

#FocoEnLaRegión

Abril 2023

Nuestra firma no asume responsabilidad alguna por las decisiones que se puedan tomar en base a los contenidos de esta presentación, ni siquiera ante la eventualidad de un error de transcripción de información estadística divulgada por terceras partes. Se prohíbe la reproducción total o parcial de este documento sin autorización escrita de EXANTE.

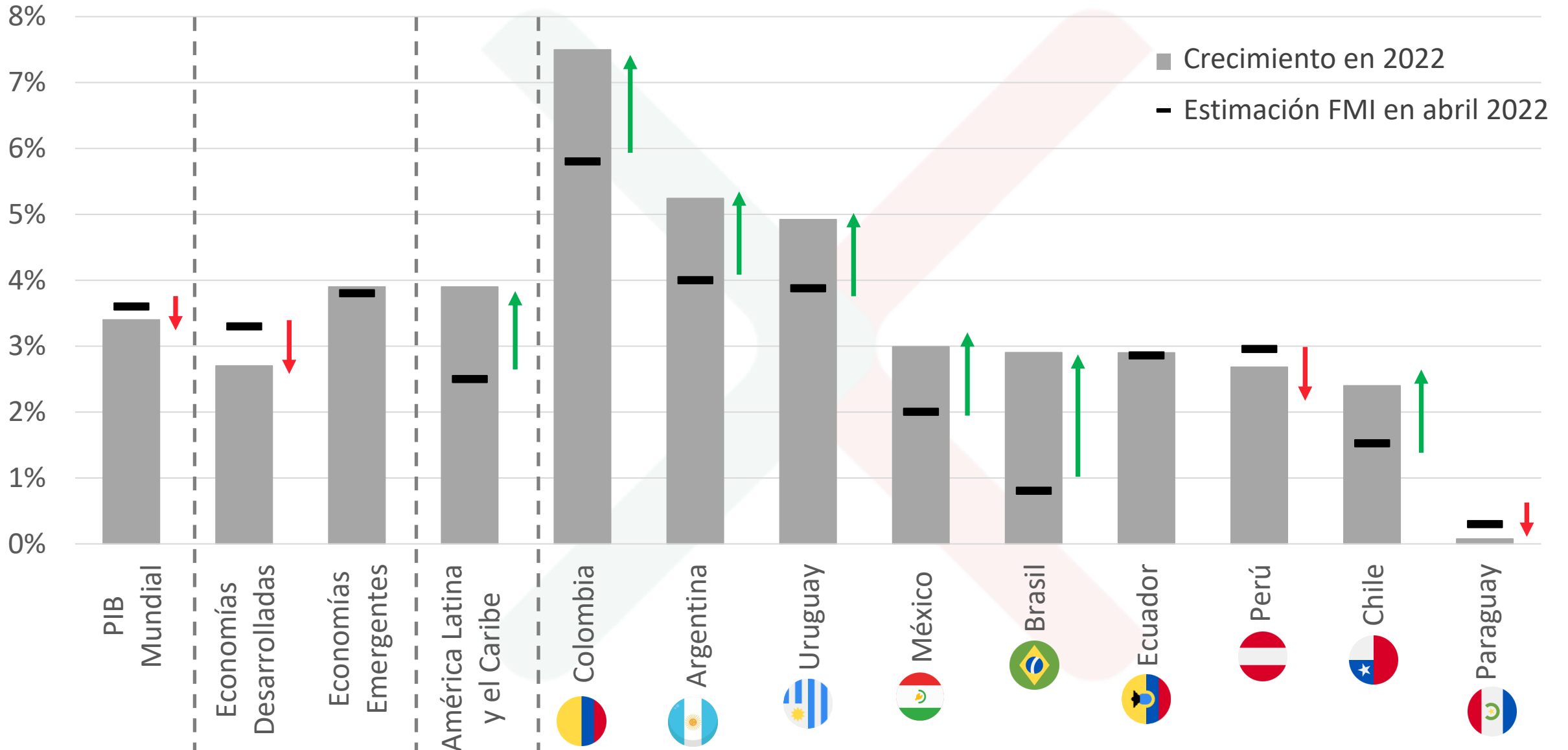


[exante.com.uy](https://www.exante.com.uy)

América Latina mostró en 2022 un crecimiento mayor a lo esperado a comienzos de ese año.
#FocoEnLaRegión

Crecimiento del PIB en 2022

En países y regiones seleccionadas



Fuente: Cuentas nacionales de cada país y FMI

Sin embargo y al igual que en muchas partes del mundo, nuestra región convive con niveles altos de inflación, que han redundado en políticas monetarias más restrictivas y caídas en el poder adquisitivo de la población.

#FocoEnLaRegión

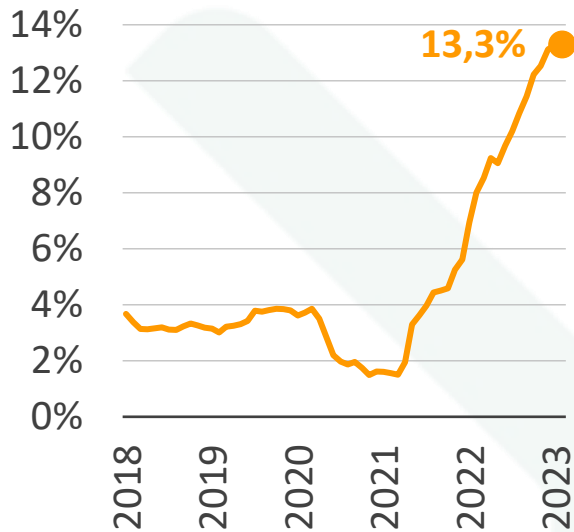
Inflación anual – países seleccionados (datos a feb.-23)

- Escala no comparable Argentina -

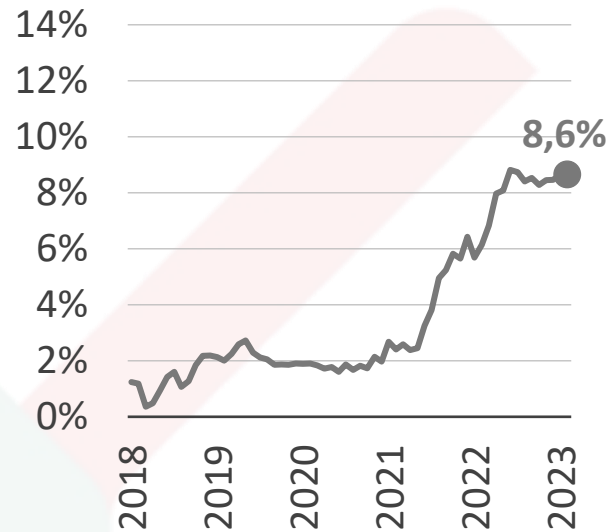
Chile



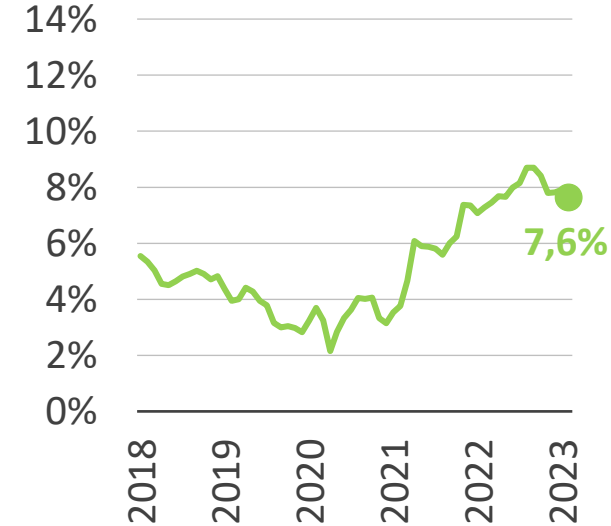
Colombia



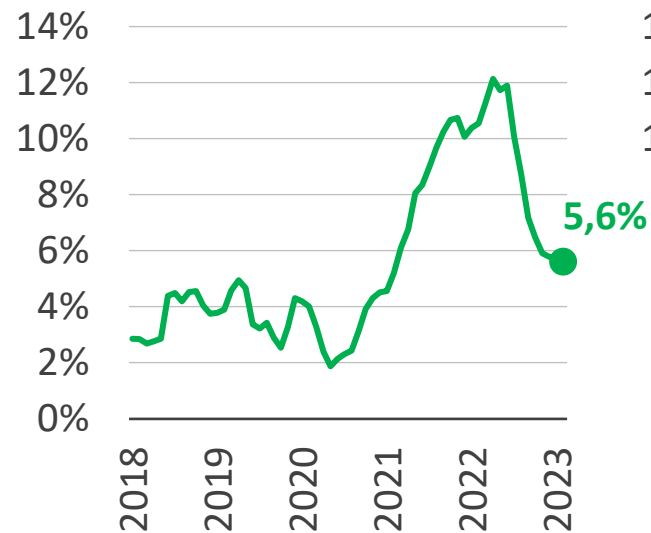
Perú



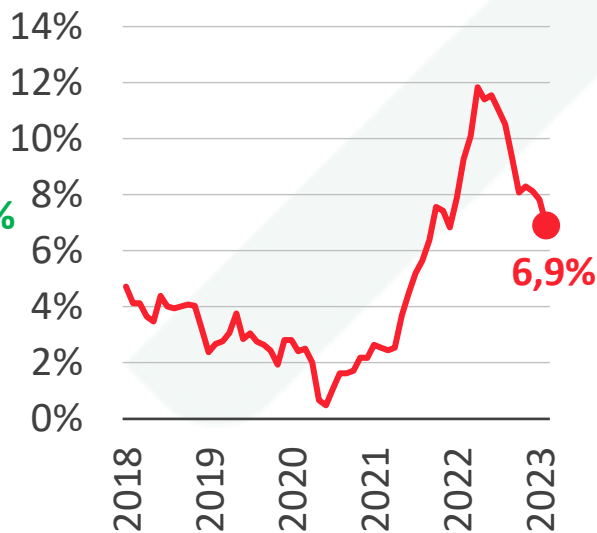
México



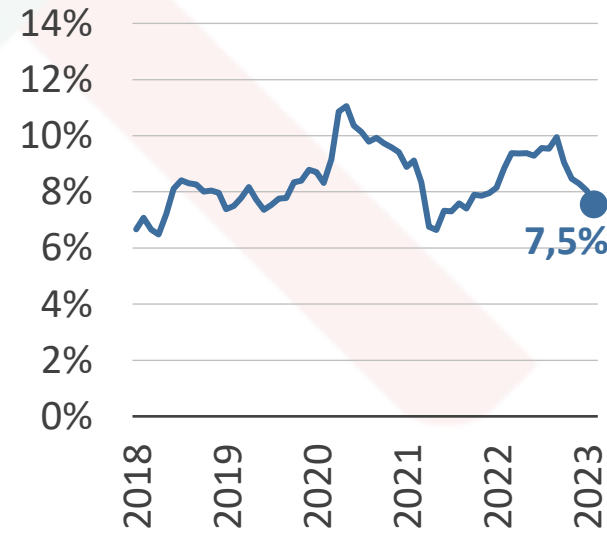
Brasil



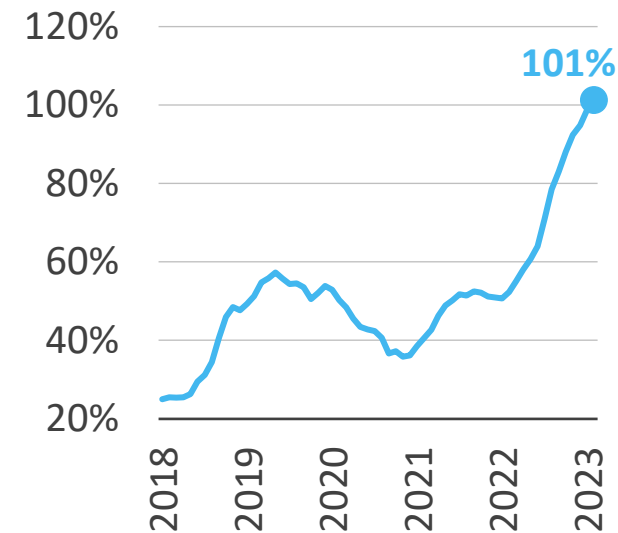
Paraguay



Uruguay



Argentina



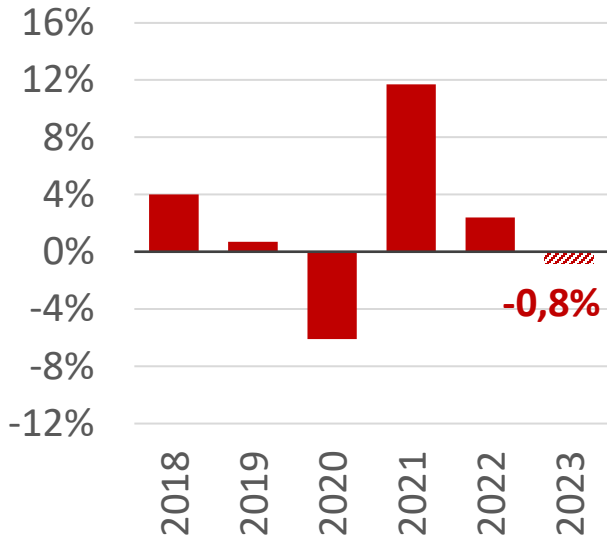
Fuente: Instituto de estadística de cada país.

