

Argentina

Triángulo de las bermudas: dólar, riesgo país y elecciones

(Ecolatina) Página 2**Bolivia**

Crecimiento modesto en un entorno de alta incertidumbre

(Cainco) Página 4**Brasil**

Os primeiros passos do novo governo

(Tendências) Página 6**Chile**

2019. Un año complejo y de desafíos

(Gemines) Página 8**Colombia**

Cierre del 2018 y perspectivas para el 2019

(Econometría)..... Página 10**Ecuador**

Cifras de crecimiento dudosas e indecisiones del Gobierno

(Cordes) Página 12**México**

Panorama económico 2019

(Consultores Internacionales) Página 14**Perú**

2019, un año decisivo para el presidente Vizcarra

(Macroconsult) Página 16**Uruguay**

Leve aumento de las exportaciones en 2018

(Oikos) Página 18**Venezuela**

Enero: Un mal inicio

(Ecoanalítica) Página 20

Triángulo de las bermudas: dólar, riesgo país y elecciones

Pese a que 2018 culminó con pax cambiaria y social, fue un año muy negativo para la economía argentina. La actividad cayó más de 2%, la inflación acumuló casi 50%, el tipo de cambio y el riesgo país más que se duplicaron y la tasa de interés de referencia cerró en 60% (30 p.p. por encima de comienzos de año). Lo peor fue el descalce entre las expectativas y la realidad: a fines de 2017 se esperaba un año con crecimiento y reducción de las variables nominales. Además, no sirve echarle la culpa al mundo: no fue un buen año para la región, pero igualmente Sudamérica logró crecer.

Las perspectivas para el año que comienza muestran dos posibles escenarios. Si persiste la calma cambiaria, la inflación comenzaría a ceder y la actividad empezaría a recuperarse. Esto permitiría al Ejecutivo transitar los meses pre-electorales en un contexto económico que la mayoría de los votantes percibirá como menos adverso, aumentando las chances de continuidad de Cambiemos. Esto podría tranquilizar a los inversores internacionales, aunque difícilmente les devuelva el apetito.

Asimismo, si por diversos factores (shock externo, debilidad política, etc.) la dolarización de activos se reanuda y se genera inestabilidad cambiaria, el proceso de desaceleración de la inflación y reactivación quedará abortado. En este escenario, aumentan las chances de un triunfo opositor, lo que podría retroalimentar la fuga de capitales y la desconfianza de los inversores internacionales.

El plan de estabilización lanzado a fines de septiembre ha sido exitoso en calmar al mercado cambiario (moderando la inflación), pero no logró despejar las dudas de financiamiento: 2018 terminó con un riesgo país superior a los 800 puntos básicos, lo que ratifica que Argentina tiene cerrado el acceso a los mercados de capitales foráneos. En el corto plazo, los desembolsos del FMI permitirán honrar los servicios de la deuda pública en moneda extranjera, pero hacia mediados de 2020 el próximo presidente electo deberá colocar títulos para cancelar vencimientos (roll-over).

Haciendo un ejercicio de extrema simplificación, se puede decir que este año el devenir de la economía argentina estará sujeto a la evolución de tres variables clave: tipo de cambio, riesgo país y proceso electoral. En la actualidad, el elevado riesgo país refleja la delicada situación financiera de la Argentina: el pago de la deuda pública sólo puede garantizarse si el FMI concreta los desembolsos sujetos a la aprobación de un estricto plan de estabilización. Asimismo, las crecientes dudas sobre el repago de la deuda pública (el riesgo país trepó más de 100 puntos en diciembre) jaquean la calma cambiaria alcanzada. Prueba de ello es que, en el último mes del año, el BCRA frenó el proceso de recorte de la tasa de interés de referencia (la LELIQ cerró en torno al 60% anual).

El proceso electoral, entendido como las elecciones provinciales desdobladas, el cierre de listas, las encuestas, las primarias de agosto, las presidenciales de octubre y el probable ballotage de

noviembre, puede terminar de inclinar la cancha hacia uno de los dos posibles equilibrios: el virtuoso (calma cambiaria con reducción de la inflación y recuperación) o el vicioso (inestabilidad cambiaria, inflación elevada y recesión). Asimismo, las chances del oficialismo en la carrera presidencial van a depender del mercado cambiario: si hay nuevos sobresaltos, la precepción de crisis (que ya refleja el elevado riesgo país) alcanzará a la mayoría de la población afectando sus chances de re-elección.

Las últimas decisiones en materia económica revelan que el gobierno incorporó el lema autóctono que dice “controla al dólar y reinarás”. En primer lugar, anunció a fin de año un fuerte tarifazo (que generará inflación y golpeará al consumo) con el objetivo de reducir los subsidios para cumplir la ambiciosa meta fiscal de equilibrio primario, variable clava para destrabar nuevos desembolsos del FMI. Asimismo, el BCRA reforzó las Reservas Internacionales (mediante un swap con China por casi USD 9.000 M), sobre-cumplió la estricta meta de agregados monetarios (lo que se tradujo en una tasa de referencia más elevada que la demandada por el mercado) e hizo más porosa el piso de la banda cambiaria (se comprometió a comprar sólo USD 50 M diarios y hasta el 2% de expansión de la base monetaria del mes, si el dólar perfora el límite inferior de Zona de No Intervención cambiaria).

