

# **Newsletter Económico Mensual**

## **Análisis de la Región**

**Febrero 2019**

*Por Ec. Javier de Haedo*





## Brasil

El centro de la atención en Brasil está sobre el proceso de reforma de la seguridad social que se ha iniciado, tras conocerse sus bases. Se trata de un proyecto parecido al que en su momento impulsó el ex presidente Temer, pero con un período de transición más breve (de 12 años en vez de 20) lo que daría lugar a mayores resultados fiscales positivos y por ende, mejores resultados económicos.

Se trata de una iniciativa decisiva para el futuro de las finanzas públicas brasileñas y la evolución de su tránsito por el Parlamento dará el ritmo al dólar y a la bolsa.

El dólar, que promedió BR\$ 3,74 en enero, bajó a una media de BR\$ 3,71 en la primera mitad de febrero, en niveles todavía superiores a los que surgen de considerar promedios históricos del tipo de cambio real.

Precisamente en el frente fiscal, si bien hubo el año pasado una ligera mejoría tanto a nivel del resultado primario como del nominal, todavía se está en niveles muy altos que ponen a la deuda pública en un sendero de insustentabilidad.

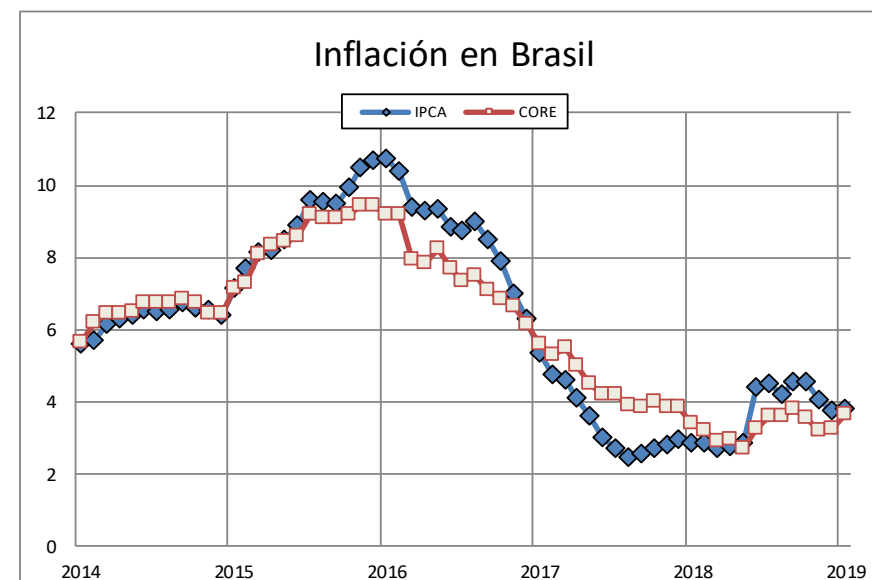
El resultado primario fue en 2018 de -1,6% del PIB (-1,7% en 2017) mientras que los intereses nominales fueron de 5,5% del PIB (6,1% en 2017). De este modo, el déficit global se redujo de 7,8 a 7,1 por ciento del PIB.

Mientras tanto, la deuda pública (deuda bruta del gobierno general) volvió a subir, pero mucho menos que en los años anteriores y se ubicó al cierre de 2018 en 76,7% del PIB. De hecho, dejó de subir después de junio.

En cuanto al nivel de actividad, el IBC Br registró un aumento promedio de 1,2% en el año pasado. Este indicador, que produce el BCB, es un indicador de avance del PIB y constituye una buena estimación de su evolución. En el cuarto trimestre hubo un crecimiento marginal respecto al tercero, y un aumento de 1,3% interanual.

La inflación se mantiene dentro de los márgenes previstos y en los 12 meses finalizados en enero se ubicó en 3,78% mientras que la inflación subyacente alcanzó a 3,67%. (Ver Gráfica)

El relevamiento semanal de expectativas que produce el BCB mostraba el lunes 11 que para este año se espera un crecimiento del PIB de 2,5%, una inflación de 3,87%, el dólar en BR\$ 3,70 al final del año y la tasa Selic en el actual 6,50% por el resto de 2019.



