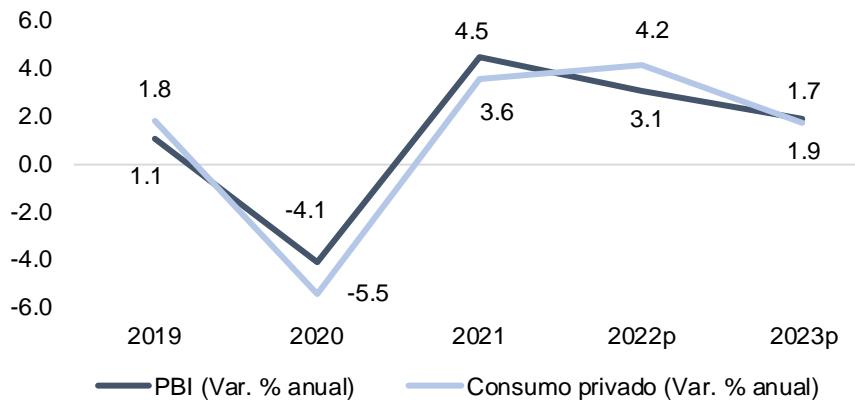
**Política:** Bolivia está conmocionada por dos hechos delictuales que han tenido consecuencias políticas. El primero es el suicidio del encargado de la intervención del tercer banco más grande del país, que incrementó las dudas sobre las verdaderas razones de la intervención a esta entidad financiera. El segundo fue la revelación de que se transportaron 478 kilos de cocaína a España mediante la línea aérea estatal, a pesar de los estrictos controles de seguridad gubernamentales. Esto ha generado nuevamente la inquietud sobre el alcance del narcotráfico en las instituciones estatales, incluyendo las fuerzas policiales y militares. También renunció el ministro de medio ambiente por sospechas fundadas de corrupción a gran escala en ese ministerio. Todos estos hechos han ocurrido en medio de la intensa pelea entre el expresidente Evo Morales y el presidente Luis Arce. Ambos grupos sólo pudieron ponerse de acuerdo para viabilizar las elecciones judiciales y evitar la destitución de ministros por el Congreso.



BOB/USD				
2019	2020	2021	2022p	2023p
6.96	6.96	6.96	6.96	8.36

**Economia:** os números mais recentes para a economia brasileira confirmaram o cenário mais positivo para o desempenho da atividade em 2023. Sob a ótica macroeconômica, as preocupações inflacionárias diminuíram em função da redução do risco fiscal, gerada pela aprovação das novas regras fiscais. As expectativas inflacionárias para o médio prazo iniciaram um movimento de queda, o que levou a autoridade monetária sinalizar possibilidade de queda na taxa de juros para o segundo semestre. O cenário da Tendências contempla queda na reunião de agosto com movimentos graduais devido à pressão de demanda decorrente das políticas de estímulos promovidas pelo governo. A taxa de câmbio mostra forte movimento de valorização em relação ao dólar em função dos sinais de fim do ajuste na política monetária americana e da melhoria da percepção de risco em relação ao fiscal. Nossas projeções ainda contemplam um patamar acima da taxa de equilíbrio em linha com a manutenção de riscos não devidamente precificados pelo mercado.

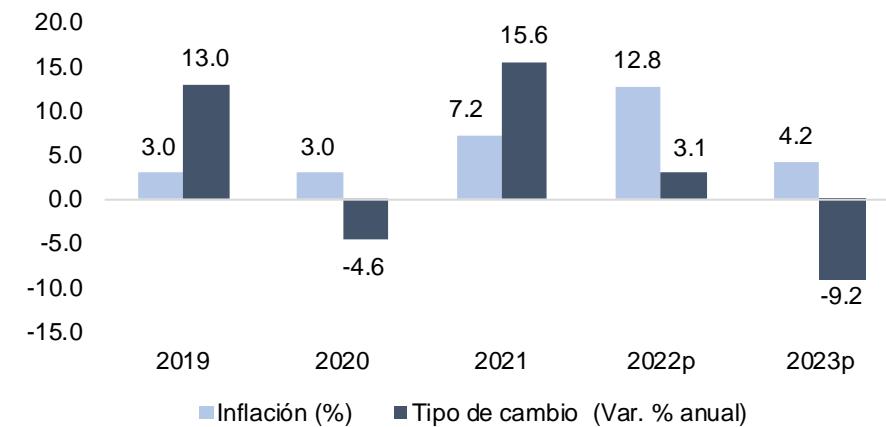
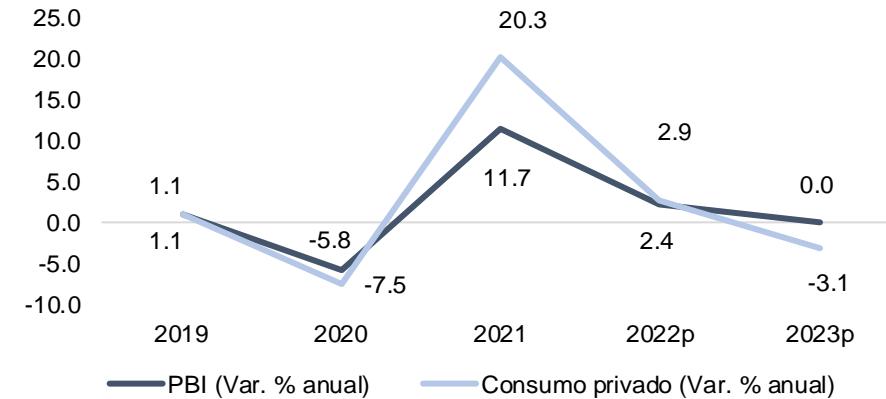
**Política:** as evidências das limitações ao poder de agenda do governo se avolumam. O Poder Legislativo se contrapõe aos instrumentos mais típicos de poder unilateral do Executivo (por exemplo, decreto do saneamento) e do desenho da sua estrutura interna (atribuições ministeriais). As divisões na base aliada dificultam a correta interpretação do risco político para a economia brasileira e, especialmente, para a precificação dos ativos domésticos no curto prazo. Nesse sentido, a elevada percepção de instabilidade confunde os analistas, dado que os pilares essenciais para o cenário básico foram aprovados pelas casas legislativas. Não por acaso, os movimentos de mercado no curto prazo retratam essa redução do risco, seja em relação à curva de juros futuro, seja nos movimentos da taxa de câmbio. O quadro mais desafiador na arena política deve aparecer no médio prazo com a votação dos projetos desenhados para o incremento da carga tributária. O governo deve promover a reforma tributária para evitar riscos de derrotas na sua agenda econômica.