En síntesis, la performance económica del año que comienza dependerá del devenir de la tríada tipo de cambio, riesgo país y proceso electoral. Ojalá que la moneda caiga del lado del “equilibrio virtuoso”, porque nuestra sociedad (además del gobierno de turno) no resistiría una nueva crisis económica: un tercio de la población ya es pobre y este flagelo afecta a más del 50% de los jóvenes. ■

Principales proyecciones

Argentina	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB (%)	-1,8	2,9	-2,1	-1,3
Consumo (%)	-0,5	5,3	-2,4	-2,7
Inversión (%)	-4,9	11,0	-3,3	-8,5
Tasa de Desempleo promedio anual (%)	8,6	8,3	9,3	10,5
Inflación - IPC (%)	40,1	25,6	47,9	31,7
Tasa de interés (%) -BADLAR bcos. privados- Dic	20,0	23,3	48,6	33,5
Tipo de cambio AR\$/US\$ (final del período)	15,8	17,7	37,8	51,6
Cuenta Corriente (% del PBI)	-2,7	-4,9	-5,1	-3,0
Resultado Primario Nacional genuino* (% PBI)	-4,2	-3,8	-2,6	-0,5

Fuente: Ecolatina

* Excluye utilidades del BCRA y rentas del FGS.

Crecimiento modesto en un entorno de alta incertidumbre

Según nuestras estimaciones, Bolivia habría crecido a lo sumo 4,5% el año 2018. Este desempeño habría sido motivado por un dinamismo promedio de 4% en la mayoría de los sectores. La excepción habría sido la agricultura que habría crecido por encima del promedio por la recuperación respecto a 2017, así como la implementación de la producción de bioetanol. De igual forma, los sectores de hidrocarburos y minería mostraron un desempeño moderado, pero que es mejor que el de 2017.

2019 estará marcado por la incertidumbre electoral, puesto que a fines del presente año habrá elecciones para presidente. Durante los meses pasados, la discusión se ha concentrado en torno a la legalidad y legitimidad de la reelección del presidente Evo Morales y del vicepresidente Álvaro García-Linera. En febrero de 2016 un referéndum rechazó esta posibilidad, pero a fines de 2017 el Tribunal constitucional indicó que esto iba en contra del derecho a ser elegido según lo dictaminado por la Corte de ..., aspecto que generó amplia controversia en la opinión pública.

En este contexto, no se esperan sorpresas en el ámbito económico, puesto que no existen elementos que pudiesen implicar mayor o menor dinamismo en el año. De igual forma, tampoco se espera un repunte de la inversión privada, la cual será más cauta a la espera de señales claras en torno al escenario político y económico de 2020 en adelante.

En el ámbito fiscal, existirá una disyuntiva importante entre la reducción del alto déficit fiscal, que estuvo en promedio por encima del 7% del PIB durante los últimos tres años, y las presiones de mayor gasto o inversión propias de un año electoral. Esta disyuntiva es clave puesto que el déficit se financiará con mayor endeudamiento público y la continua caída de las reservas internacionales netas.

Sumado a un esquema de tipo de cambio fijo desde 2011 y al incremento alto y continuo de los costos laborales, el desequilibrio fiscal se ha reflejado en el desequilibrio externo, con un déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos en torno a 5% del PIB. La inamovilidad del tipo de cambio ha sido determinante para la caída de las reservas internacionales desde el 50% del PIB en 2014 hasta encontrarse en torno al 20% del PIB.

En ese sentido, las diversas plataformas políticas deberán elaborar un plan de salida ordenada del tipo de cambio fijo junto con la moderación de los gastos fiscales, lo cual podría ser canalizado a través de menor inversión pública y ajustes focalizados del gasto fiscal, postergando temporalmente los proyectos con menor rentabilidad social como también los que tengan menores retornos inmediatos. Así se mitigaría el efecto en el crecimiento y empleo.

Dos temas de importante discusión y cuidado en lo que va de 2019 serán el mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero, puesto que actualmente un porcentaje importante de las operaciones de crédito se hacen con tasas fijas y porcentajes predeterminados y en moneda nacional, lo cual implica algún grado de vulnerabilidad en el sistema financiero. El segundo se

relaciona con la política laboral, puesto que los incrementos salariales y la normativa laboral ha reducido las posibilidades de creación de empleo formal. ■

Principales proyecciones

Bolivia	2015	2016	2017	2018e	2019p	2020p
Crecimiento del PIB (var %) ⁽¹⁾	4,8	4,3	4,2	4,5	4,2	3,8
Consumo privado (var %) ⁽¹⁾	5,1	3,5	4,7	4,4	4,0	3,7
Inversión total (var %) ⁽¹⁾	5,0	3,4	11,8	4,0	3,5	3,5
Tasa de desempleo abierta urbana (%) ^{(2) (e)}	4,4	4,5	4,5	5,0	5,5	6,0
Tasa de Inflación a fin de periodo (%) ⁽¹⁾	3,0	4,0	2,7	1,5	4,0	5,0
Tasa de interés de créditos hipotecarios de vivienda ⁽³⁾	7,26	7,21	7,51	9,54	10,00	12,00
Tipo de cambio Bolivianos por USD (fin de periodo) ⁽³⁾	7,0	7,0	6,96	6,96	6,96	7,10
Cuenta corriente de la Balanza de Pagos* (% de PIB) ⁽³⁾	-5,7	-5,6	-6,3	-6,5	-6,0	-4,0
Balance público del sector público (% del PIB) ⁽⁴⁾	-6,9	-7,2	-7,8	-7,5	-7,0	-5,5