Fuente: Banco Central do Brasil  
[www.ibge.gov.br](http://www.ibge.gov.br)

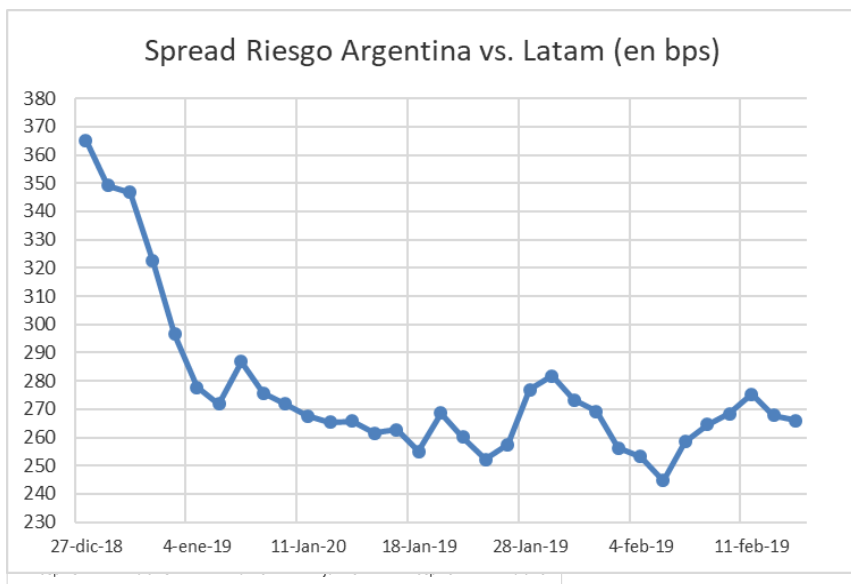


# Argentina

El contexto global cambió ligeramente tras la última reunión de la Fed y especialmente con la introducción del vocablo “paciencia” ligado al futuro camino de la subida de tasas. Esto se sintió rápidamente en los emergentes y contribuyó a la calma que se viene observando en Argentina, donde la tasa de política monetaria no cesa de bajar (hasta el viernes 15, cuando subió 27 puntos básicos a 44,21%) y el dólar ha estado más tiempo por debajo de la zona de no intervención cambiaria que dentro de ella (también el 15 de febrero, quedó ligeramente despegado del piso de la banda).

En ese contexto monetario y cambiario el BCRA dispuso recientemente incrementar el monto diario de compras de dólares de 50 a 75 millones de dólares.

En la edición de esta Newsletter del mes pasado, se destacó la caída que se venía registrando en el índice de riesgo país, que había tocado su máximo el 27 de diciembre tanto en términos absolutos (829 bps) como en términos relativos a Latinoamérica (365 bps). Inicialmente, el riesgo argentino cayó considerablemente más que el promedio regional y el spread entre ambos se redujo a 255 bps el 18 de enero. Sin embargo, luego de esa fecha esa situación se discontinuó y Argentina “acompañó” al promedio regional. (Ver Gráfica)



Fuente: JPMorgan Chase

A todo esto, el 14 de febrero se conoció la inflación de enero, de 2,9%, superior a la que se esperaba por parte del consenso del mercado, llevando la tasa anual de crecimiento de los precios al 49,3%. Parece claro que el freno monetario iniciado en el último tramo no es suficiente para detener una inflación en un contexto de indexación de precios y de ajustes de precios relativos en proceso.

Con la inflación todavía alta y el dólar en torno al piso de la banda de flotación, en los últimos meses se ha dado un incipiente proceso de apreciación de la moneda nacional, que ya está entre dos y tres pesos por debajo de la paridad resultante de considerar promedios históricos del tipo de cambio real.

Debe destacarse que el mecanismo de indexación de las jubilaciones, que tiene una memoria importante, da lugar a que una reducción rápida de la inflación tenga un impacto fiscal adverso significativo. Este fenómeno, sumado a la pérdida de recaudación real por una recesión que se extiende, puede poner en riesgo el cumplimiento de las metas fiscales del año en curso.

De acuerdo con las expectativas recogidas en el REM de enero, para este año se espera una inflación de 29,0%, un tipo de cambio al final del año de AR\$ 48 y una caída del PIB de 1,2%, que tiene implícito un crecimiento importante entre los cuartos trimestres.