BRL/USD				
2019	2020	2021	2022p	2023p
4.03	5.20	5.58	5.22	5.05

**Economía:** los distintos indicadores de actividad de los últimos meses muestran una economía bastante estancada, lo que es consistente con las expectativas de crecimiento para el año, en torno a 0%. El mercado laboral no muestra un deterioro relevante, aunque tampoco una mejoría; el mercado del crédito está algo más restrictivo, y las expectativas económicas estables, en un nivel claramente pesimista. En este escenario podemos esperar una importante caída del consumo y la inversión, lo que implica una contracción en la demanda agregada en el año en su conjunto. Con todo, hacia fines de año debería observarse alguna mejoría en el dinamismo de la demanda, de la mano de una importante caída adicional de la inflación, repunte acotado en salarios reales y un menor costo del crédito, gracias a una gradual normalización en la tasa de política monetaria por parte del Banco Central. Respecto a la inversión, en la medida que se vaya despejando la incertidumbre regulatoria futura, particularmente en materia tributaria, junto con menor costo del crédito y mejores expectativas para la actividad, podríamos ver algún repunte.

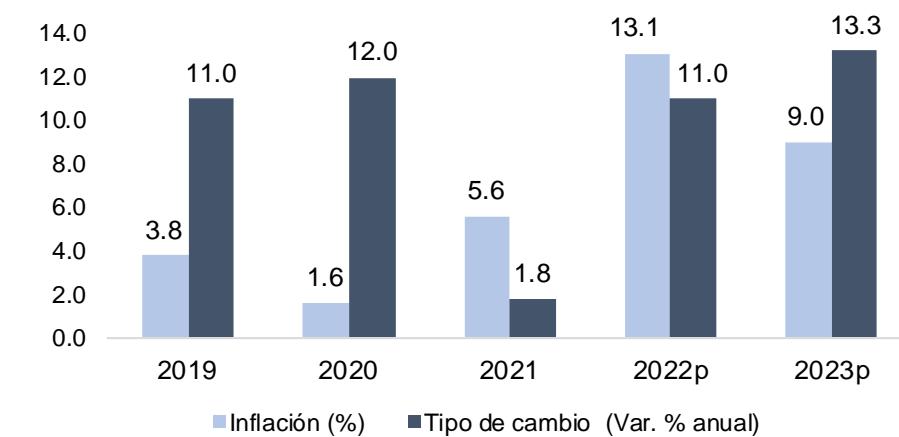
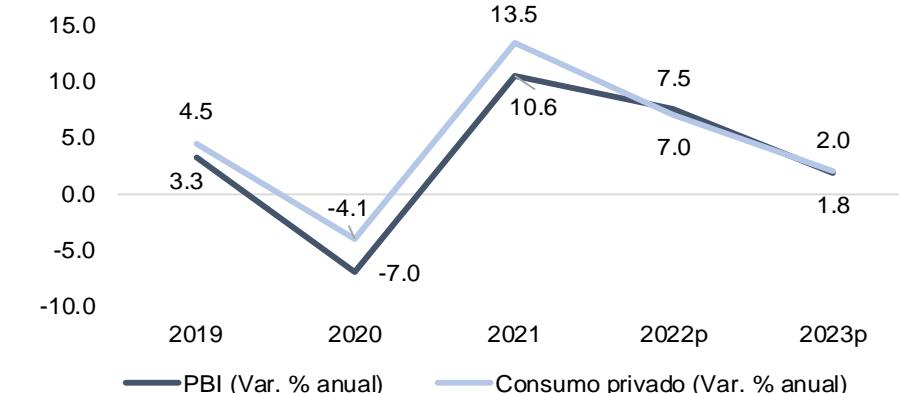
**Política:** el Gobierno sigue dando muestras de mayor realismo al momento de poner prioridades a su agenda, lo que en definitiva sólo recoge las importantes derrotas electorales de la izquierda, tanto en septiembre como en mayo recién pasado, y las urgencias de la población, que distan del programa original del gobierno y apuntan, más bien, al tema de seguridad, migraciones y crisis económico-social. El reciente mensaje presidencial mostró un tono más conciliador, realizando gestos a todos los sectores políticos. En este escenario, la oposición se ha sentido crecientemente más empoderada, lo que se refleja en posturas más duras al momento de negociar el contenido de reformas claves, como la tributaria y de pensiones. Paralelamente, el aplastante triunfo de la derecha, y particularmente de la extrema derecha, para el consejo constitucional, abre un espacio para lograr consensuar un proyecto constitucional serio, minimalista, sólido en lo técnico, y que no toma posturas ideológicas extremas.



CPL/USD				
2019	2020	2021	2022p	2023p
770	735	849	876	795

**Economía:** la economía colombiana finalmente está mostrando señales de enfriamiento. Por un lado, la inflación disminuyó dos meses seguidos y de manera importante. Adicionalmente, la tasa de desempleo se incrementó en el mes de abril, tanto por una mayor participación laboral como una menor ocupación. Si este dato es indicativo de los próximos meses, se confirmaría la entrada en la fase de enfriamiento de la economía y posiblemente se verían cifras débiles en la actividad económica, consistentes con un crecimiento entre el 1.5% y el 2%. Por otra parte, la tasa de cambio en las últimas semanas ha disminuido de manera importante. Dentro de las explicaciones a esta revaluación del peso colombiano se observan factores estructurales como el cambio de la política monetaria en los Estados Unidos, la cual, con los nuevos datos de inflación, puede bajar el ritmo de los incrementos en las tasas de interés e incluso pausarlas, así como factores potencialmente transitorios como la percepción de una menor probabilidad de que el gobierno de Gustavo Petro logre aprobar las reformas que han sido presentadas al Congreso de la República.