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

Os primeiros passos do novo governo

Os primeiros movimentos do governo eleito confirmaram uma tendência desenhada desde a vitória do presidente Bolsonaro nas urnas: o novo mandatário não comete estelionato eleitoral. A escolha da equipe ministerial e a sequência de mensagens emitidas pelo presidente eleito estavam ligadas aos temas que ganharam destaque na campanha presidencial. Essa característica da nova administração tem consequências importantes para a agenda de política econômica e para a governabilidade ao longo dos próximos anos.

Em conjunto, esses movimentos reforçam o cenário básico de aprovação de medidas no campo fiscal, com destaque para a previdência, sustentando o quadro de crescimento econômico projetado pela Tendências.

Naturalmente, os desafios políticos mantêm avaliação de risco elevada. De todo modo, a combinação entre diagnóstico correto na agenda econômica e pragmatismo político sustenta novo ciclo de crescimento para o país ao longo do mandato recém-inaugurado.

Sob prisma político-ideológico, o governo Bolsonaro representa uma tentativa de implementar um projeto liberal-conservador. A natureza da agenda econômica responde pela perna “liberal” ao passo que o conservadorismo se expressa na agenda dos valores, quase sempre associadas ao combate ao esquerdismo, que teria contaminado as decisões do Estado brasileiro nos últimos anos.

Em boa medida, o papel do presidente Bolsonaro é arbitrar os naturais conflitos existentes no interior do chamado “bolsonarismo”. O efetivo teste das perspectivas para as reformas, na verdade, ainda depende de posicionamentos mais claros do chefe do Executivo em relação aos diferentes temas que devem aparecer na agenda presidencial.

“Cumprir promessa” na agenda econômica significaria na prática delegar poderes ao Ministro da Economia, Paulo Guedes. A criação do superministério da Economia confirmou a delegação da agenda para o grupo liberal, o que confirma o cenário de acerto na direção na condução da política econômica. As mensagens emitidas na posse do novo ministro foram bastante positivas. O ajuste fiscal e a liberalização da economia devem ganhar protagonismo sob o novo governo.

O estilo Bolsonaro de liderança também afeta as perspectivas para sua governabilidade. O presidente eleito segue reforçando o caráter eleitoreiro da sua administração. O presidente segue como a “voz da maioria”, reafirmando seu papel como líder para superação do esquerdismo no país. Esse status de líder do antipetismo deve manter a popularidade do presidente em patamar elevado. ■

Principales proyecciones

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%	3,8%	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	3,87	3,75
Conta corrente (% PIB)	-3,0%	-0,5%	-0,6%	-1,3%
Resultado nominal (% PIB)	-10,2%	-7,8%	7,2%	7,1%

2019. Un año complejo y de desafíos

Terminó el año 2018 y la evaluación de los resultados de la gestión del presidente Piñera, en el primer año de su segundo gobierno, es positiva, aunque no ha estado exenta de dificultades en lo político. La economía creció a una tasa de 4%, más que duplicando el registro de 2017 (1,5%) y el promedio de los cuatro años anteriores (1,7%). La inflación se mantuvo bajo control (2,6%), situándose algo por debajo de la meta del Banco Central (3%) por tercer año consecutivo. El desempleo subió levemente de 6,7% a 6,9%, con un escaso dinamismo del empleo, pero hay dudas significativas, planteadas por el Banco Central, respecto de la validez de estas cifras, obsoletas por estar ancladas en el censo de 2002 y la significativa llegada de inmigrantes recientemente. Las cuentas externas se mantienen sólidas, con una recuperación importante de las exportaciones, aunque el superávit comercial se redujo y creció el déficit de cuenta corriente. El tipo de cambio, que experimentó una marcada volatilidad durante el año, bajó 1,2% en promedio y el déficit fiscal se redujo.

Las perspectivas para el año que se inicia apuntan, en lo esencial, a la mantención de resultados similares a los de 2018. Que estos resultados se concreten o no dependerá, en parte, de la evolución del escenario internacional y los diversos conflictos geopolíticos y económicos ampliamente conocidos, pero de manera fundamental de los acontecimientos internos. En particular, si la recuperación de la inversión se consolida y mejoran las condiciones en el mercado del trabajo, permitiendo un fortalecimiento del consumo, será posible mantener tasas de crecimiento similares a la alcanzada el año pasado, bajar el desempleo y el déficit fiscal y mantener la inflación aunque, probablemente, con un déficit de cuenta corriente algo más elevado.

Que lo anterior sea posible depende mucho de factores políticos. El año pasado fue muy complicado por los problemas en el ejército (desfalco) y carabineros (desfalco, presentación de evidencias falsas y asesinato de un comunero mapuche) que forzaron al gobierno a despedir a la mayor parte del alto mando de ambas instituciones y a asumir un importante costo político. Problemas de responsabilidad del gobierno, por otro lado, forzaron a un prematuro ajuste en el gabinete y un muy lento avance en las propuestas de reforma, que se ha traducido en un deterioro de las expectativas, que suponían una mayor capacidad de ejecución por parte de las autoridades.