# México

El sesgo populista de las políticas impulsadas por el presidente López Obrador le está trayendo problemas a México: marco regulatorio del sector energético, política de salario mínimo, precios sostén en productos agrícolas.

Por otro lado, el gobierno busca fortalecer la posición financiera de PEMEX, pero por el momento no parece suficiente dado que la agencia Fitch bajó la calificación de la empresa.

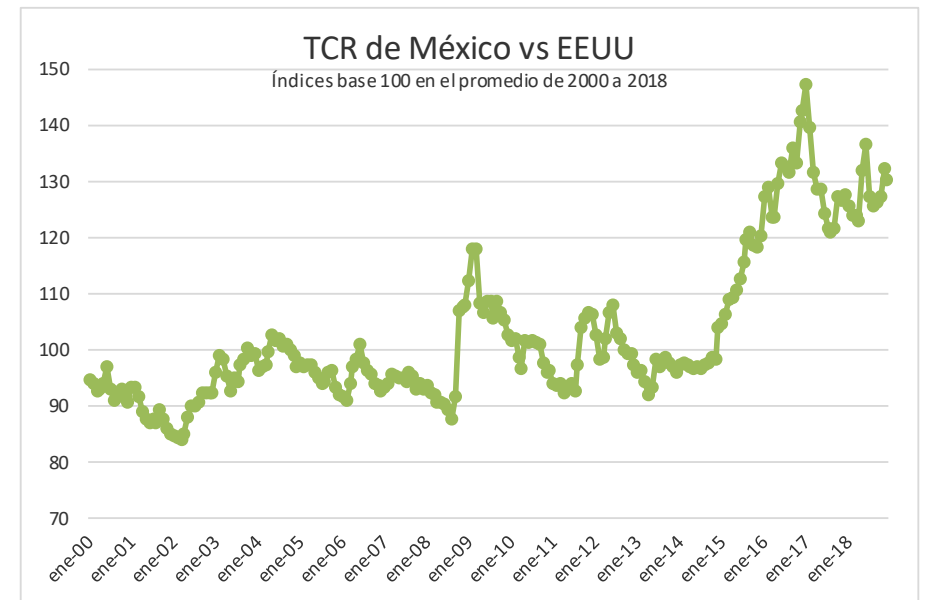
Pero en el frente fiscal el panorama es positivo ya que en el punto de partida el nuevo gobierno tiene una situación favorable: el déficit fiscal se ubicó en 2018 en 2,1% del PIB (primario positivo de 0,6% e intereses por 2,7% del PIB).

La incertidumbre que viene desde la política seguramente tendrá un impacto en el nivel de actividad económica, al menos por la vía del mantenimiento de tasas reales de interés relativamente altas. El Banco de México ha advertido al respecto en oportunidad del último aumento de la tasa de política monetaria (al 8,25% el 20 de diciembre) mostrando una independencia bien definida.

Al mismo tiempo, la inflación ha vuelto a bajar, al 4,37% en los 12 meses a enero, y se acerca al rango meta del Banco de México (3% más y menos 1%). Mientras tanto, la inflación subyacente sí se encuentra dentro de ese rango desde abril del año pasado, y cerró enero en 3,60% anual.

También ha venido bajando la tasa de inflación implícita en las tasas de los títulos en UDI versus pesos. En las licitaciones de comienzos de febrero, para el plazo de tres años, la inflación implícita estuvo en 3,83% (8,17% en UDI versus 4,18 en pesos).

Finalmente, con datos a diciembre la moneda nacional mexicana se mantenía fuertemente depreciada (27%) si se consideran los promedios históricos (desde el año 2000) de tipo de cambio real con los Estados Unidos. En ese mes el tipo de cambio promedio se ubicó en MX\$ 20,12 y en enero en MX\$ 19,16, por lo que en el primer mes del año hubo una corrección importante en la depreciación referida. (Ver Gráfica)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCU



El Banco Central se ha mostrado activo en la compra de dólares (US\$ 262 millones en enero y US\$ 88 millones hasta el 15 de febrero) poniéndole un “piso” al precio del dólar en torno a \$ 32,50. El doble objetivo del BCU de tener una meta monetaria (sobre los medios de pago, actualmente) y al mismo tiempo poner un piso al tipo de cambio le ha traído problemas. Es imposible hacer al mismo tiempo una política monetaria activa y una pasiva.