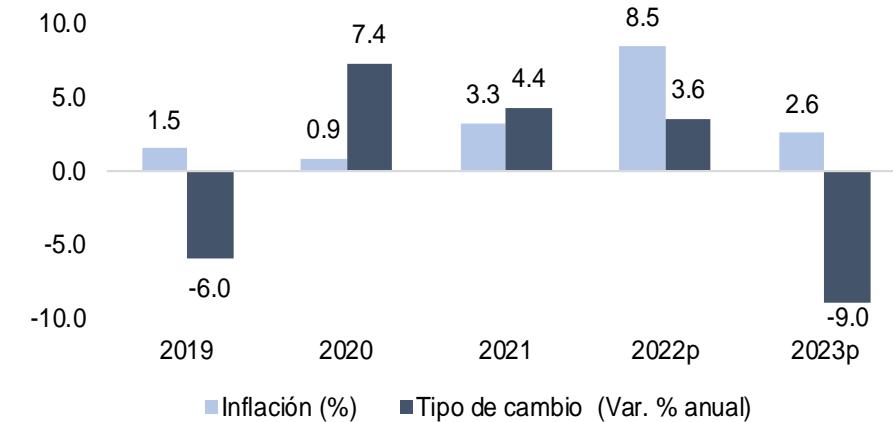
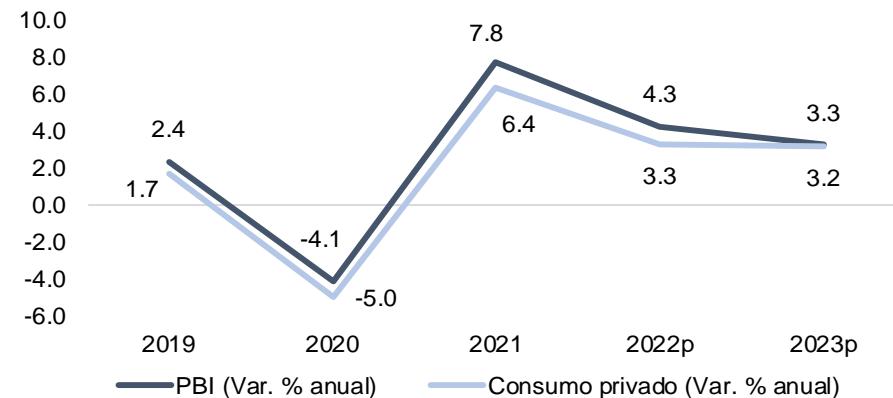
**Política:** el gobierno ha enfrentado en el último mes acusaciones asociadas a la financiación de la campaña presidencial. Dichas acusaciones han debilitado al gobierno, quien ha perdido cierta capacidad en el legislativo, en la medida que la oposición ha utilizado el escándalo para evitar el paso de las reformas propuestas al Congreso. En algunos casos, la oposición ha sido exitosa en lograr frenar el debate, como ha sido el caso de la reforma laboral. En otros, las reformas han pasado sus primeras etapas y no han sufrido mayores modificaciones, como es el caso de la reforma pensional y la reforma a la salud. Ahora bien, los plazos sugieren que en esta legislatura las reformas no se lograrán aprobar y además se prevé que la Corte Constitucional podría impedir su implementación al declararlas inconstitucionales. Esto ha generado la sensación de que el gobierno no podrá llevar a cabo las reformas y ciertas calificadoras de riesgo han sugerido la compra de activos colombianos dada esta disminución en el riesgo país.



COP/USD				
2019	2020	2021	2022p	2023p
3,280	3,674	3,740	4,150	4,700

**Economía:** la variación interanual del Índice de Precios alcanzó un nivel de 0,88% en mayo del 2023, el cual se ubica por debajo del rango de tolerancia. A su vez, una variación acumulada desde enero del presente año de -1,36%. Se espera que, con los datos obtenidos del mes de junio, la inflación general sea negativa, por lo que tendremos que enfrentarnos como país a un caso deflacionario. Por otro lado, en la Encuesta Continua de Empleo para el trimestre móvil de Febrero-Marzo-Abril del 2023 la tasa neta de participación laboral nacional fue de 55,7 %. La tasa neta de participación de los hombres fue de 68,1 % y para las mujeres fue de 43,3 %. El cambio interanual en la tasa neta de participación fue significativo tanto a nivel nacional como por sexo con respecto al mismo período del año anterior. Asimismo, la tasa de desempleo nacional fue de 9,7% presentando una reducción de 3.6 p.p con respecto al mismo trimestre del año anterior.

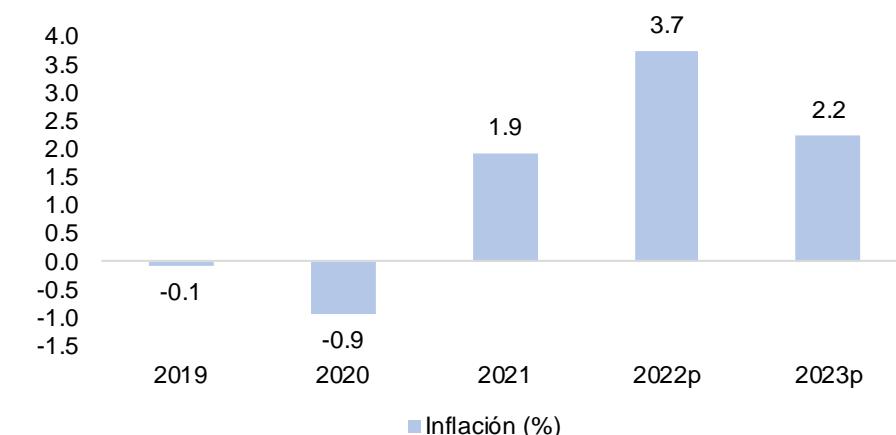
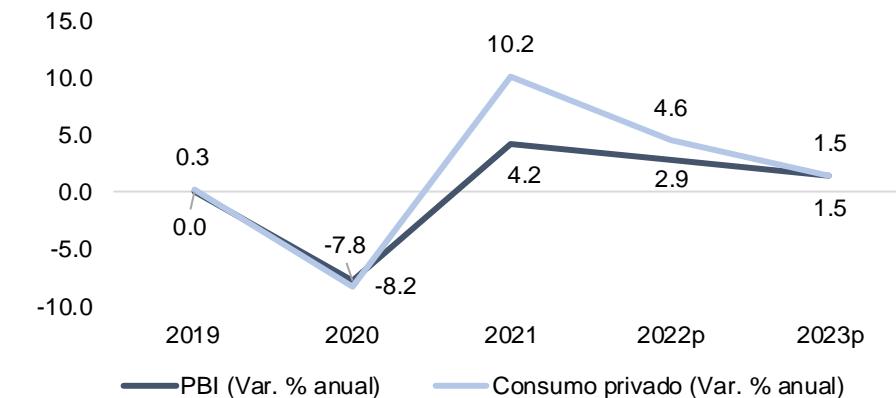
**Política:** el presidente Rodrigo Chaves enfrenta una creciente presión para abordar el aumento de la delincuencia. Una encuesta reciente encontró que el 70% de los costarricenses están preocupados por la delincuencia, y muchos le piden a Chaves que tome medidas. Por lo que firmó el 30 de junio la Ley N° 10.369 contra el crimen organizado, luego que fuera aprobada ayer por el Plenario de la Asamblea Legislativa en una votación de 47 vs. 2. La nueva ley busca fortalecer los tribunales especializados en crimen organizado y que los casos vinculados a la delincuencia organizada se tramiten en una jurisdicción especializada con plazos más amplios. Ese mismo día un grupo de congresistas de todas las fracciones de la Asamblea Legislativa presentó este martes a la corriente legislativa un proyecto de ley redactado por la inteligencia artificial, con el propósito de regular esa disciplina. La inteligencia artificial afirmó que es necesario abordar dos aspectos fundamentales en la regulación de la inteligencia artificial: los sesgos y la discriminación, y la falta de transparencia y explicabilidad de los sistemas.