Este año debe definirse la reforma tributaria, enviada hace varios meses al Congreso, que enfrenta un complicado camino para su aprobación. Próximamente debe enviarse el proyecto de reforma previsional, cuyos elementos centrales ya han sido anunciados y son considerados insuficientes por diversas razones. El aumento en la tasa de cotización de 10% a 14% es insuficiente y deberá elevarse nuevamente en el futuro. La mejora en el pilar solidario es considerada como pobre por la oposición y no tiene financiamiento claro (el crecimiento dice el gobierno), la edad de jubilación se mantiene, aunque es solo referencial y se obliga a cotizar a los independientes. Menos se sabe de la propuesta de reforma de la salud, de la que se han esbozado algunos lineamientos, y de la reforma laboral, que pretende mejorar algunos de los

defectos de aquella aprobada a fines del gobierno anterior y enfrentar algunos de los desafíos para el mercado del trabajo que presenta el cambio tecnológico.

Como se puede ver, se trata de una agenda muy ambiciosa y para la que existe un horizonte muy corto para su aprobación, esencialmente sólo este año. En 2020 el país ingresa en modo electoral, ya que deben realizarse las elecciones municipales y las primeras de gobernadores regionales, en lo que comienza un proceso de entrega gradual de autonomía a las regiones de Chile, descentralizando el ejercicio del poder, hoy firmemente concentrado en Santiago. En 2021, por otro lado, corresponde la realización de las elecciones presidenciales y parlamentarias, que concluyen con el cambio de gobierno en marzo de 2022. Todo esto puede parecer muy lejano, pero define decisivamente los tiempos políticos desde ahora y la capacidad del gobierno de ejecutar su programa. ■

Principales proyecciones

Chile	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	2,6	2,8
Tasa de Política Monetaria - TPM (%)	3,50	3,50	2,50	2,75	3,50
Tipo de Cambio CL\$/US\$ (final de período)	704,0	667,0	637,0	682,0	670,0
Cuenta Corriente (% PIB)	-2,3	-1,4	-1,5	-2,3	-2,5
Resultado del Gobierno Central (%PIB)	-2,2	-2,8	-2,8	-2,2	-1,9

Cierre del 2018 y perspectivas para el 2019

Econometría Consultores espera que durante este año la economía colombiana mantenga la senda de recuperación iniciada en 2018. Si bien la información de crecimiento del PIB del año completo aún no se encuentra disponible, los analistas económicos coinciden con Econometría en que esta cifra se ubicará alrededor del 2,6%, lo que significaría un aumento de cerca de 0,8 puntos porcentuales respecto a lo observado durante 2017.

Para 2019, el Banco Mundial anunció que su pronóstico de crecimiento para Colombia es de 3,3%, por encima del promedio de sus pares de la región. Esta cifra se encuentra en línea con nuestras proyecciones (ver tabla). De acuerdo con Fedesarrollo, el mayor dinamismo de la economía durante este año se derivaría principalmente de la recuperación (iniciada en 2018) de la demanda interna. Por su parte, la Asociación Nacional de Instituciones Financieras de Colombia (ANIF), anunció que la magnitud de la aceleración económica en 2019 dependerá en buena medida del precio del petróleo y de la devaluación del peso frente al dólar, lo que promovería la sustitución de importaciones y podría llevar a que se exportaran bienes diferentes a los commodities.

En materia de inflación, el 2018 cerró en 3,18%, un poco por debajo de lo esperado por los analistas locales e internacionales, lo que, de acuerdo con el Banco de la República, se explica por un mejor comportamiento de los precios de los alimentos y de los bienes transables. Para el 2019, Econometría Consultores espera que esta cifra se ubique un poco por encima del rango meta (que se ubica entre el 2% al 4%) distanciándose del consenso de los analistas. Lo anterior, anticipando un posible pass-through cambiario.

Durante el 2018, el comportamiento de la TRM presentó una tendencia al alza. Sin embargo, respecto al resto de América Latina, la tasa de cambio en Colombia se mantuvo relativamente estable. De cualquier manera, la volatilidad de algunos mercados emergentes (como Argentina y Turquía), sumado a la inestabilidad comercial entre Estados Unidos y China, podría generar algo de incertidumbre en la economía colombiana durante 2019. A este respecto, Econometría Consultores pronostica una TRM promedio de US\$/COP 3,169 para este año, siendo un poco mayor del valor estimado para el 2018.