En ese marco y sin el impulso del alza de los precios de los commodities de 2022, las perspectivas de crecimiento para 2023 lucen bastante más moderadas. #FocoEnLaRegión

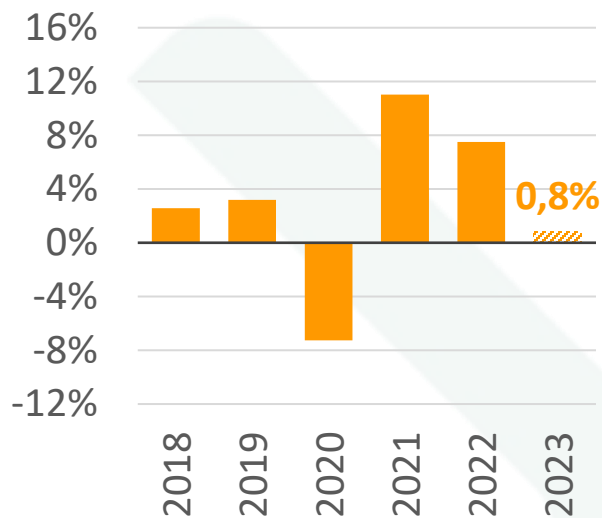
Producto Interno Bruto – países seleccionados

Proy 2023 corresponde a mediana encuesta de expectativas de cada país y proyección de EXANTE para Uruguay.

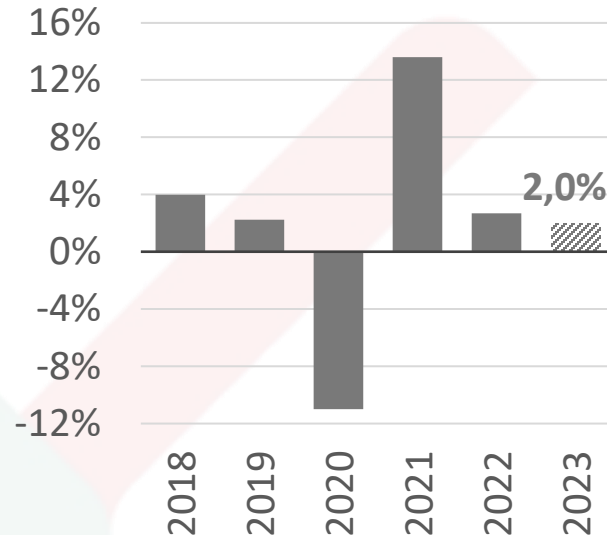
Chile



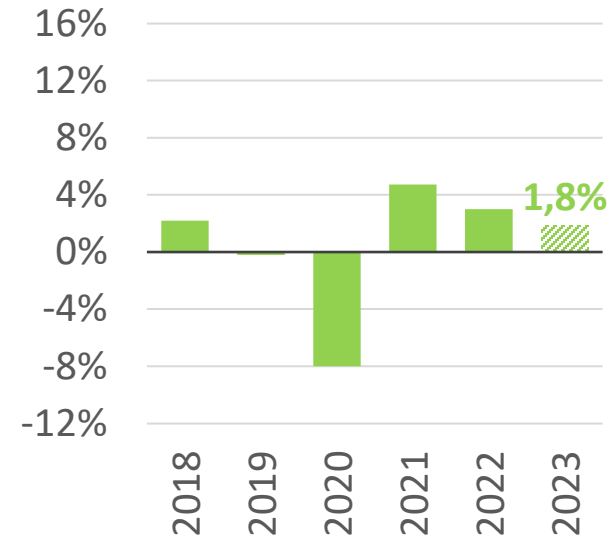
Colombia



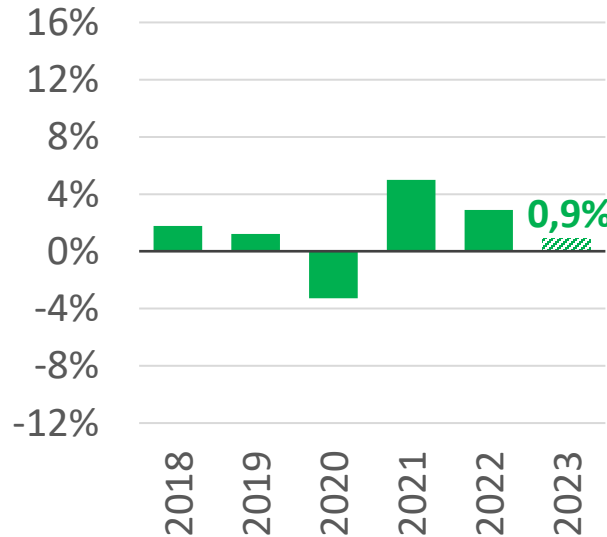
Perú



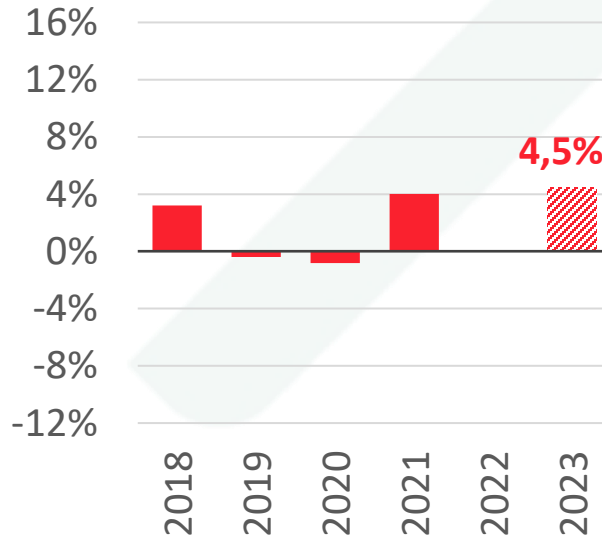
México



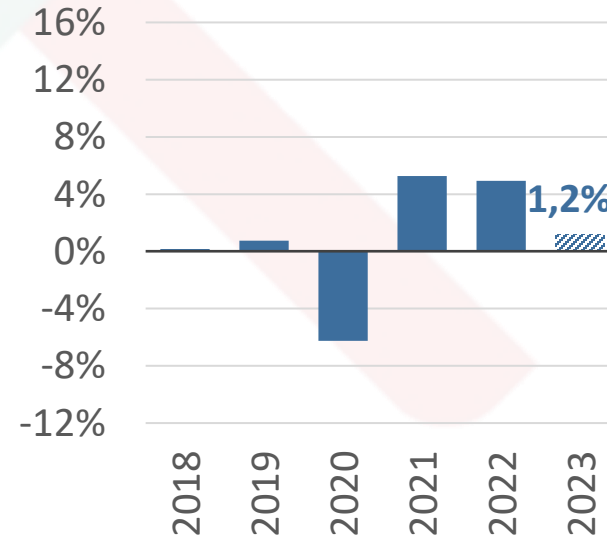
Brasil



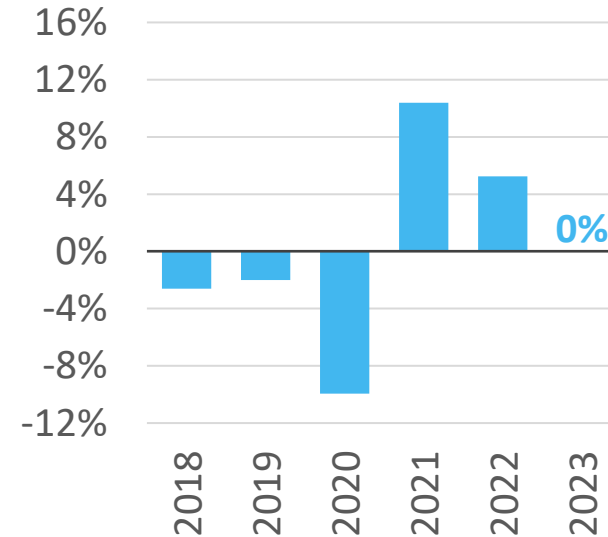
Paraguay



Uruguay



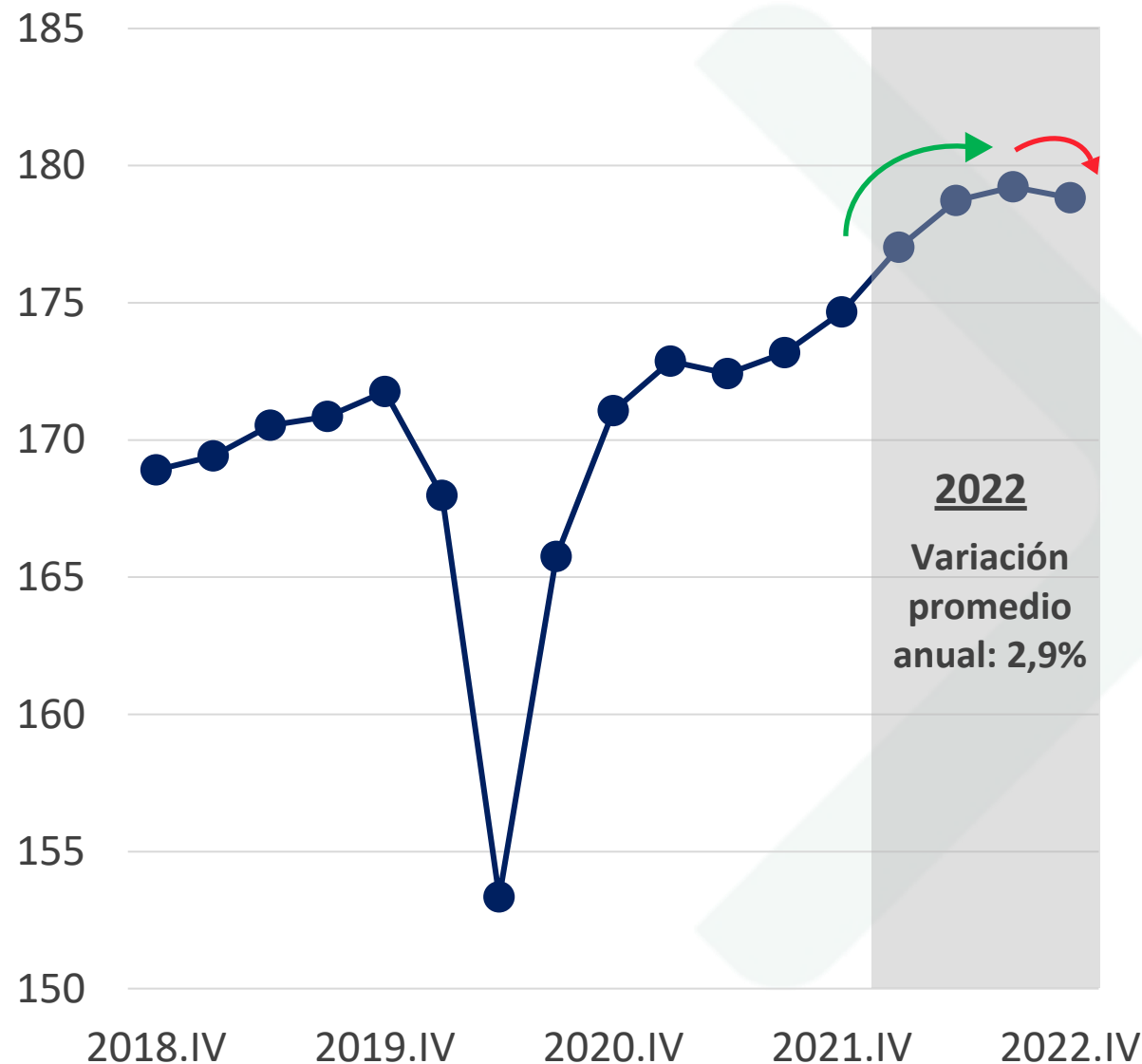
Argentina



En el caso de Brasil, la economía ya
perdió fuerza al cierre del año pasado
(incluso pese a un muy buen
desempeño exportador).
#FocoEnLaRegión