CRC/USD				
2019	2020	2021	2022p	2023p
573.2	615.4	642.3	606.6	552.2

**Economía:** en medio de una situación fiscal ya complicada por la reducción en los ingresos petroleros y tributarios del Presupuesto del Estado, la Corte Constitucional dio paso a una consulta popular (planteada originalmente hace diez años) en la que los ecuatorianos deberán decidir si permiten que se mantenga la explotación petrolera en la zona del Parque Nacional Yasuní o si, por el contrario, esa explotación no puede continuar. En la actualidad la producción del conocido como Bloque 43 representa aproximadamente el 12% de la producción total de petróleo del Ecuador, la misma que, por diversos motivos, viene mostrando una tendencia decreciente y se ubica un 8% por debajo del volumen de 515 mil barriles diarios contemplado en el Presupuesto para este año. Además del impacto fiscal, si finalmente los electores deciden que ya no se extraiga petróleo en el Yasuní, el Ecuador también sufrirá un impacto en su balanza comercial. De hecho, el país podría pasar a ser un importador neto de energía, es decir, que el valor de los combustibles que compra a otros países sea mayor que el del petróleo que exporta.

**Política:** la consulta popular se llevará a cabo el mismo día que las elecciones generales, es decir, el 20 de agosto. Para presidente y vicepresidente se inscribieron ocho binomios. De momento, los que parecen tener mayores opciones para avanzar a la segunda vuelta son: la candidata por el correísmo, Luisa González, que estará acompañada en la papeleta por el excandidato presidencial de ese mismo movimiento, Andrés Arauz; el exprefecto de la provincia de Azuay Yaku Pérez, que quedó tercero en las pasadas elecciones; el exvicepresidente Otto Sonnenholzner, que apunta a ocupar el centro político; y, Jan Topic, un economista y dueño de una empresa de seguridad que está auspiciado por el Partido Social Cristiano y parece ser el outsider de estas elecciones. El presidente Lasso decidió no presentarse como candidato y, de hecho, su movimiento político (CREO) tampoco presentará candidatos a asambleístas. Cabe recordar que tanto el presidente y vicepresidente como los asambleístas que resulten electos ocuparán esos cargos solo hasta mayo de 2025, es decir, hasta completar el período para el cual fue electo el presidente Lasso y los asambleístas que fueron destituidos. A inicios de 2025 se llevarán a cabo nuevas elecciones, por lo que desde ahora hasta entonces el Ecuador tendrá un período largo de incertidumbre política.



# México

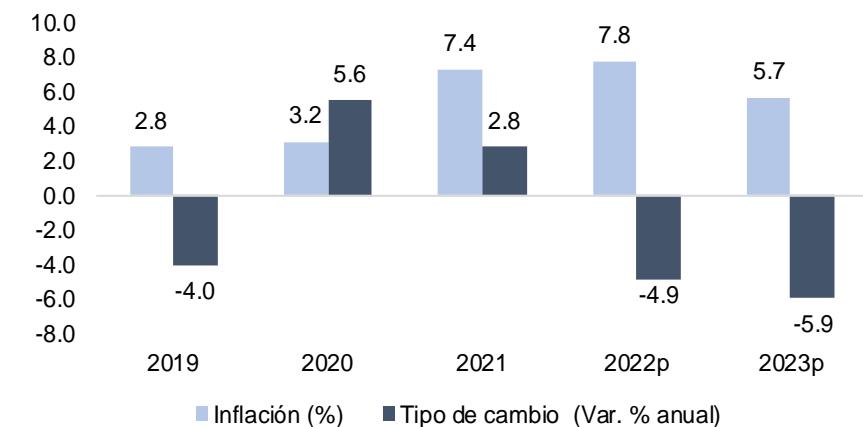
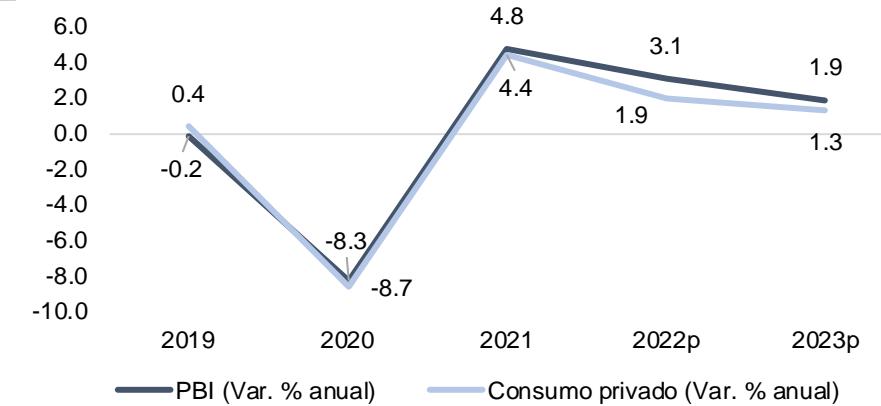
**Económico:** el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) informó que el Producto Interno Bruto de México del primer trimestre registró un crecimiento del 1.0% respecto al trimestre anterior, siendo el mejor dato desde el segundo trimestre del año 2022, mientras que, en las cifras anualizadas, se registró un crecimiento del 3.7% en términos reales. Cabe señalar que estos resultados son ligeramente inferiores a las estimaciones preliminares de la misma institución.