Respecto al mercado laboral, a la fecha el DANE no ha publicado la tasa de desempleo para el año 2018. Este indicador ha demostrado estabilidad, por lo que tampoco se espera que la variación del mismo sea significativa durante 2019. Sin embargo, lo que sí representará un reto durante este año, dada la inminente necesidad de una reforma pensional, es lograr reducir la cantidad de personas en actividades económicas informales (alrededor del 50% de los ocupados). Lo anterior, sumado a la llegada sin precedentes de migrantes venezolanos a Colombia, constituye un escenario complejo para el gobierno en materia política, social y por supuesto económica. ■

Principales proyecciones

Colombia	2015	2016	2017	2018e	2019e
Crecimiento del PIB (%)¹	3,1	2	1,8	2,6	3,5
Consumo (%)¹	3,6	2	2,2	3,9	4,3
Inversión (%)¹	1,2	-4,5	0,1	1,5	10,4
Tasa de desempleo nacional (% , promedio)¹	8,9	9,2	9,4	9,2	8,8
Inflación - IPC (% , promedio)¹	5	7,5	4,3	3,18	4,4
Tasa de cambio representativa del mercado - TRM(\$/US\$, promedio)²	2742	3055	2950	2956	3169
Balance en cuenta corriente (% del PIB)²	-6,4	-4,3	3,4	-3,3	-3,4
Balance del GNC (% del PIB)²	-3	-4	-3,6	-3,6	-3,5

Fuentes de datos históricos:

(1) Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE.

Cifras de crecimiento dudosas e indecisiones del Gobierno

El Banco Central del Ecuador (BCE) a inicios de este mes publicó las cifras de cuentas nacionales correspondientes al tercer trimestre de 2018. El crecimiento interanual del PIB se ubicó en 1,4%. Este resultado se explica principalmente por el dinamismo del consumo de los hogares, que registró un crecimiento de 2,6%, y por un crecimiento significativamente menor en las importaciones (3,9%), frente a lo observado en los trimestres previos. La formación bruta de capital fijo (FBKF), a su vez, registró un incremento interanual de 1,6%. Sin embargo, la desaceleración en la FBKF hasta el tercer trimestre de 2018 es clara, no sólo con relación a lo ocurrido en los dos primeros trimestres de 2018 sino también frente al mismo periodo de 2017 cuando ésta creció 7%.

Creemos, sin embargo, que existen inconsistencias en las cifras de crecimiento. En el caso específico del consumo de los hogares, por ejemplo, el crecimiento de 2,6% coincide con la cifra registrada en el primer trimestre de 2018. Sin embargo, a diferencia de este periodo, el tercer trimestre presenta una reducción en el ritmo de crecimiento de la cartera de créditos de los bancos: la tasa pasó de 21% al cierre del primer trimestre a 13,8% al cierre del tercero. Asimismo, las cifras de mercado laboral tampoco dan muestra de cambios importantes que justifiquen un desempeño positivo del consumo de los hogares. De hecho, en marzo de 2018 la tasa de empleo adecuado (41,1% de la PEA) tuvo un incremento de 2,6 puntos porcentuales frente a marzo de 2017. Mientras que en septiembre el empleo adecuado no registró una variación estadísticamente significativa respecto a igual mes de 2017 y la tasa fue de 39,6% de la PEA. Finalmente, las cifras del SRI muestran que las ventas gravadas con IVA 12% registraron en el tercer trimestre un crecimiento interanual nominal de 6,1%, muy similar al 6% registrado en el primer trimestre, mientras que el crecimiento de las ventas gravadas con IVA 0% pasaron de crecer 6,3% en el primer trimestre a 3,6% en el tercero. Por lo tanto, es probable que el crecimiento de los hogares en el tercer trimestre esté sobrestimado y sea revisado a la baja en los siguientes boletines, afectando así la tasa presentada para el crecimiento del PIB en este boletín.

Por otro lado, la inflación anual cerró diciembre con una tasa de 0,27%, la segunda más baja para este mes desde 1970. La categoría de transporte tuvo la segunda contribución más alta, lo que coincide con el alza en el precio de la gasolina regular que entró en vigor durante la segunda quincena de diciembre y mantendrá un precio fijo de \$1.85 por galón. Previamente en el mes de agosto el gobierno había reducido parcialmente el subsidio a la gasolina premium, cuyo precio será revisado cada mes de acuerdo con los precios en el mercado internacional. En cambio, el precio del diésel para transporte, que según anuncios oficiales debía elevarse a partir del 15 de enero, no será modificado. En medio de la resistencia que generó esta medida -necesaria para estabilizar las cuentas fiscales- las compensaciones que se anunciaron para varios grupos debilitaron la posición del Gobierno, que terminó tomando la medida políticamente menos costosa. ■

Principales proyecciones

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	0,3	0,4
Tasa Activa de referencia - BCE (%)	8,1	7,8	8,7	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	-0,7	-0,9

Fuente: *CORDES*

Panorama económico 2019

2019 ha comenzado con una sensación económica menos favorable que 2018. El ámbito internacional presenta un inicio turbulento caracterizado por el neoproteccionismo de Estados Unidos, la guerra comercial con China y una desaceleración económica acompañada de una política de normalización monetaria. En Estados Unidos, el estímulo fiscal se irá agotando en 2019, al tiempo se estima que la Reserva Federal continuará disminuyendo su balance y aumentando los tipos de interés.

Por su parte, el crecimiento del comercio y la inversión disminuirán de manera importante debido a los aumentos de aranceles. Para el caso de México, se espera la continuidad de los aranceles de 25 y 10 por ciento al acero y aluminio por parte de nuestros vecinos del norte. México debe estar muy vigilante a tener represalias estratégicamente escogidas para que se revierta esta decisión. Cabe señalar que en la negociación para eliminar dichos aranceles, debe evitarse poner en riesgo la ratificación del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC).