El resultado de esa “doble personalidad” ha sido el incumplimiento mayoritario de la meta de inflación (la inflación estuvo dentro del rango meta el 22% de las veces en los últimos 10 años) y un fuerte atraso cambiario (de 20 a 25 por ciento con los vecinos y la extra región).

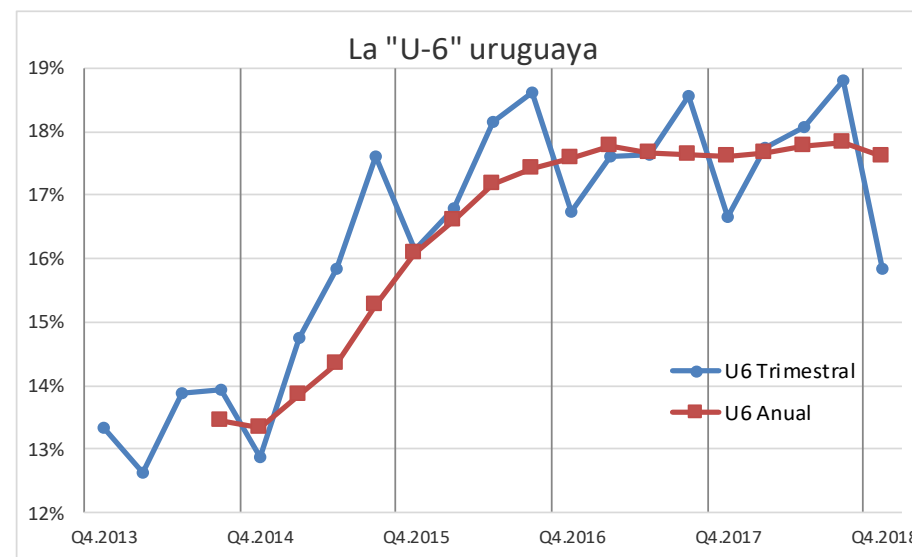
Pero volviendo al corto plazo, el activismo cambiario del Central ha permitido que el peso uruguayo se depreciara en las últimas semanas mientras que en el mundo el dólar se depreciaba.

A todo esto, la inflación bajó a 7,39% en los 12 meses a enero, aunque la subyacente permanece cerca del 8% (7,85% en el mismo período).

Los datos fiscales siguen mostrando malos resultados: 2018 cerró con un déficit de 4% del PIB según cifras del MEF, que sube a casi 4,5% si se tienen en cuenta algunos ingresos extraordinarios. Esto, en la antesala del año electoral cuando históricamente sube el déficit en Uruguay. Analistas independientes auguran un ajuste fiscal en la inauguración del próximo gobierno (que asumirá el 1° de marzo de 2020, tras las elecciones nacionales de finales de octubre próximo).

Por último, 2018 fue el cuarto año consecutivo con caída en la cantidad de personas ocupadas, en un contexto claramente recesivo en casi todos los sectores. Pero la tasa de desempleo, que subió por cuarto año seguido, promedió 8,3% el año pasado y no refleja la magnitud del problema de empleo en Uruguay.

Una medición alternativa de la población con problemas de empleo es la tasa U6 que es muy relevante en los Estados Unidos e incluye a los desocupados, a los sub ocupados y a quienes han bajado los brazos porque ven que ya no pueden conseguir un empleo (“discouraged workers”, según la jerga del BLS). Esta tasa, para Uruguay, se encuentra “pisando” el 18% desde hace dos años. (Ver Gráfica)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE



The information available on this presentation is for information purposes only. It shall not be interpreted in any way as an offer or an invitation to sell or buy or subscribe any product or service. Investors should also be aware that the capital invested by them is not guaranteed and that the value of the securities and/or units can go up as well as down. Investors should be aware of the normal risks inherent in securities. Past performance is not necessarily indicative of future returns. Local dealing restrictions may make certain securities illiquid. Investments should be viewed as being a long-term in nature. LatamConsultUs cannot guarantee the suitability of the information contained in this presentation for any particular purpose. In this respect, please contact your adviser. None of the services or investment portfolio referred to in this presentation is available in any country, state or jurisdiction where it would be unlawful under local laws and/or regulations. All products referred herein are being commercialized only through private offerings.