Brasil: Producto Interno Bruto

Índice trimestral desestacionalizado 1995=100

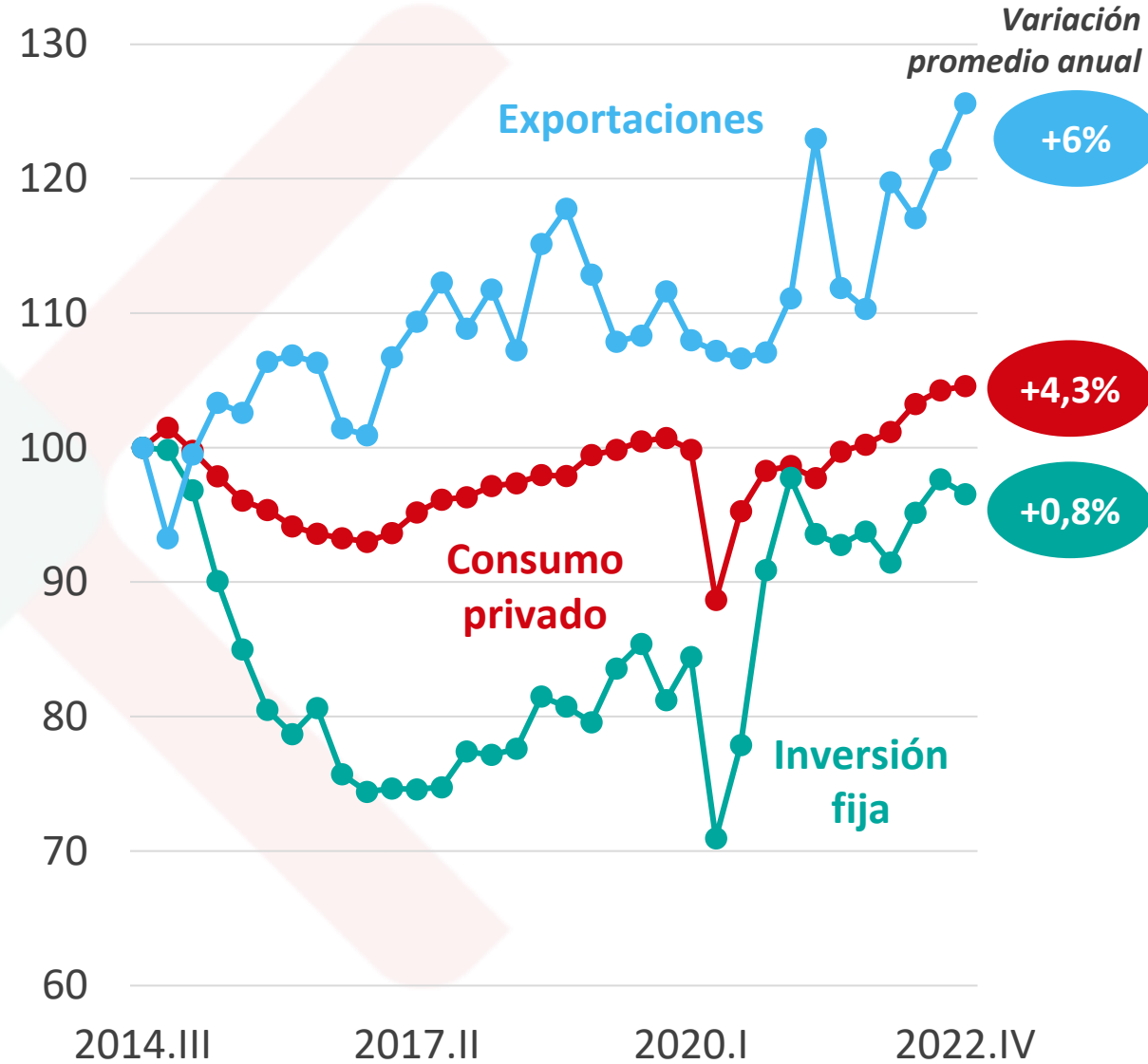


Fuente: Banco Central de Brasil



Componentes de la demanda

Índice desestacionalizado trimestral 2014.III=100



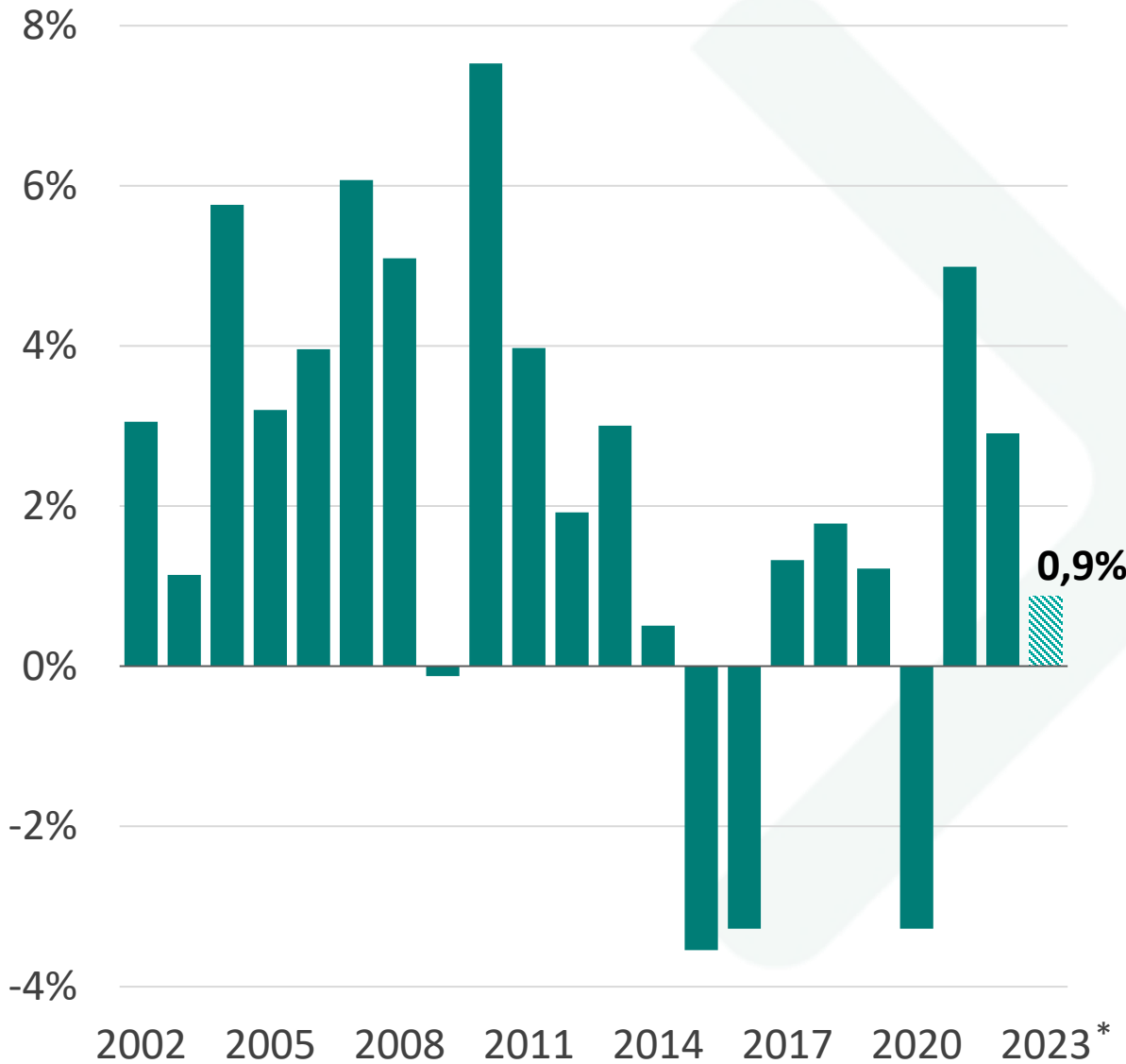
Si se cumplen los pronósticos de PIB para este año, la economía brasileña operaría en niveles de actividad solo 2% mayores a los previos a la recesión que atravesó el país en 2014-2016.