Para contrarrestar esos efectos, este inicio de año entró en vigor un nuevo acuerdo comercial, el Tratado de Integración Progresista de Asociación TransPacífico (antes conocido como CPTPP). Asimismo, se espera para el próximo abril la firma para modernizar el Tratado de Libre Comercio entre México y la Unión Europea (TLCUEM), y la tentativa aprobación de los congresos de México y Estados Unidos y del Parlamento canadiense del Tratado México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC). En suma, tendremos un año que sienta las bases para el año 2020 como el inicio de una profunda reconfiguración de nuestra integración comercial con el mundo. Sin embargo, deberemos prepararnos en las cadenas productivas de los sectores estratégicos para aplicar una política que fomente su adopción exitosa y se traduzca en su desarrollo económico.

En el ámbito interno, a tres días de iniciado el año, la entrante Administración Pública comunicó oficialmente la suspensión de obras de la construcción del NAIM y el desmantelamiento de instituciones como el Instituto Nacional del Emprendedor, el Consejo de Promoción Turística de México, PROMÉXICO y el Instituto Nacional para la Evaluación Educativa, órganos públicos dedicados al fomento de la inversión y el emprendimiento económico. En este sentido, el Gobierno Federal deberá implementar una reingeniería institucional que esté a la altura de las necesidades de los mexicanos.

Adicionalmente, el presupuesto público planteado por el Gobierno Federal es considerado equilibrado con alto enfoque social, pero frágil e inestable ante el entorno mundial; lo anterior, debido a estimaciones optimistas de un tipo de cambio promedio de 20 pesos por dólar durante el año 2019 y un precio de 55 dólares en promedio para la mezcla mexicana del barril de petróleo.

Con ello, en materia de finanzas públicas, se estiman ingresos públicos 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. Por ello, 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, el gobierno prevé un crecimiento económico del 2% con inflación de 3.4 por ciento. No obstante, Consultores Internacionales S.C. prevé un crecimiento económico puntual del orden del 1.9% con revisión a la baja, y un nivel de inflación del 4.21% con expectativa a la alza por efecto de los choques que en materia de precios lleve consigo el incremento del 16.2% del salario mínimo general.

De acuerdo con cifras del INEGI, en el tercer trimestre de 2018 la economía creció 0.8%, lo que representó una tasa anualizada de 3.2% con cifras desestacionalizadas, tras un crecimiento de -0.6% el trimestre previo. Este mayor dinamismo se vio impulsado principalmente por el sector servicios y el crecimiento continuo de la manufactura.

Por otro lado, el incremento salarial motivó a que el Banco de México incremente a 8.25% la tasa objetivo (máximo nivel alcanzado en los últimos diez años), y prevé aumentos en el futuro ante posibles choques estructurales y sus efectos en la inflación así como tendencia de normalización de las políticas monetarias internacionales.

A su vez, la inversión no exhibe señales de recuperación ante el contexto de incertidumbre asociado a la implementación de las políticas económicas de la nueva Administración Pública Federal, una vez mitigado el riesgo relacionado con la firma del T-MEC. Se estima que las manufacturas y el consumo privado continuarán mostrando una evolución positiva, consolidándose así como los principales motores del crecimiento económico, mientras que persistirán las dudas sobre la recuperación de la inversión, principalmente en infraestructura.

En términos prácticos, el resultado de los eventos podría materializarse en afectaciones a la economía de las personas. Las oportunidades que marca el 2019 para el ejercicio eficiente de los recursos públicos deben orientarse a incentivar el mercado interno mediante la inversión en infraestructura y la creación de más y mejores empleos en beneficio de nuestras industrias estratégicas. ■

Principales proyecciones

Mexico	2015	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB (var %)	3,3	2,9	2	2,1	1,9
Consumo privado (var %)	2,7	3,8	3	2,9	2,3
Inversión privada (var %)	8,9	2	-0,5	1,7	1,7
Tasa de desempleo (%)	4,4	3,9	3,42	3,32	3,23
Tasa de Inflación (%)	2,13	3,36	6,77	4,83	4,21
Cetes 28 días (promedio del periodo, %)	2,98	4,2	6,68	7,62	8,71
Tipo de cambio pesos por USD (fin de período)	17,07	20,52	19,66	19,65	20,71
Cuenta corriente de la BP (% de PIB)	-2,5	-2,2	-1,8	-1,9	-2,2
Balance económico del sector público (% del PIB)	-3,5	-2,6	-1,1	-2	-2

Fuente. Consultores Internacionales, S.C. ®

2019, un año decisivo para el presidente Vizcarra

- El presidente Martín Vizcarra está próximo a completar su primer año de gobierno. Su situación ha cambiado mucho durante este periodo, pues, cuando juró como presidente de la República, sufría de una absoluta debilidad política: no tenía partido, no tenía bancada en el Congreso (donde la oposición dominaba) y el apoyo popular se evaporaba rápidamente. Al encabezar la lucha contra la corrupción, luego de la puesta en evidencia de una gran red de corrupción en el Sistema de Justicia, le ha valido el apoyo popular.
- Así, debido al capital político que ha acumulado al presidente en este primer año de gobierno se le exige la puesta en marcha de importantes reformas que el país necesita: la reforma de justicia, la reforma política y la reforma laboral. Además necesita mejorar la oferta de servicios públicos que hoy es deficiente.
- Sin embargo, una evaluación de la situación parece indicar que el espacio para ejecutar estas acciones es relativamente corto.
- Las razones principales son, primero, el inicio de la campaña electoral con miras a las Elecciones Generales programadas para abril de 2021, segundo, la impaciencia de la población si no se perciben avances concretos y, por último, el accionar cada vez más osado de aquellos amenazados por las investigaciones anticorrupción, que van a ser muy creativos para generar trabas al accionar del gobierno, buscando desprestigiarlo como medio para detener el avance de la justicia.