De igual forma, el INEGI publicó el dato de la inflación para el mes de mayo, la cual continúa con su tendencia a la baja disminuyendo 0.22% respecto al mes de abril, colocando la inflación general en 5.84%, sin embargo, dentro de sus componentes se muestra a la inflación subyacente en 7.39%, manteniéndose por encima de la general, mientras que, la inflación no subyacente continúa su tendencia bajista, colocándose en los 1.24%.

En cuanto al Tipo de Cambio, publicado por el Banco de México en lo que va del mes de junio se ha mantenido por debajo de los \$17.5 pesos por dólar, incrementando su fortaleza frente a la moneda estadounidense. En México se extiende la perspectiva de mantener una política monetaria restrictiva, donde la tasa de referencia se encuentra en 11.25% para el 8 de junio del 2023.

**Político:** el día 4 de junio se llevaron a cabo las elecciones para gobernador en los estados de México y de Coahuila. En los resultados preliminares de la elección, la población del primer estado decidió cambiar del régimen del Partido Revolucionario Institucional (PRI) luego de casi cien años en el poder, pasando la gobernatura a la candidata del partido MORENA. En cuanto al estado de Coahuila, los resultados de la elección de gobernador fueron a favor del candidato del PRI, conservando la gobernatura del estado del norte de México.

A nivel nacional comienzan los movimientos políticos respecto a las elecciones para presidente en el año 2024. El día 12 de junio del 2023 se anunció la renuncia del secretario de Relaciones Exteriores (SRE), dando entrada para que en días siguientes los demás aspirantes a la presidencia por el partido gobernante MORENA también presenten sus renuncias. Cabe señalar que la designación del candidato oficialista se haría mediante una encuesta.



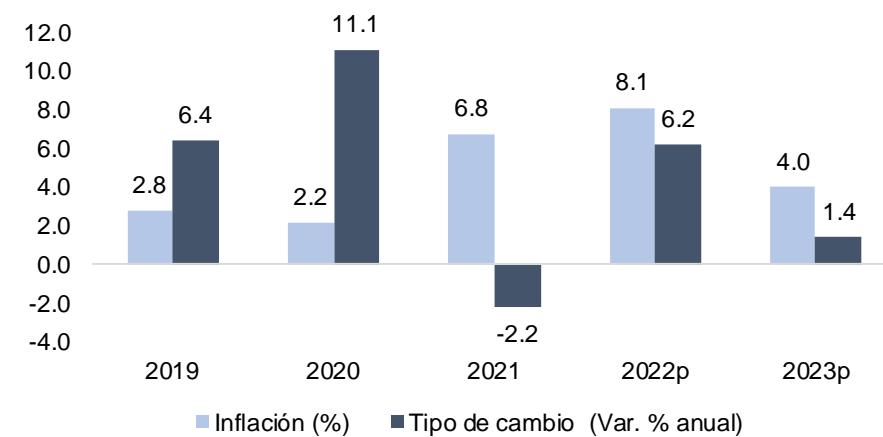
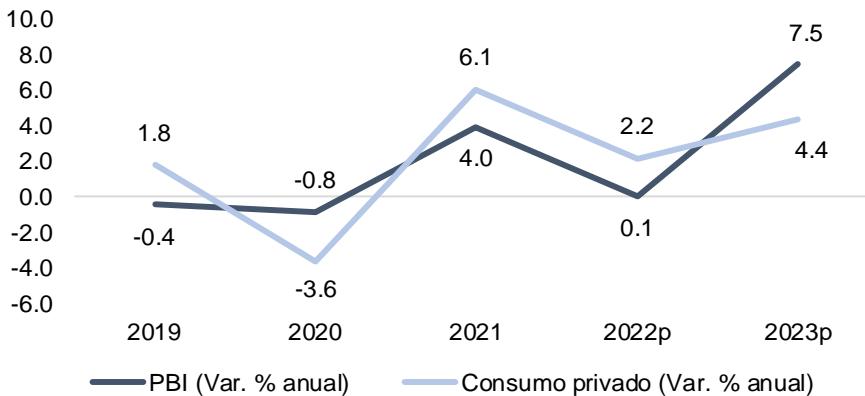
MXN/USD				
2019	2020	2021	2022p	2023p
18.9	19.9	20.5	19.5	18.3

**Economía:** en mayo de 2023, la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) continuó desacelerándose, para situarse en 5,1%. Destaca que, por segundo mes consecutivo se mantuvo dentro del rango meta establecido por la autoridad monetaria ( $4,0\% \pm 2,0$  puntos porcentuales). De la mencionada variación interanual, 2,0 puntos porcentuales (pp) obedecen a la agrupación de alimentos, por ajustes al alza en los precios de cereales y derivados; lácteos; carne de cerdo; pescados; menudencias; entre otros. Además, 0,5 pp se asocian al rubro de bienes y servicios diversos, donde se encuentran los artículos de higiene y cuidado personal, cuyos precios evidenciaron incrementos. A la vez que, 0,4 pp se explican por el rubro de transporte, ya que se registraron aumentos en los precios de automóviles; y repuestos y accesorios, debido a la depreciación de la tasa de cambio.

De hecho, al cierre de mayo, la tasa de cambio mostró una variación de 0,9% al comparar con el mes anterior, para alcanzar Gs./USD 7.264. Con este resultado, para los cinco primeros meses del año acumula una depreciación de 0,2%.

**Política:** el 30 de mayo de 2023, el Tribunal Superior de Justicia Electoral (TSJE) realizó el acto de proclamación del presidente, vicepresidente, y senadores electos en las pasadas elecciones del 30 de abril. Al evento no asistió la senadora electa Yolanda Paredes, esposa de Paraguayo Cubas, excandidato presidencial que se mantiene detenido, entre otros delitos, por perturbar la paz pública. Paredes insiste en un supuesto fraude electoral.

Además, durante la proclamación oficial del presidente electo Santiago Peña y el vicepresidente Pedro Alliana, el discurso de Peña destacó la importancia de la democracia, como modelo de convivencia pacífica, que permite resolver las diferencias en el ámbito del derecho, en contraste con el otro extremo, que llevaría al caos; anarquía; violencia; y destrucción. También, Peña señaló que dicho acto de proclamación sería el inicio de un período donde se dejarán de lado las diferencias, y se recuperarán los valores de honestidad; transparencia; igualdad; y solidaridad, para alcanzar una sociedad próspera y con justicia social. El 15 de agosto de 2023, el presidente electo asumirá sus funciones para el período constitucional 2023 - 2028.