#FocoEnLaRegión

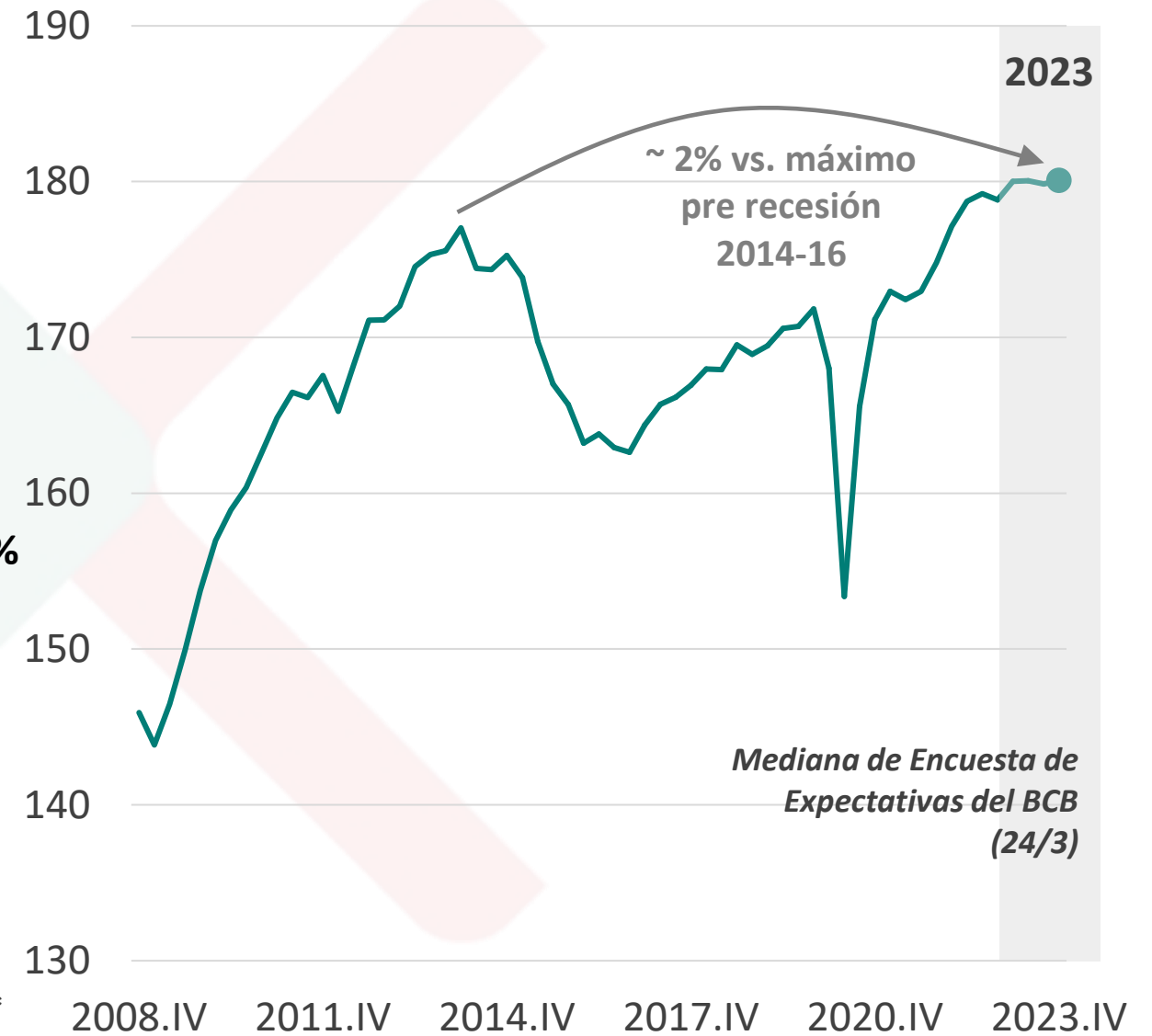


Brasil: Producto Interno Bruto

Variación promedio anual



Índice desestacionalizado trimestral 1995=100



*Mediana encuesta de expectativas Banco Central de Brasil

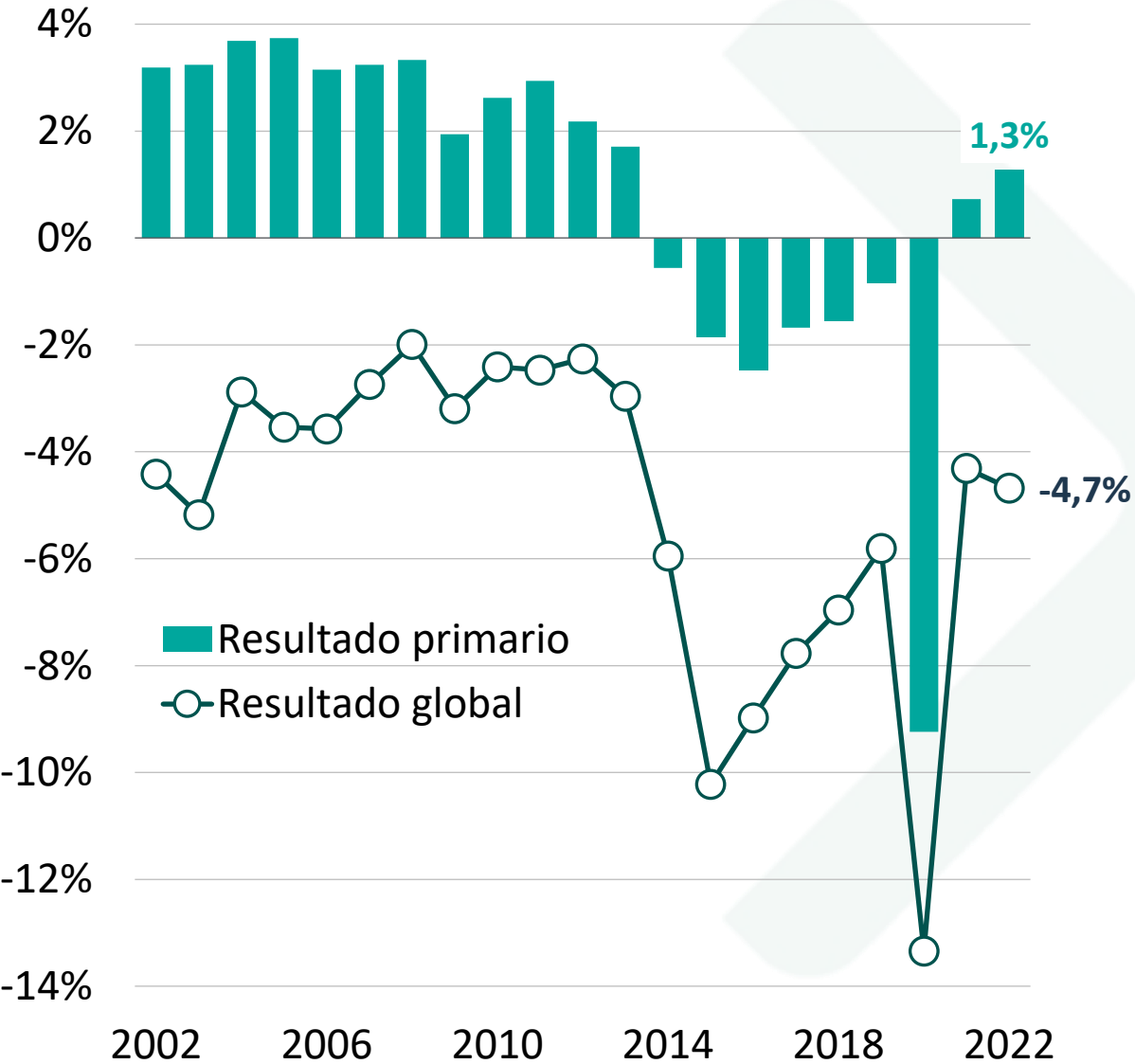
Aunque el resultado primario se recompuso de la fuerte expansión fiscal en pandemia, la dinámica de las cuentas públicas sigue siendo una fuente de preocupación en Brasil.

#FocoEnLaRegión



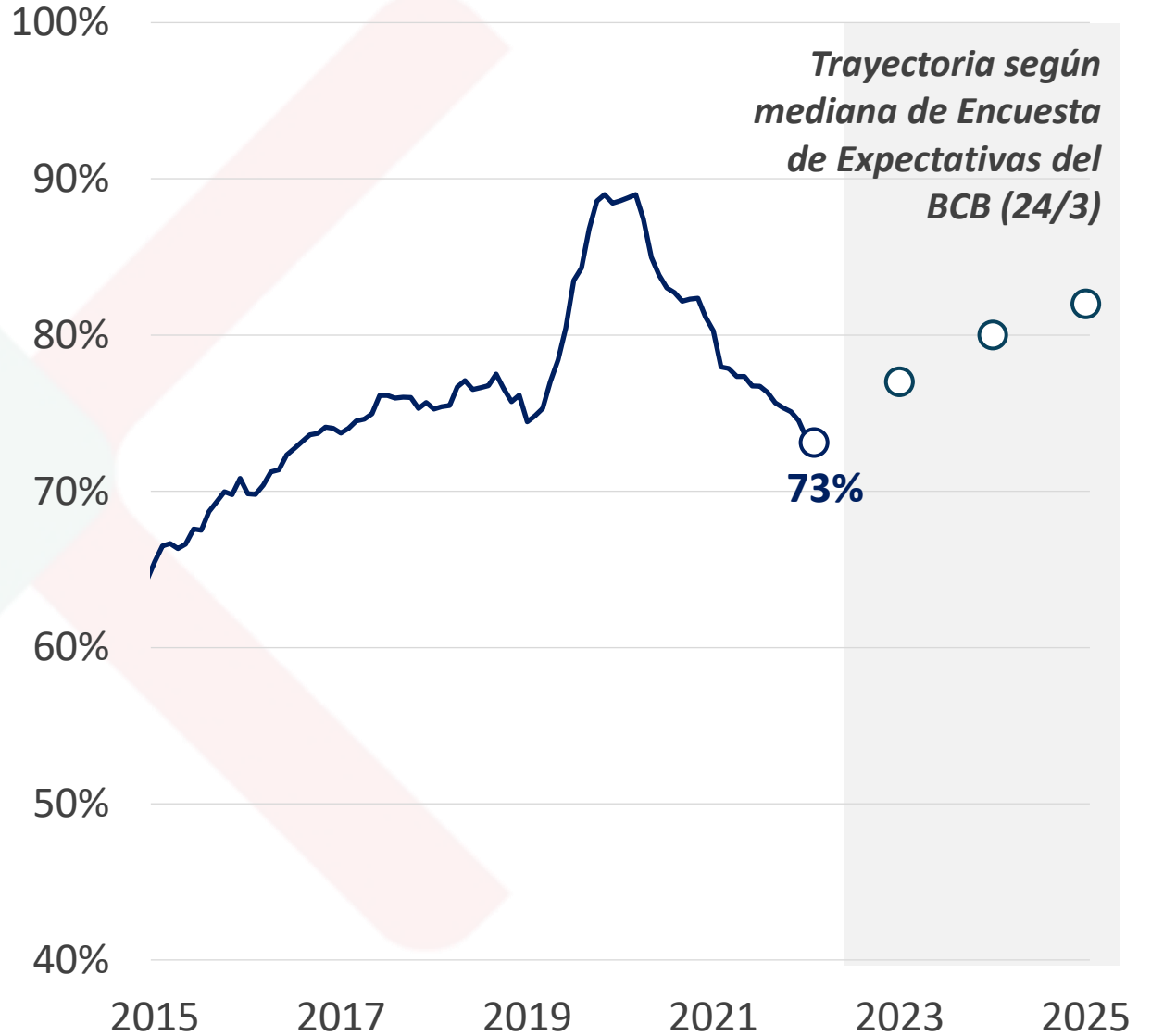
Brasil: Resultado fiscal del sector público

En % del PIB



Deuda bruta del sector público

En % del PIB



La semana pasada se conoció el proyecto del gobierno de Lula para un nuevo marco fiscal, que sustituirá al actual tope de gasto y era esperado con expectativa por los mercados.

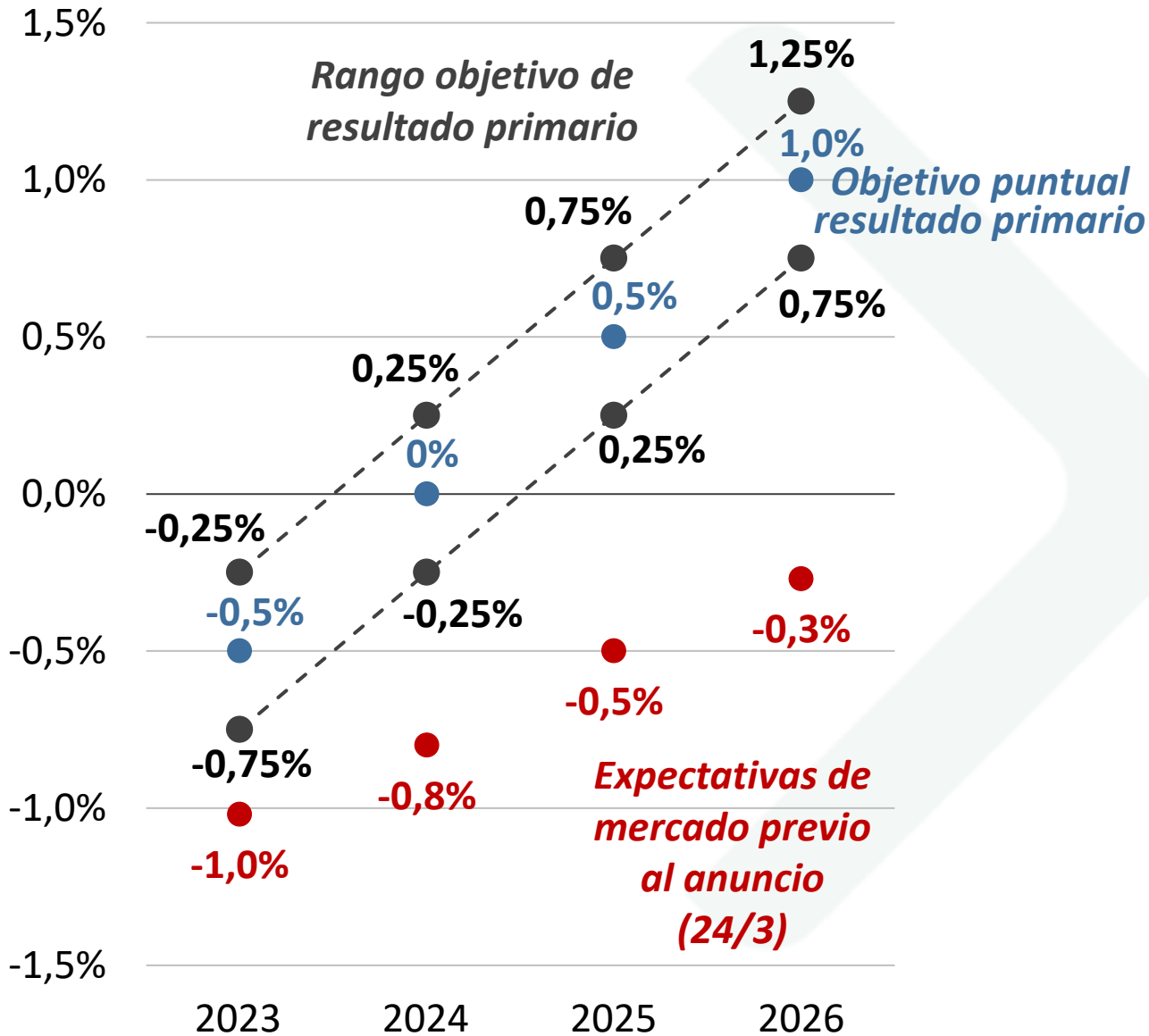
#FocoEnLaRegión

El proyecto combina una meta de resultado primario con una regla de gasto más flexible y mecanismos de ajuste en caso de incumplimiento. Se busca un resultado primario equilibrado en 2024 y superávits en los años siguientes. El marco no topea el ratio deuda / PIB. #FocoEnLaRegión