Cierre de 2018 y perspectivas para el verano

- Los últimos resultados de actividad económica muestran que el PBI de 2018 cerraría alrededor de 3.9%. Esto gracias al fuerte aumento de la inversión pública (16% en el año) y el impulso de la segunda temporada de pesca de anchoveta que dinamizó al sector manufacturero primario.
- Para el primer trimestre de 2019 se proyecta un crecimiento alrededor del 3.8% justificado por el buen desempeño de la actividad no primaria (construcción y servicios, fundamentalmente).
- Sin embargo, se espera que la inversión pública caiga 12% debido al ingreso de nuevas autoridades en los gobiernos subnacionales. Por el contrario, la inversión privada crecería 6.5% debido a la construcción de grandes proyectos, como Quellaveco en Moquegua.
- Los principales riesgos internacionales para la economía peruana este año son la caída del precio del cobre y la desaceleración de China, Estados Unidos y la Unión Europea. En el ámbito nacional tenemos la escalada del Fenómeno de El Niño (por ahora solo se prevé uno de magnitud débil), una fuerte desaceleración de la inversión pública y el aumento del ruido político. ■

Principales proyecciones

Peru	2016	2017	2018	2019
Crecimiento del PIB (%)	3,9	2,5	3,9	3,8
Consumo privado (%)	3,4	2,5	3,7	3,6
Inversión privada (%)	-6,1	0,1	4,9	6,3
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	-1,7	-1,9
Resultado económico del sector público (% PIB)	-2,5	-3,1	-2,8	-2,8

Fuente: BCRP, INEI

Leve aumento de las exportaciones en 2018

Las exportaciones uruguayas de bienes, incluyendo las realizadas desde zonas francas, totalizaron US\$ 9.0881 millones en 2018, lo que implicó un leve aumento de 0,4 % respecto a 2017.

El desempeño del sector exportador se produce en un contexto internacional y regional complejo. Según estimaciones de la Organización Mundial del Comercio (OMC), el intercambio internacional de mercaderías habría crecido en volúmenes 3,9% en 2018, por debajo del 4,6% del 2017 y menos de lo previsto a comienzos del año. La principal causa de este deterioro son las tensiones comerciales existentes entre Estados Unidos y China. La falta de dinamismo se explica fundamentalmente por el descenso de los volúmenes exportados.

De los principales rubros de exportación la soja y el arroz registraron caídas en sus volúmenes de exportación. En la mayoría de los productos el precio aumentó moderadamente a excepción de la celulosa que presentó un importante incremento y los lácteos y madera que disminuyeron levemente.

Las exportaciones de celulosa, madera, vehículos, productos lácteos, carne bovina y plásticos fueron las de mayor incidencia positiva en el crecimiento de 2018, mientras que las ventas de soja y arroz registraron reducciones que tuvieron las mayores incidencias negativas en el año.

En 2018 por primera vez la celulosa se posiciona como el principal producto exportado del país, superando a la carne y la soja, con ventas que alcanzaron los US\$ 1.660 millones, lo que implicó un incremento de 25% respecto a 2017. Este incremento se explicó por un aumento en el precio promedio de exportación de 30%, ya que el volumen exportado disminuyó 5%. Dentro de los principales destinos, se destaca el conjunto de los países de la Unión Europea con una participación de casi 50% sobre el monto exportado, seguido por China y Estados Unidos con 35% y 9% respectivamente.

Las exportaciones de carne bovina alcanzaron US\$ 1.629 millones en 2018, registrando un crecimiento de 8% respecto al año anterior. Esto se explicó por un incremento en los volúmenes exportados (7%) y por un leve aumento en el precio (1%). China sigue siendo el principal destino del producto (45%), seguido por la Unión Europea (22%).

Las ventas de productos lácteos alcanzaron US\$ 682 millones en 2018, creciendo 16% respecto a 2017. Dentro de este sector, la leche en polvo es ampliamente el producto más exportado con un total de 68% sobre el total de ventas del sector. Por su parte, el mayor crecimiento en el sector lo experimentó la manteca (36%), seguido por la leche 23%.

Las exportaciones de soja totalizaron US\$ 526 millones, disminuyendo 56% respecto a 2017 producto de las sequías que implicaron las peores cosecha desde que existen registros.

Las exportaciones de arroz totalizaron US\$ 398 millones, lo que implica una reducción 11% respecto a 2017 explicado principalmente, por una disminución de 14% de los volúmenes exportados.

Según destino de las exportaciones China es el principal destino de exportación desde hace seis años y lo fue también en 2018, representando el 26% del total exportado (US\$ 2.328 millones), aunque el nivel cayó un 8% respecto del año anterior, asociado a la caída en las exportaciones de soja.