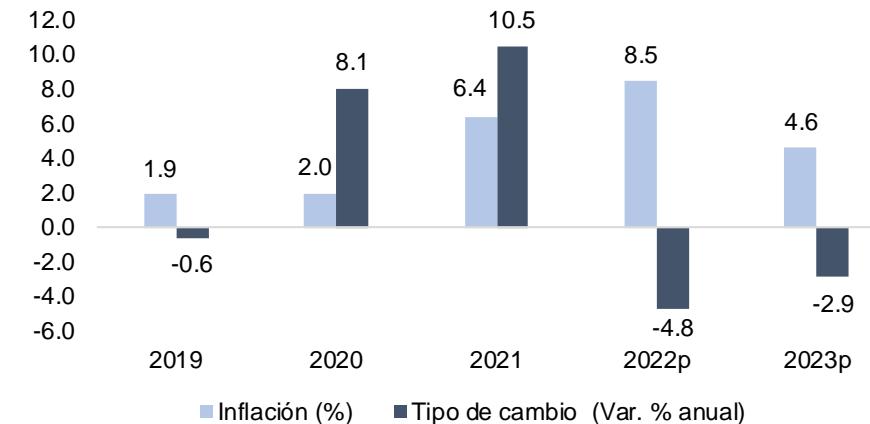
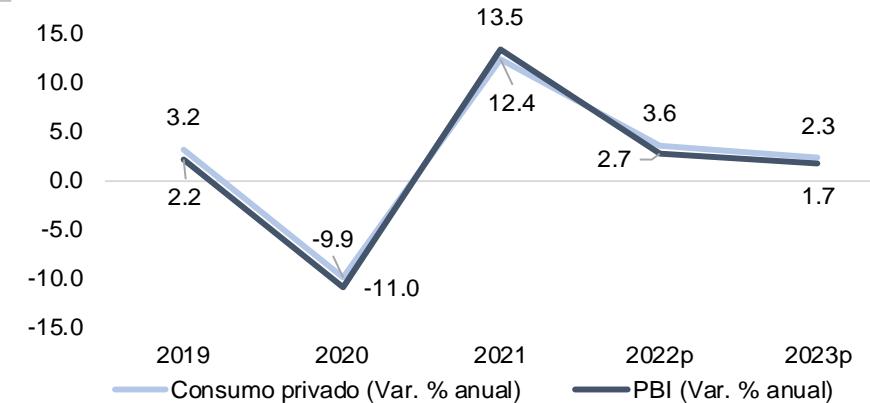
### PRY/USD

2019	2020	2021	2022p	2023p
6,279	6,974	6,824	7,246	7,350

**Economía:** la actividad económica apenas creció 0.3% interanual en abril, cifra muy similar a la de marzo (+0.2%). El casi nulo crecimiento se explica por (i) la debilidad de la demanda interna, en particular, de la fuerte caída de inversión privada debido a los efectos rezagados de los eventos políticos de inicios de año (protestas y bloqueos de carreteras), y (ii) el impacto de los fenómenos climáticos adversos (sequías a fines de 2022, fuertes lluvias en marzo y calentamiento de la superficie del mar). Estos factores habrían continuado deteriorando la economía en lo que resta del trimestre. Así, por ejemplo, los despachos locales de cemento se contrajeron 13% en mayo (-17% en abril) y la primera temporada de pesca de anchoveta se suspendió con una mínima captura. De esta manera, esperamos un crecimiento cercano a 0% en el segundo trimestre (-0.4% en el primero), lo que imprime un sesgo a la baja sobre nuestra proyección de 1.7% para el PBI en 2023.

La inflación de los precios al consumidor se desaceleró por cuarto mes consecutivo a 7.9% interanual en mayo (8.0% interanual en abril), acumulando 24 meses por encima del rango meta del Banco Central (entre 1% y 3%). En el mismo mes, las expectativas de inflación a 12 meses se ubicaron en 4.2% interanual, muy similar al registro de los tres meses anteriores. En este contexto, el Banco Central tomó la decisión de mantener su tasa de interés de referencia de política monetaria en 7.75% en junio, siendo el quinto mes consecutivo sin cambios.

**Política:** el ambiente político continúa en tensa calma debido a que se mantiene “un pacto de no agresión” implícito entre el Ejecutivo y el Legislativo (no cumplirlo implicaría una muerte cruzada). El primero mantiene un activismo fiscal, aunque con pocos resultados palpables, y el segundo viene cumpliendo su propia agenda (lo más destacado fue un intento fallido de regresar a la bicameralidad, senadores y diputados). Por el lado social, se observaron algunos paros en el interior del país que no contaron con el apoyo de la población. A pesar de esta calma, hay un marcado descontento social que se viene reflejando en los altos niveles de desaprobación de la presidenta y el Congreso (77% y 81% respectivamente, según una última encuesta) y que constituiría un riesgo latente de conflictos.

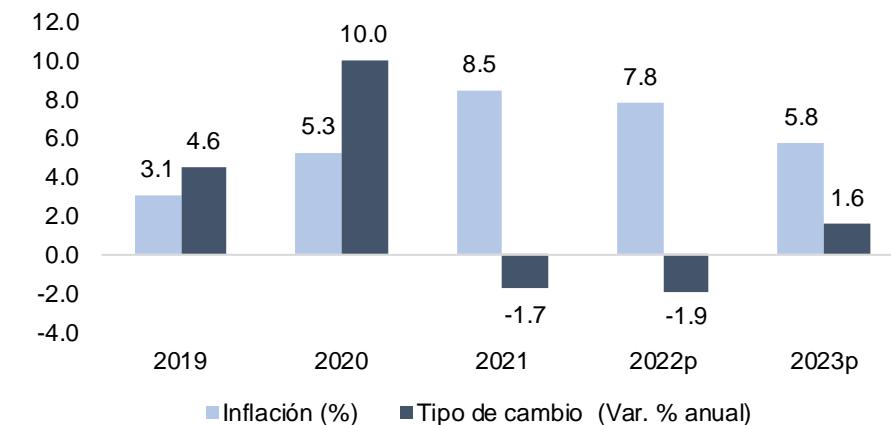
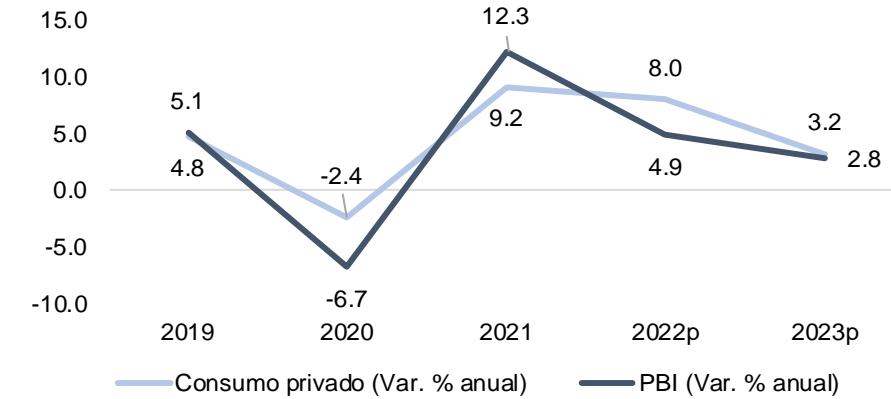