Brasil: Resultado primario

En % del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda de Brasil

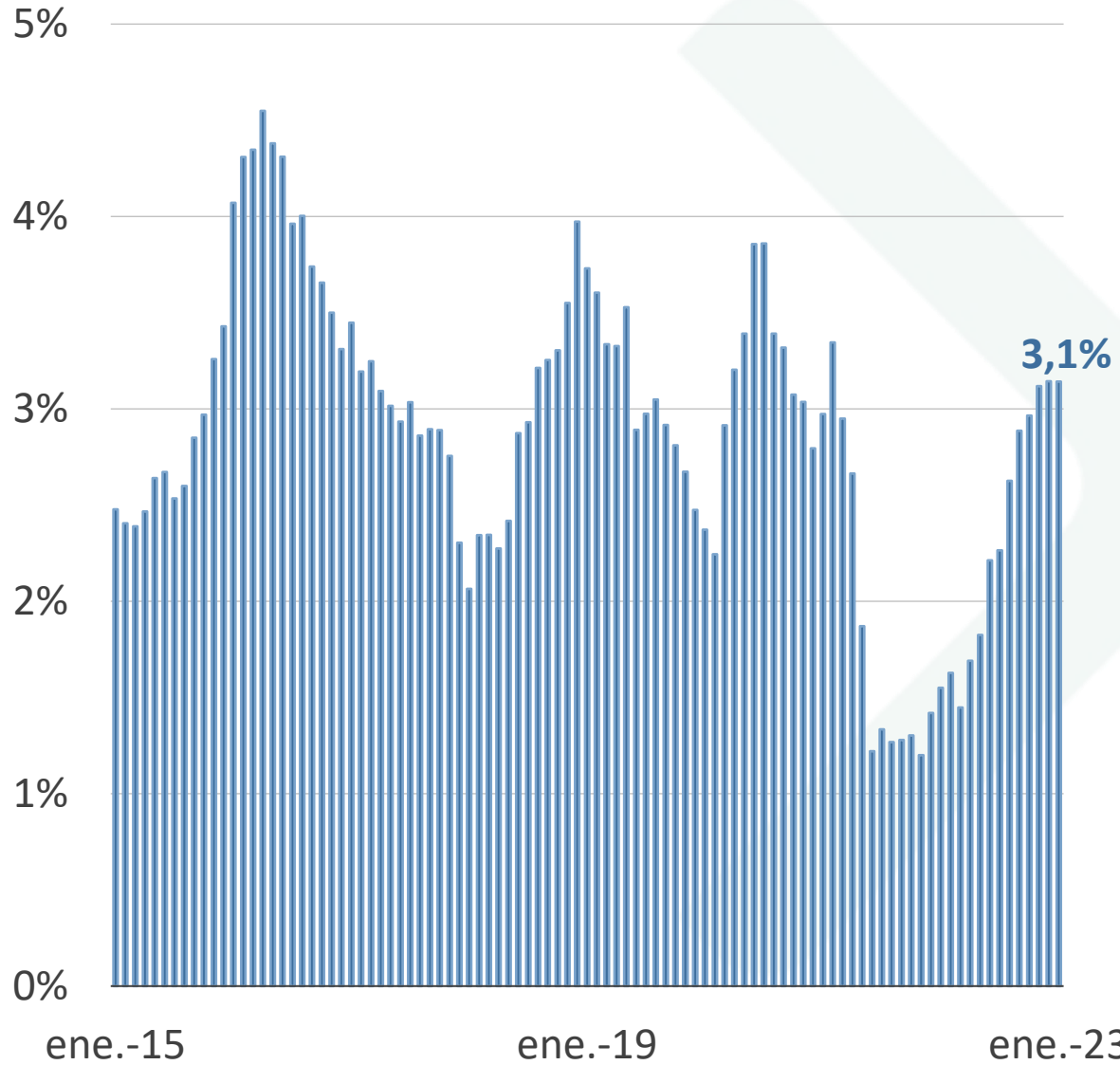
Propuesta de nuevo marco fiscal:

- **Tope de gasto por ingresos:** El crecimiento del gasto público en términos nominales no puede ser mayor al 70% del crecimiento de los ingresos primarios.
- **Límite de crecimiento real del gasto:** El aumento del gasto en términos reales no puede superar un umbral de entre 0,6% y 2,5% (dependiendo del entorno de crecimiento).
- **Rango objetivo del resultado primario:** El gobierno fija un rango meta para el resultado primario, adicional al valor puntual (ver gráfico).
- **Mecanismos de ajuste por incumplimiento:** Si el resultado efectivo resulta por debajo del rango meta, el incremento nominal del gasto el año siguiente puede aumentar solo hasta un 50% de la suba que muestren los ingresos.

El riesgo país de Brasil retornó al eje de los niveles pre-pandemia. Pese a la incertidumbre fiscal, los flujos de IED están próximos a 3% del PIB.
#FocoEnLaRegión

Brasil: Inversión Extranjera Directa

En % del PIB - años móviles



Riesgo país

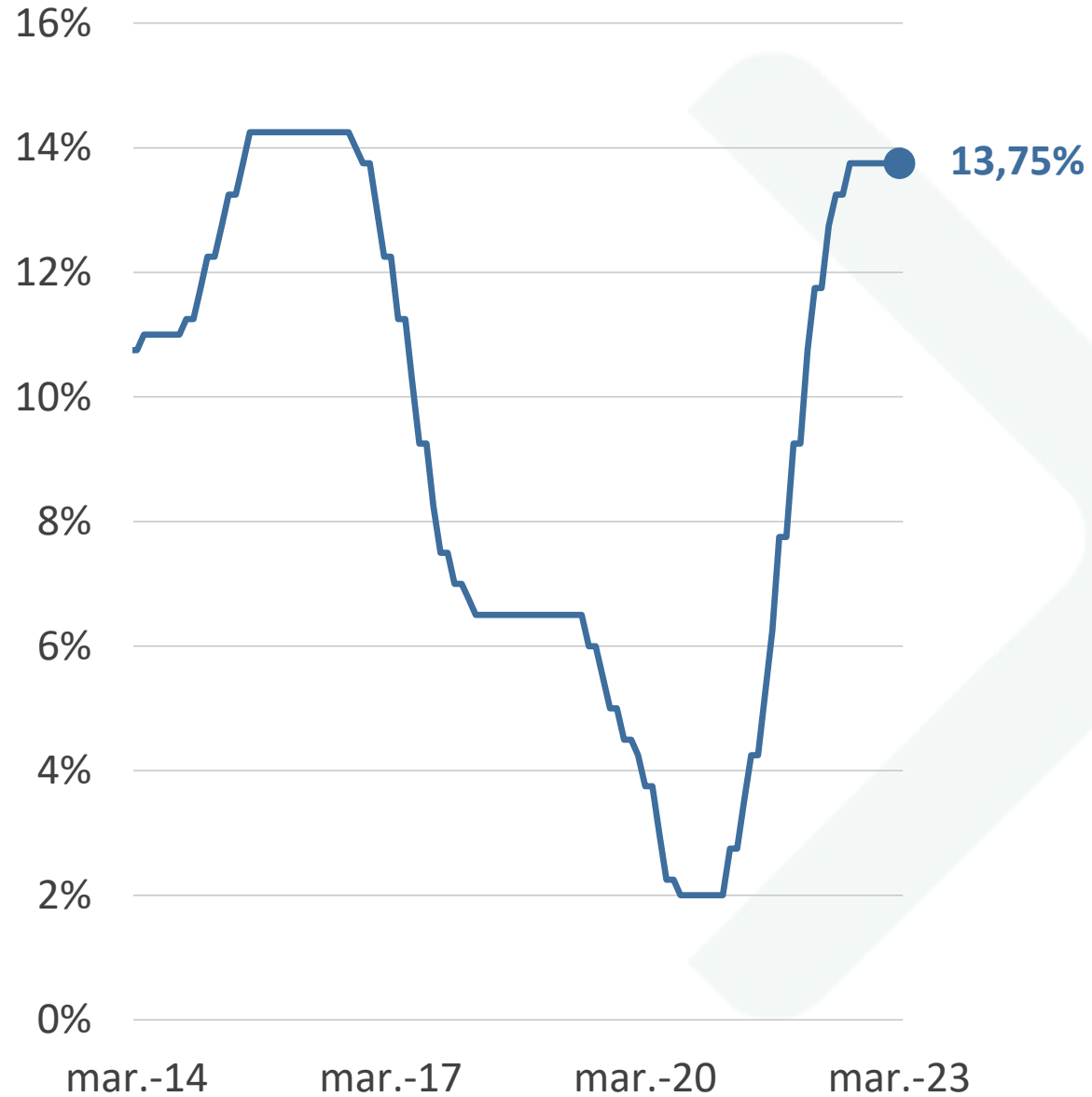
En puntos básicos



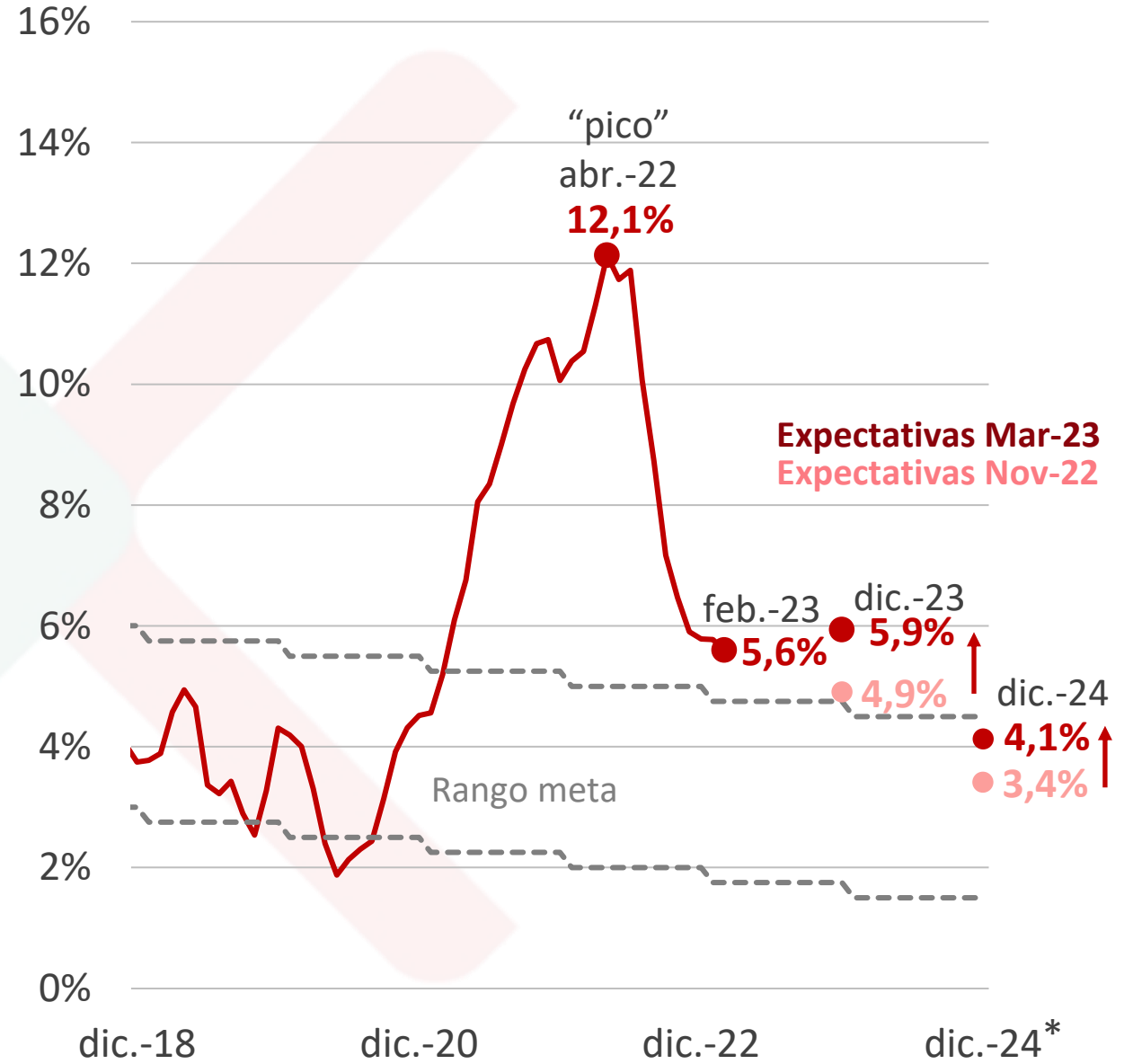
Brasil fue de los países que subió de forma más temprana y agresiva la tasa de interés, contribuyendo a una caída fuerte de la inflación en 2022. Sin embargo, en los últimos meses la inflación se tornó más resistente y las expectativas se vienen ajustando al alza. #FocoEnLaRegión