Unión Europea fue el segundo destino de exportación en 2018, con una participación de 18%. El total exportado fue de US\$ 1.676 millones, cifra 16% superior a la de 2017, las ventas a este bloque fueron de celulosa, madera y lana.

En tercer lugar Los montos exportados hacia Brasil disminuyeron 6% respecto a 2017 con ventas por US\$ 1.132 millones. Entre los productos más vendidos se encuentran los plásticos (15% del total), la malta (13%) y los lácteos (12%). Los productos vendidos fueron plásticos, malta, lácteos y vehículos.

Estados Unidos ocupó el cuarto lugar como destino de las exportaciones uruguayas en 2018. El monto total se ubicó en US\$ 609 millones, cifra que representa un incremento de 14% con respecto a 2017.

El quinto lugar lo ocupó Argentina, con ventas de US\$ 476 millones en 2018, determinando una caída del 7%. Las autopartes fueron el principal rubro de exportación seguido de productos de plásticos, productos farmacéuticos y vehículos. ■

Principales proyecciones

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	8,0	6,6
Tasa de cambio \$/US\$	29,3	28,8	32,4	35,1
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.

Enero: Un mal inicio

La economía venezolana culminó el 2018 mostrando una faceta que brinda pocos alicientes a las perspectivas de los meses por venir. Por un lado, se estima que la caída anual en la actividad económica interna puede ubicarse al menos en 25,9%, con una reducción acumulada de 62,8% desde finales de 2013, cuando se inició tal debacle. A su vez, a lo largo del año que termina los precios se incrementaron en promedio 133,2% mensual, con una inflación anual mayor a los 2.000.000%. Tal número supera los registros históricos de los episodios hiperinflacionarios vistos en la región.

En el frente cambiario, las operaciones oficiales mostraron un dinamismo inusitado dentro de las últimas semanas del año. En promedio, el tipo de cambio negociado dentro de las subastas oficiales de diciembre se incrementó 14,0% entre operaciones, lo que redujo el margen entre éste y la cotización no oficial hasta aproximadamente 32,0% del primero a final de año. En Ecoanalítica, suponemos que tales acciones responden en parte al interés de los hacedores de política de mitigar las potenciales presiones inflacionarias derivadas del pass-throug de tal brecha hacia los precios. Sin embargo, tales reducciones no bastaron para que, en promedio, los precios en este mes fueran cerca de 1,8 veces los aplicados en noviembre.

En el ámbito petrolero, la cesta petrolera venezolana reportó un nuevo descenso en las últimas semanas del año. En promedio, el crudo venezolano se cotizó a diciembre en 52,2 USD/b, 14,9% por debajo de sus registros a noviembre. En tal sentido, esperamos un inicio de 2019 con complicaciones en el flujo de caja de divisas de la República, tomando en cuenta que este descenso afecta las operaciones futuras a su negociación. Considerando además la elevada deuda externa pendiente de pago para el próximo año (particularmente con acreedores chinos y rusos), la disponibilidad de recursos foráneos en 2019 estará aún más comprometida.

Las secuelas fiscales no se han hecho esperar. Sobre todo en el segundo semestre de 2018, el esquema de subsidios directos por parte del Gobierno sufrió las consecuencias de la baja generación de fondos externos. En términos reales, para final de año tales bonos fueron 96% menor a lo visto en enero aun cuando, tras la instauración del petro y en medio de la reconversión monetaria de agosto, dichos subsidios mostraron un nuevo auge.

Las demoras en el pago de tales subsidios marcaron las acciones del estado en los últimos días de diciembre. Asimismo, a diferencias de años pasados, las noticias sobre el incumplimiento del Gobierno en la entrega de los insumos tradicionales de las fiestas navideñas no se hicieron esperar. Al no anticiparse cambios radicales en la política económica actual, es previsible que tales reducciones (o un mayor rezago en su aplicación) no cesarán a menos en el corto plazo.

Con tal punto de partida, en un contexto donde la gestión política actual no hace más que consolidarse, las previsiones sobre el próximo año muestran un entorno macroeconómico y social complicado. La actividad económica puede descender cerca de un 30% en 2019, en medio de un deterioro del consumo (tanto público y privado), una merma en las importaciones públicas, y un menor alcance de la producción privada. La monetización del déficit seguirá a la orden del día,

pudiendo propiciar una inflación mensual cercana a 300% si es que la gestión actual no emprende los ajustes fiscales y monetarios adecuados.

Las migraciones no cesarán, trayendo consigo una mayor afluencia de fondos vía remesas (operaciones que el Gobierno actual parece estar facilitando) aunque con potenciales impactos en el empleo a nivel intensivo y extensivo a mediano plazo. Según nuestros cálculos, el desempleo podría ubicarse en 23,1% de la población activa, con una mayor participación de la informalidad dentro del estrato laboral total. ■

Principales proyecciones

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	2.106.601	1.109.877.907
Tasa Overnight (%)	4,6	0,7	10,7	NA
Tasa de cambio VES/US\$	0,0	0,0	638,2	7.291.660.847
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,3	4,9	NA	NA
Resultado nominal del sector público restringido (% PIB)	-16,3	-17,4	-11,0	NA