PEN/USD				
2019	2020	2021	2022p	2023p
3.35	3.62	4.00	3.81	3.70

**Económico:** la tasa de política monetaria (TPM) de República Dominicana se mantuvo en 8.50% durante 7 meses consecutivos, hasta que el Banco Central de República Dominicana (BCRD) anunció una reducción de 50 puntos básicos (pbs) para junio, ubicándose en 8.0% anual. Esto como respuesta a la desaceleración de la inflación en los últimos meses, que cerró con una variación negativa de 0.2% en el mes de mayo, y una inflación interanual de 4.43%, 0.72 pp. por debajo de abril y la variación anual más baja desde julio de 2020. De esta manera, se materializó el retorno al rango meta de inflación de 4.0% ± 1%. Esto se debe, en parte, a la disminución en las tarifas de combustibles y la caída de precios de alimentos de alta ponderación en la canasta familiar.

Por otra parte, el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE) cerró abril con un crecimiento interanual del 0.3%, 1.8 pp. menos que el resultado de marzo (2.1% interanual) y acumula un crecimiento en los primeros cuatro primeros meses del año de 1.2%, 4.7 puntos porcentuales (pp.) por debajo de lo observado en el mismo periodo del 2022. Se espera que esta decisión de política monetaria ofrezca dinamismo a la economía tras la desaceleración de la actividad real.

**Político:** el presidente Luis Abinader anunció que para agosto tendrá una decisión definitiva de su papel en las elecciones de 2024. Se espera que busque la reelección, pues está constitucionalmente habilitado y tiene valoración positiva en el seno de la población. De acuerdo a una nueva encuesta nacional de percepción social y política, realizada en mayo por la firma peruana ABC Marketing, Abinader tiene una aceptación de 63.8% por el trabajo que realiza desde el gobierno. Por su parte, 52.7% dijo que votaría por él en las próximas elecciones presidenciales, y 47.6% considera que el país va por buen camino.



DOP/USD				
2019	2020	2021	2022p	2023p
52.8	58.1	57.1	56.0	56.9

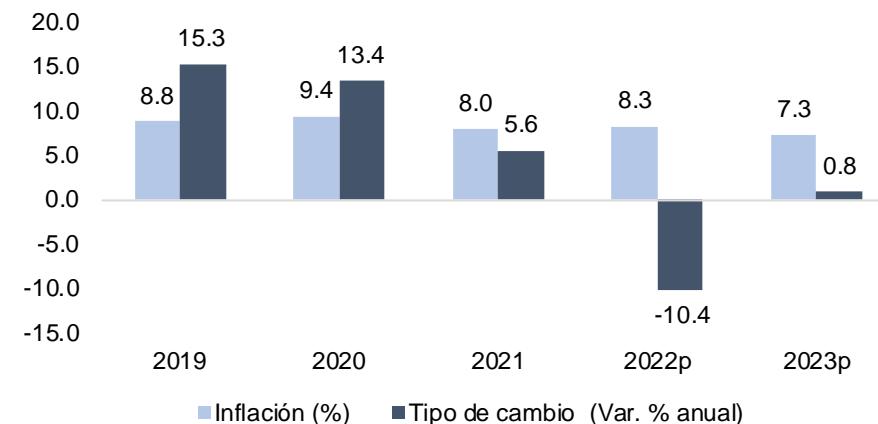
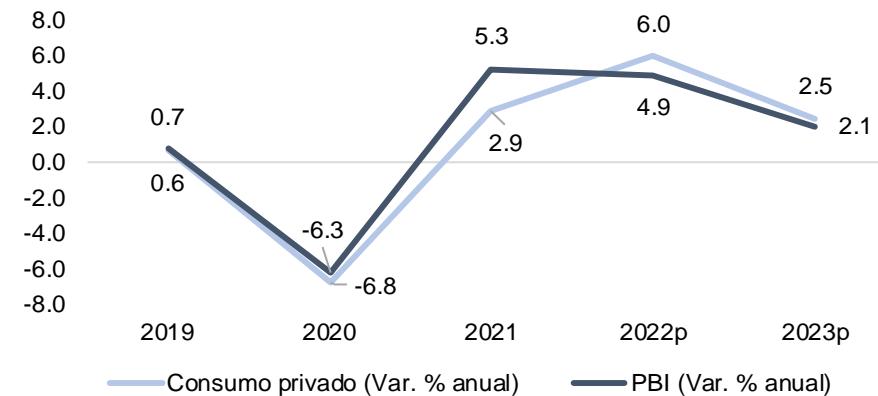
# Uruguay

**Economía:** nuevamente una agencia calificadora de deuda mejoró la calificadora de riesgo de la deuda soberana uruguaya. En esta oportunidad fue Fitch Rating que asignó la calificación de BBB que es la más alta otorgada por ésta a Uruguay, desde que la agencia comenzó a calificar al país en enero de 1995. Por otro lado, la última mejora en la calificación de esta agencia se había producido hace más de diez años (marzo de 2013), cuando Uruguay recuperó la calificación crediticia de grado inversor de Fitch de "BBB-".