Brasil: Tasa Selic (referencia de política monetaria)



Inflación anual

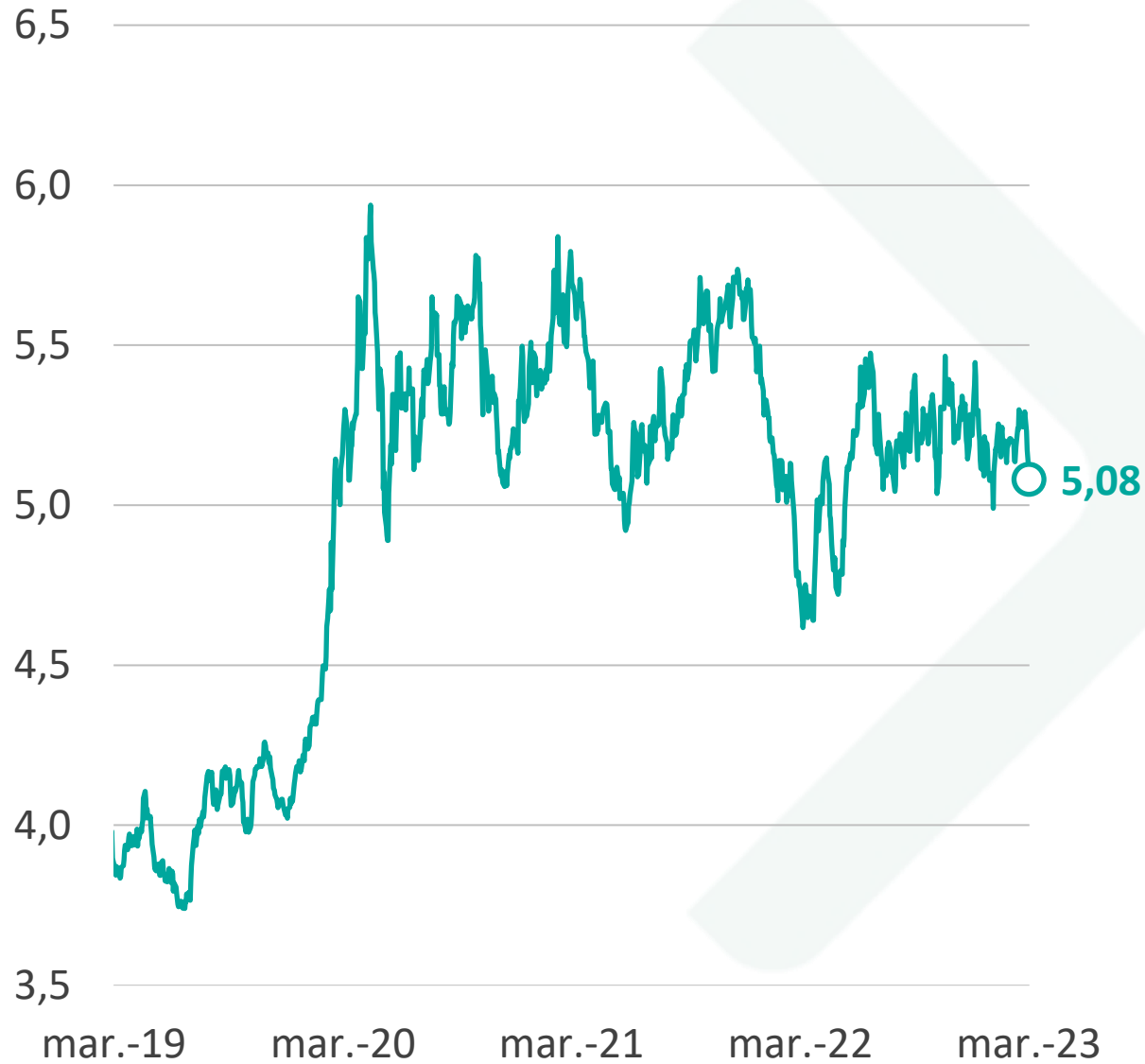


El dólar en Brasil ha operado con mucha volatilidad en los últimos años. Pese a cierta corrección reciente de los precios en dólares, la moneda brasileña sigue muy barata en una perspectiva histórica (TCR “alto”).
#FocoEnLaRegión



Brasil: Tipo de cambio (R\$/US\$)

Datos diarios



Tipo de cambio real vs EE.UU.

Índice promedio 1976-2019=100

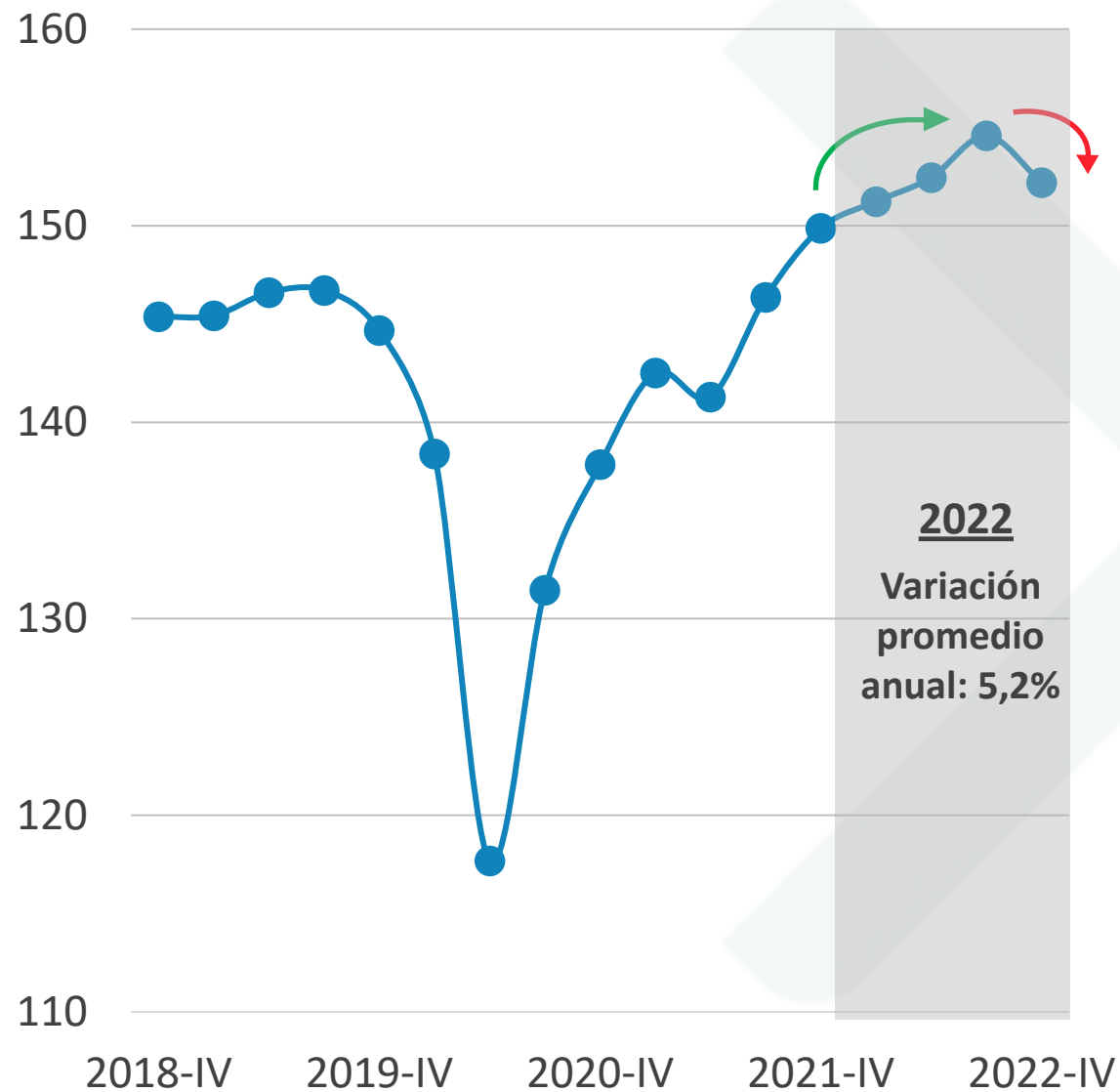


Al igual que en Brasil, la economía de Argentina creció más de lo previsto en la primera mitad de 2022. Sin embargo e incluso con un impulso importante en las exportaciones, se contrajo significativamente en el último tramo del año pasado. #FocoEnLaRegión



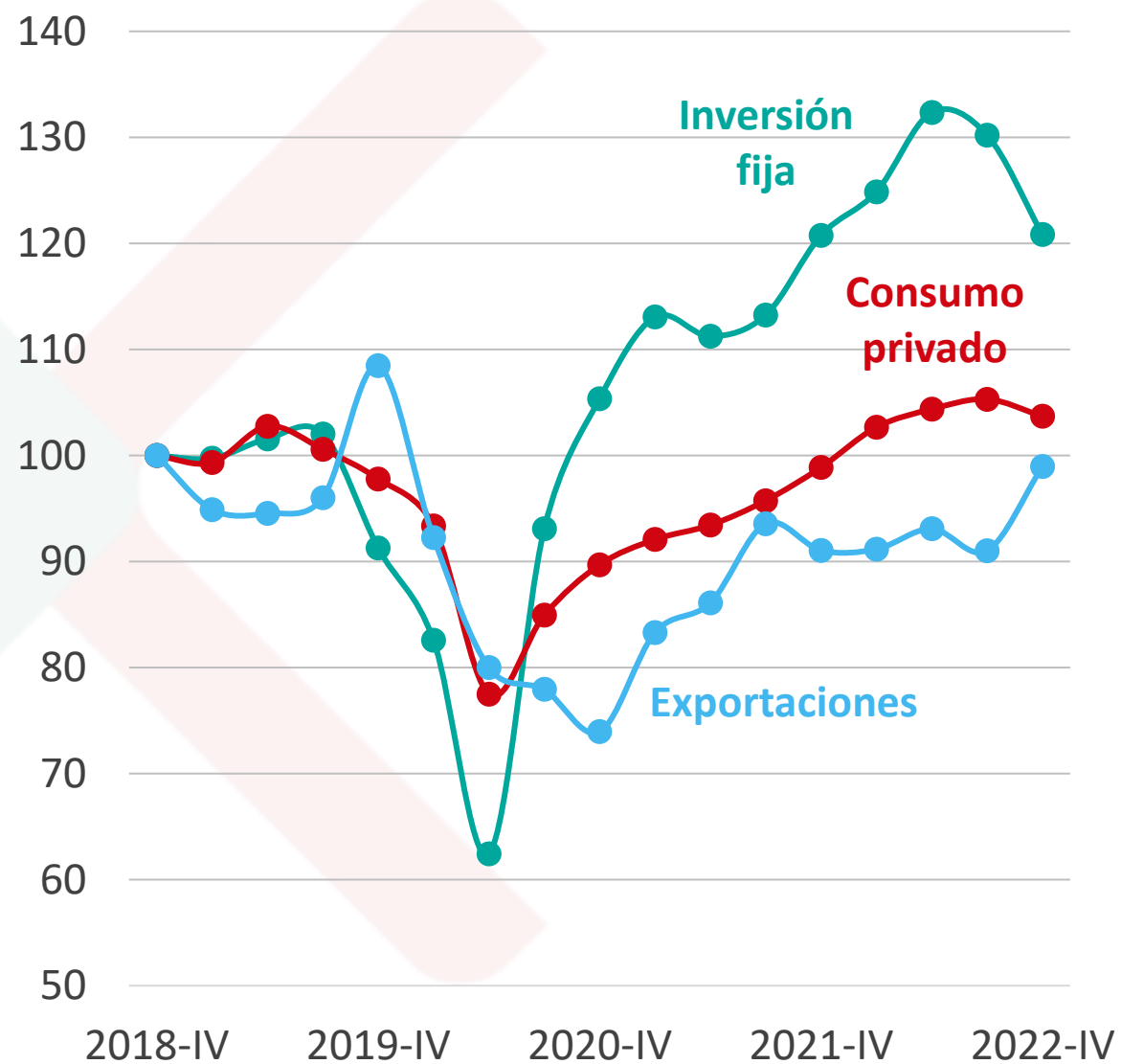
Argentina: Producto Interno Bruto

Índice trimestral desestacionalizado 2004.I = 100



Componentes de la demanda

Índice trimestral desestacionalizado 2018.IV = 100



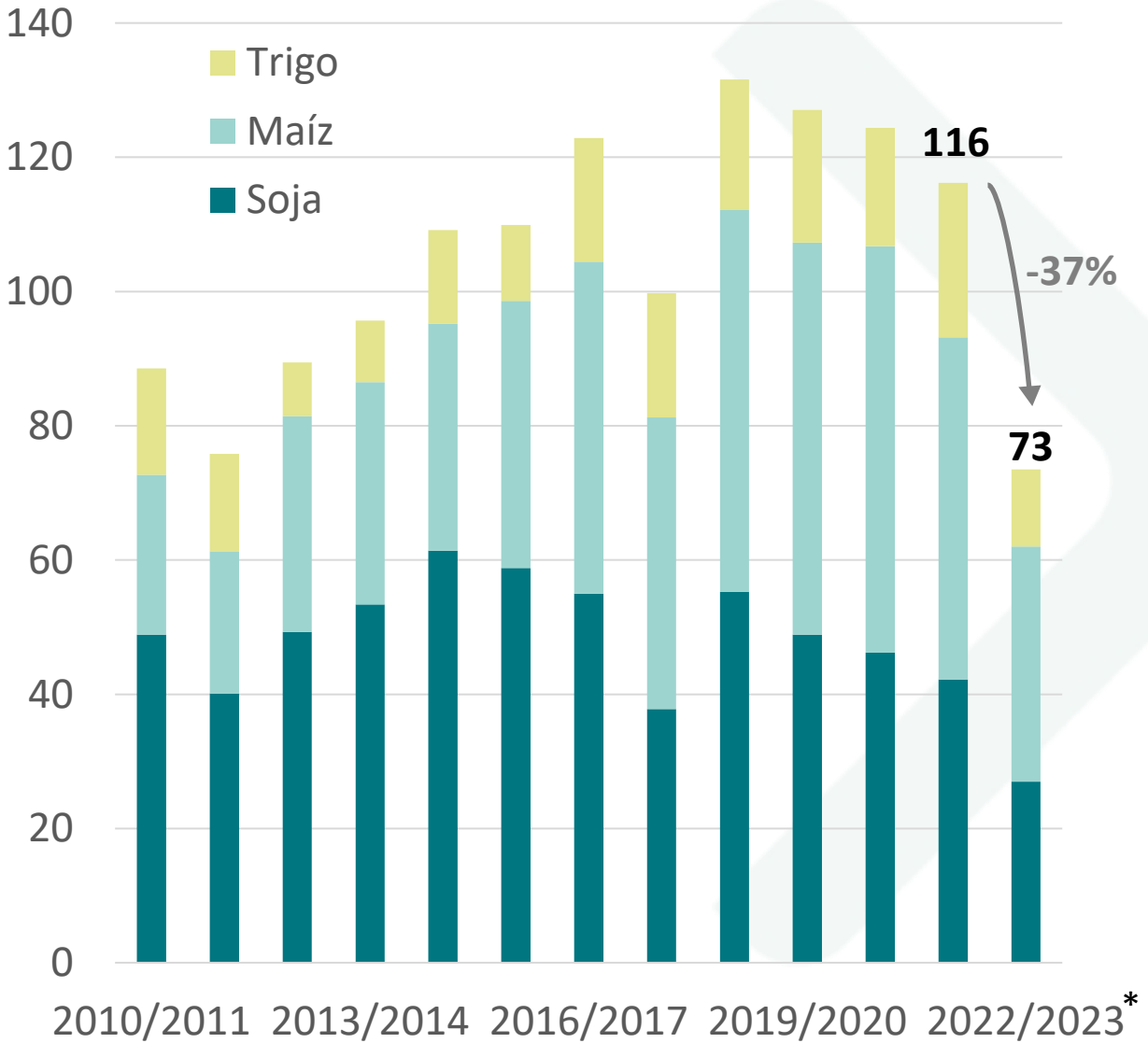
Fuente: Banco Central de Argentina

La fuerte afectación del sector agropecuario por la sequía y la caída sostenida que vienen mostrando los salarios reales desde hace años - y que continuará también en 2023 - suponen que Argentina no mostraría crecimiento este año.
#FocoEnLaRegión



Argentina: producción de soja, maíz y trigo

En millones de toneladas



*Estimaciones de la Bolsa de Comercio de Rosario

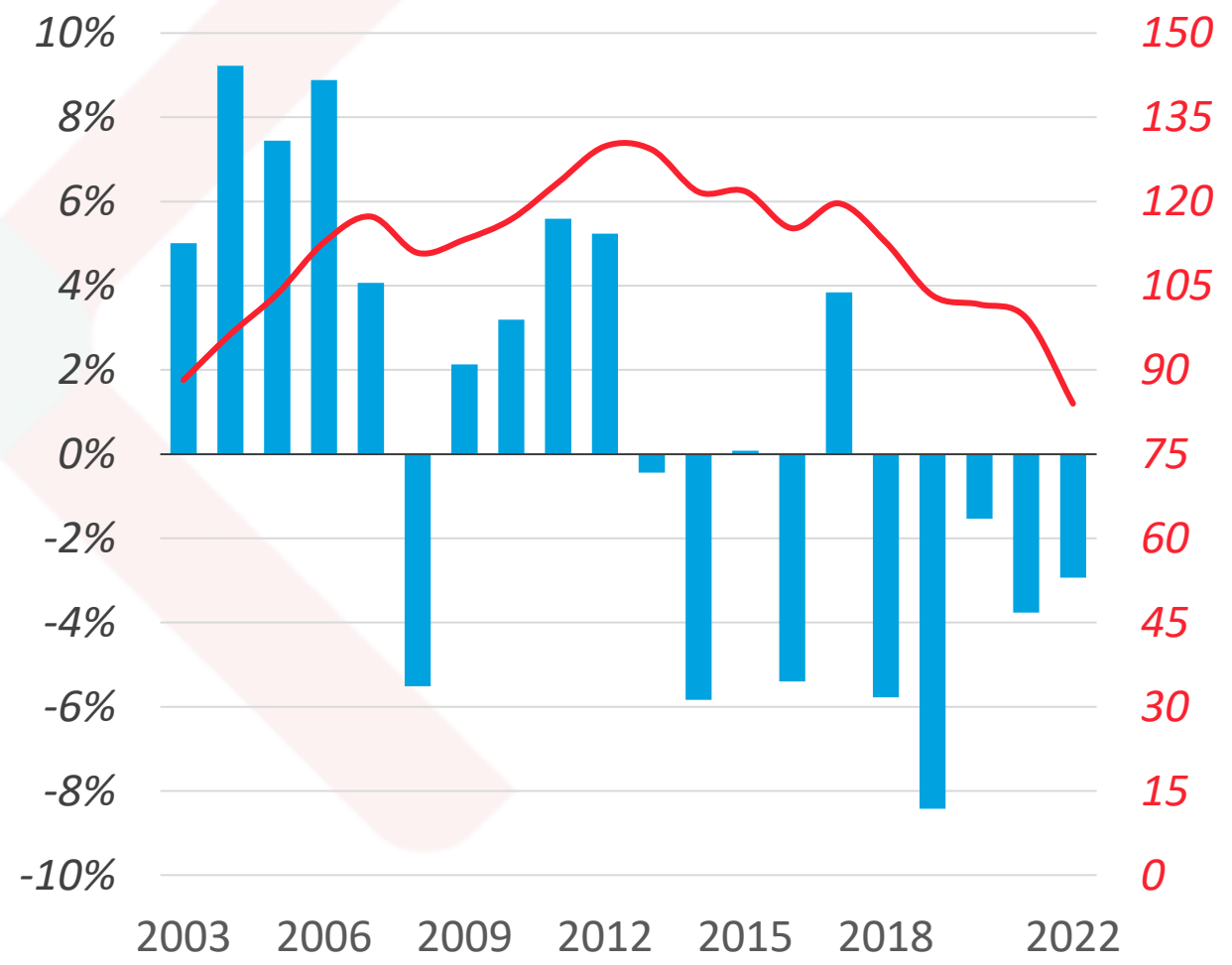
Salario privado registrado

En términos reales

Var.

interanual

Índice base
2005=100



Más allá de la dinámica de corto plazo,
Argentina prácticamente no acumuló
crecimiento en la última década.