De acuerdo a la agencia, la decisión de mejora de la calificación crediticia estuvo basada en el sólido desempeño fiscal del país que permitió absorber el shock de la pandemia de Covid -19, sumado al historial de cumplimiento del marco fiscal, que ha mejorado su credibilidad, aumentando la resiliencia a los shocks económicos y reducido el riesgo de un potencial aumento en el stock de la deuda pública. Según Fitch, la reciente aprobación de la reforma previsional, que mejora la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones, también indica el compromiso por una política fiscal más prudente y coherente con el alto estándar de gobernabilidad del país.

**Política:** el pasado 5 de junio el presidente de la República, Dr. Luis Lacalle, y el ministro de Transporte y Obras Públicas, aprobaron un proyecto privado para la instalación de un tranvía que unirá la Plaza Independencia (centro de Montevideo) con el peaje de El Pinar (30kms al Este) en el departamento de Canelones. El proyecto vial implica una inversión de cerca de US\$ 500 millones y es impulsado por un consorcio integrado por empresas uruguayas del sector construcción y una empresa española vinculada a las locomotoras del tren de UPM.

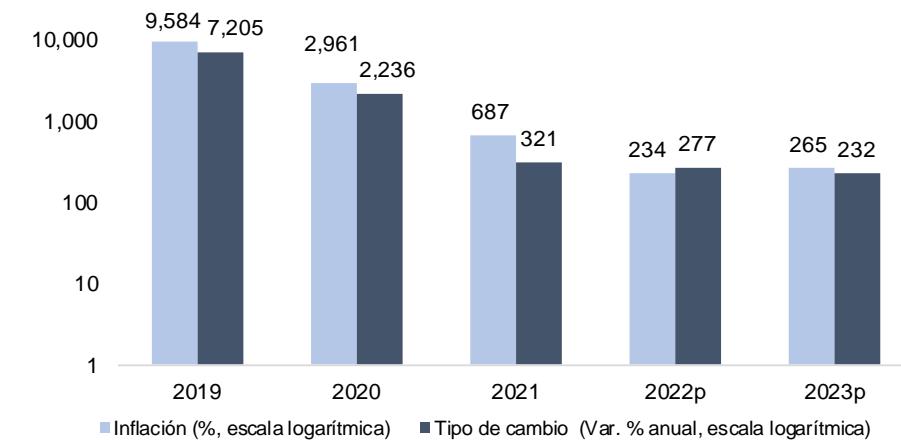
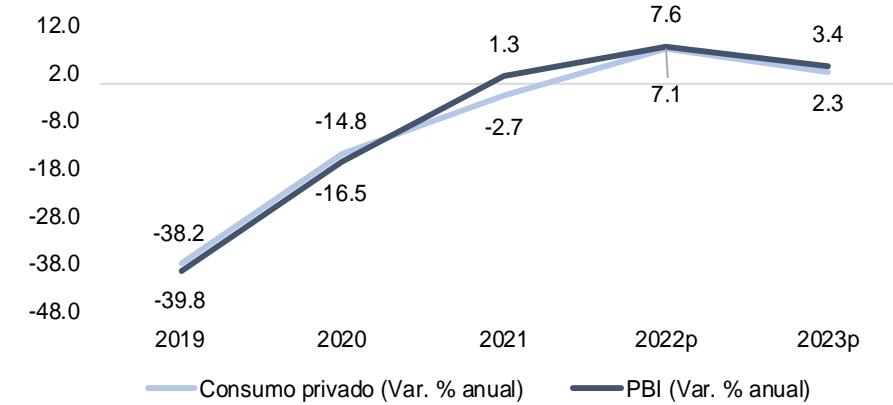
El anuncio tomó por sorpresa al sistema político, y por tal motivo el líder de Cabildo Abierto (CA) manifestó que evalúa el retiro del partido de la coalición de gobierno. Actualmente CA tiene la cabeza de los Ministerios de Salud Pública y Vivienda, además de otras 52 jerarquías dentro del Estado. Por otra parte, los actuales intendentes de los departamentos involucrados (Montevideo y Canelones) recibieron la noticia con escepticismo, indicando que desconocen el proyecto, y que ideas similares se han presentado en el pasado sin logros concretos. Cabe mencionar que entre ambos jerarcas surgirá el candidato a Presidente por el opositor Frente Amplio (FA) en los próximos comicios nacionales.



UYU/USD				
2019	2020	2021	2022p	2023p
37.3	42.3	44.7	40.1	40.4

**Económico:** la inflación mensual se aceleró nuevamente hasta 8,1%, superando lo observado en los dos meses anteriores. Con esto, la inflación interanual se eleva ligeramente hasta 399,5%. En esta dinámica de precios, destaca principalmente el encarecimiento de los servicios básicos del hogar al presentar una inflación interanual superior a 600%. Por otro lado, la desaceleración económica observada en la primera mitad del año, particularmente acentuada en el consumo, con las ventas comerciales cayendo 10,2% interanual en el acumulado de los primeros cinco meses del 2023, han llevado a una moderación de las presiones sobre los precios en divisas a lo interno de la economía. Así, la inflación acumulada en divisas se ubica en 7,8% hasta mayo de este año, mientras que para el mismo periodo del 2022 esta se ubicó en 22,9%. El seguimiento de la dinámica de precios en distintas monedas se hace cada vez más relevante en el esquema bimonetario que predomina en Venezuela donde, según nuestro estudio de mayo, más de la mitad de las transacciones en el país se realizan en divisas.

**Político:** a nivel político, destaca la instalación de una oficina de asistencia técnica de la Corte Penal Internacional (CPI) en Venezuela, con el propósito de garantizar un mayor grado de justicia, según declaraciones del fiscal Karim Khan. Cabe recordar que la CPI está actualmente investigando crímenes de lesa humanidad en el país que habrían sido cometidos por funcionarios del gobierno de Nicolás Maduro desde 2017. En esta dinámica de acercamientos con elementos de la comunidad internacional, también toma relevancia la visita del presidente de Irán, Ebrahim Raisi, a Venezuela, siendo el inicio de una breve gira que realizará por algunos países de Latinoamérica. Los acuerdos con Irán han tomado un rol relevante para el Ejecutivo, principalmente por la cooperación en el apartado petrolero con proyectos orientados a recuperar capacidad de refinación y de intercambio de diluyentes necesarios para dichos procesos. Esto justamente toma importancia cuando el país se enfrenta a una nueva crisis de combustible a nivel nacional, afectando incluso a Caracas, que típicamente no sufre esta escasez en detrimento del resto del país.



## VES/USD

	2019	2020	2021	2022p	2023p
0.1	1.1	4.6	17.3	57.4	