#FocoEnLaRegión

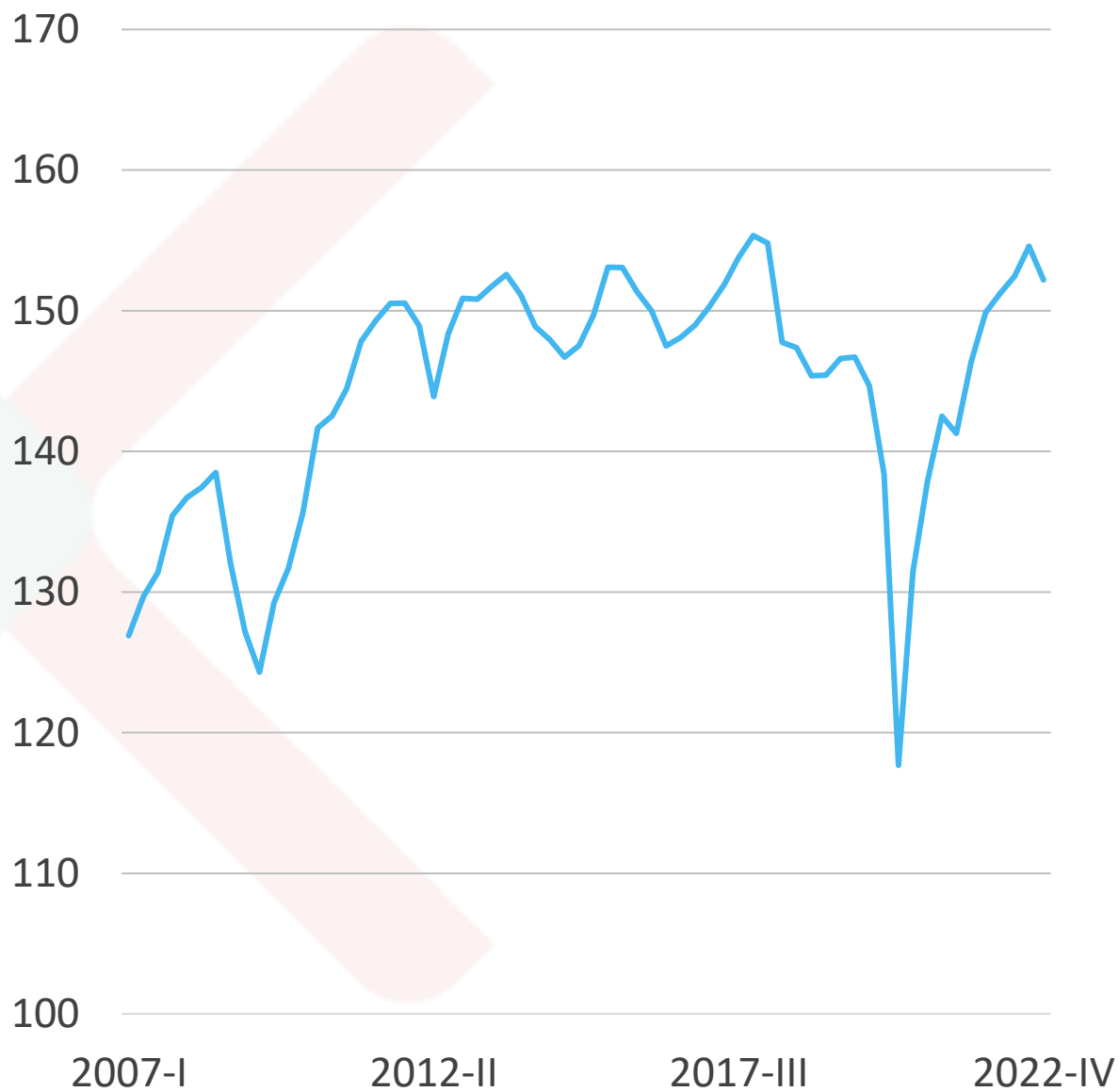


Argentina: Producto Interno Bruto

Variación promedio anual



Índice trimestral desestacionalizado 2004.I = 100



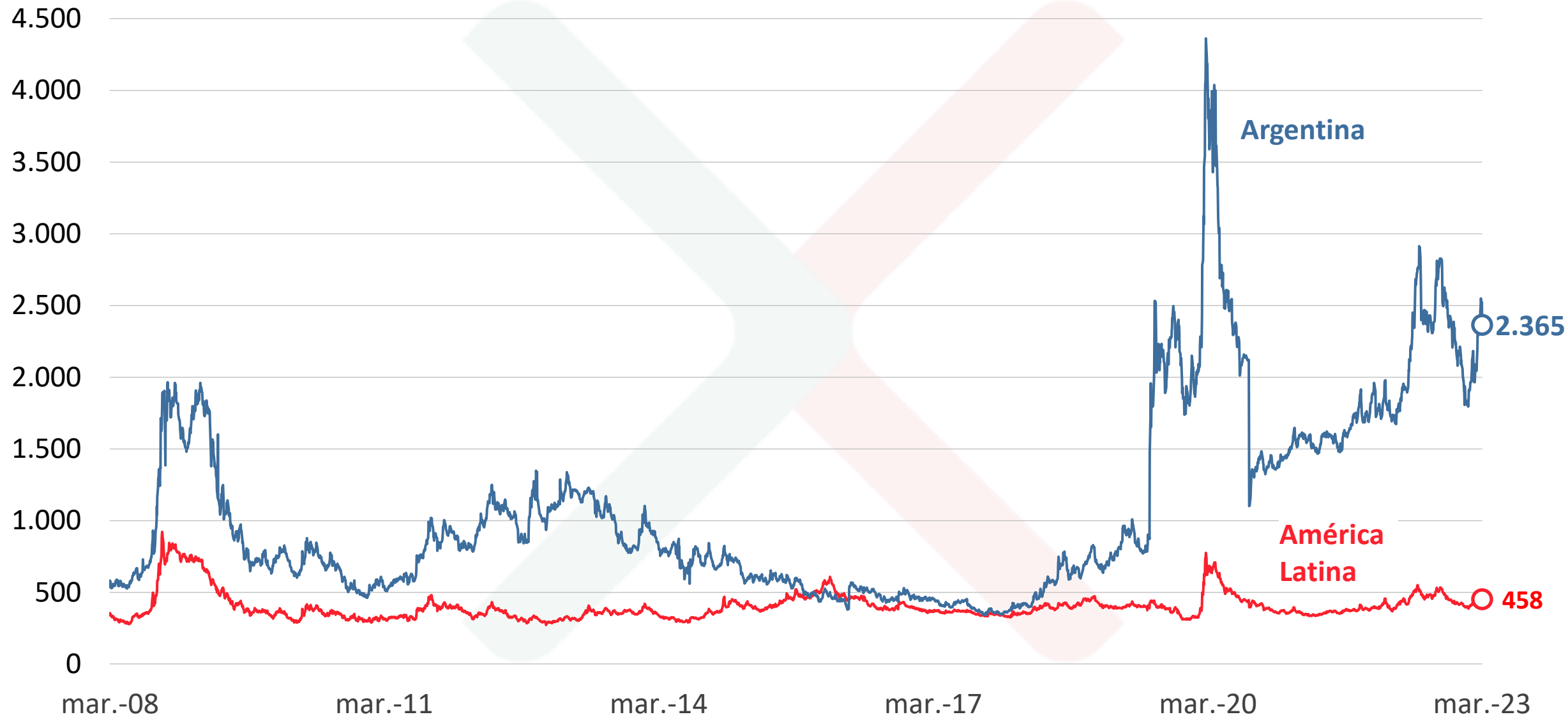
*Mediana Relevamiento de Expectativas de Mercado

Un riesgo país arriba de los 2.000 puntos refleja que Argentina no tiene real acceso a financiamiento externo.
#FocoEnLaRegión



Argentina: Riesgo país

EMBI, datos diarios

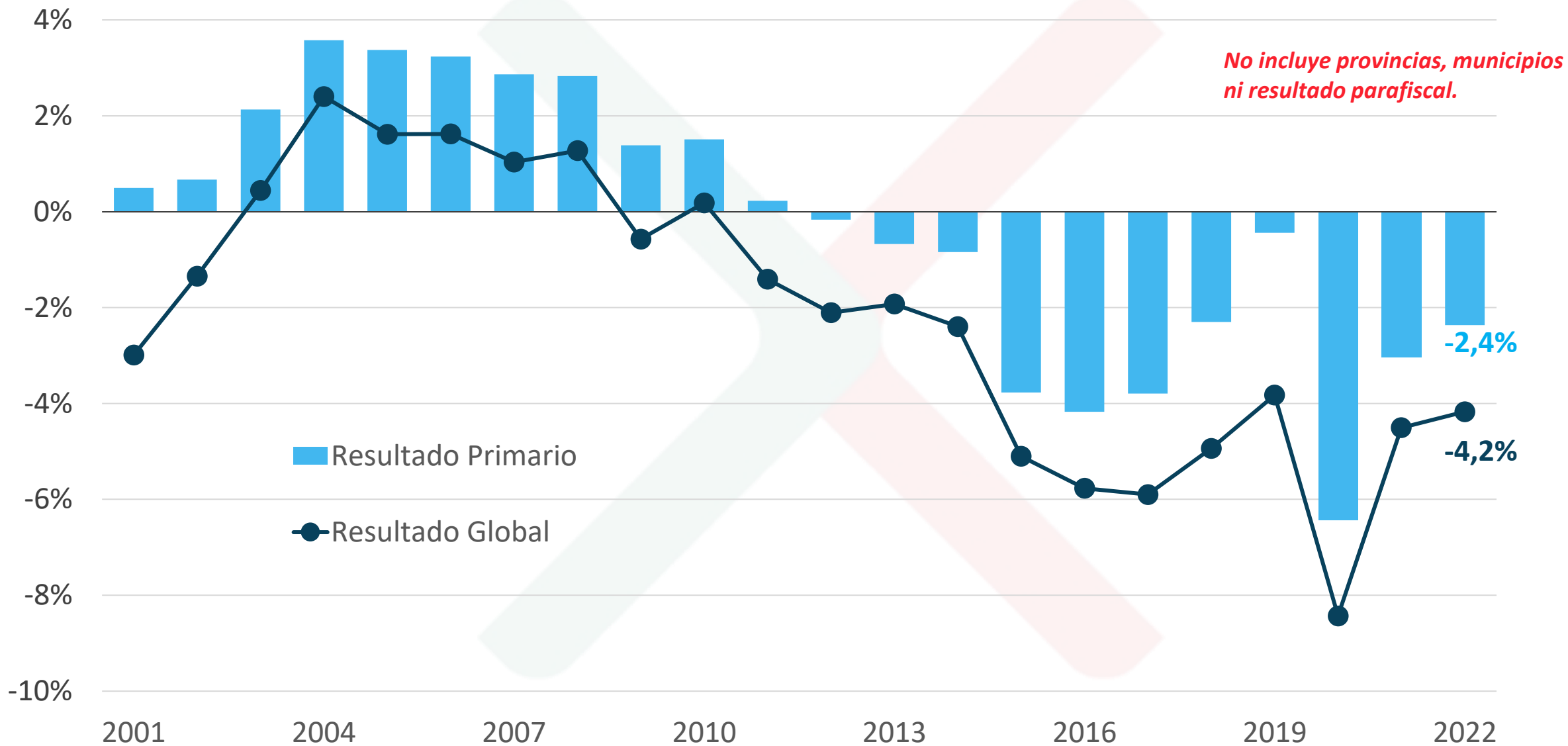


Eso hace que el déficit fiscal no sea sostenible incluso cuando no es particularmente alto en una comparación con otros países.
#FocoEnLaRegión.



Argentina: Resultado fiscal del Gobierno Nacional

En % del PIB

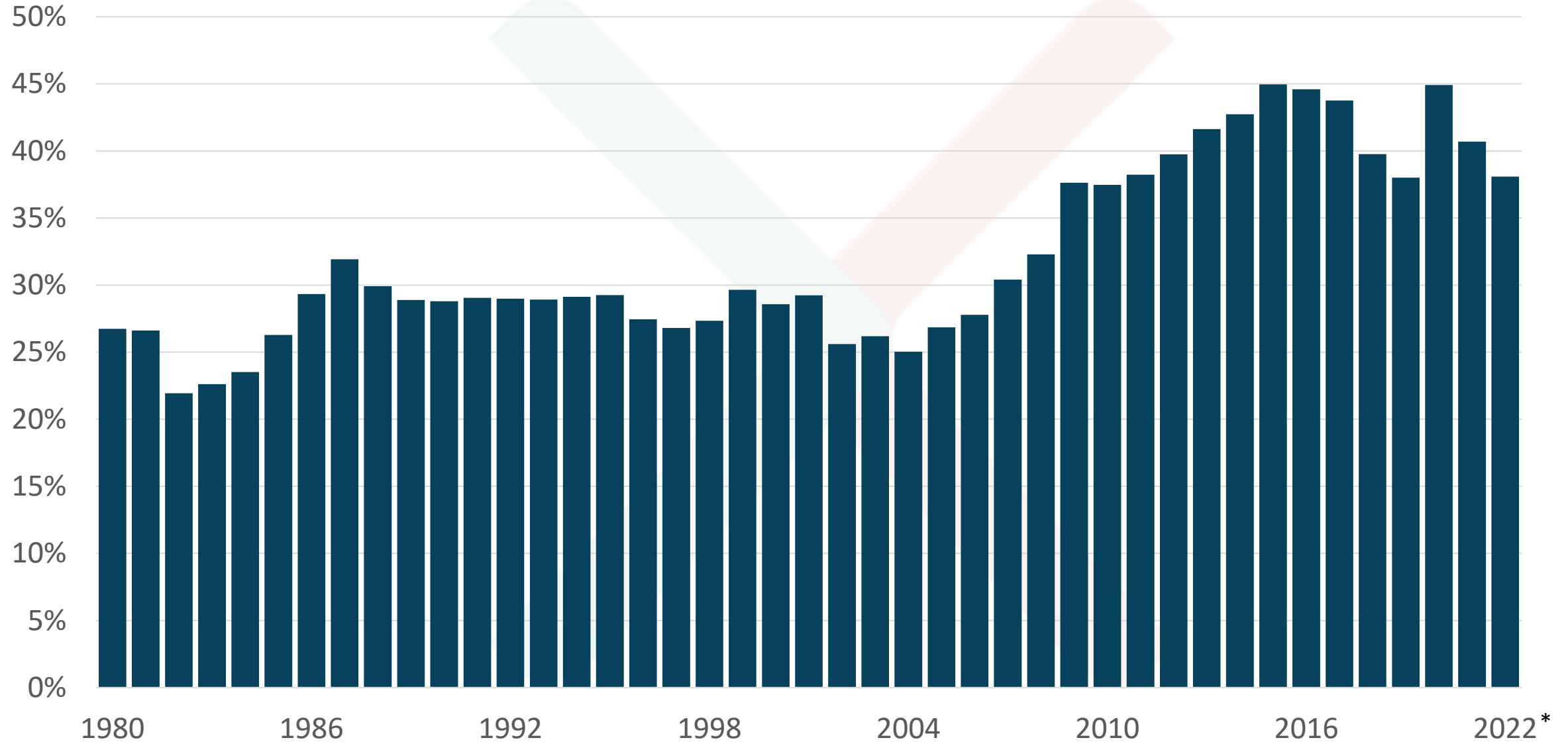


A pesar de que bajó respecto al máximo de 2020, el gasto público total en Argentina permanece muy por encima de los niveles de décadas previas (incluso de los picos cíclicos de los 80s y 90s).#FocoEnLaRegión



Argentina: Gasto primario consolidado en % del PIB

Gobierno Nacional, Provincias y Municipios



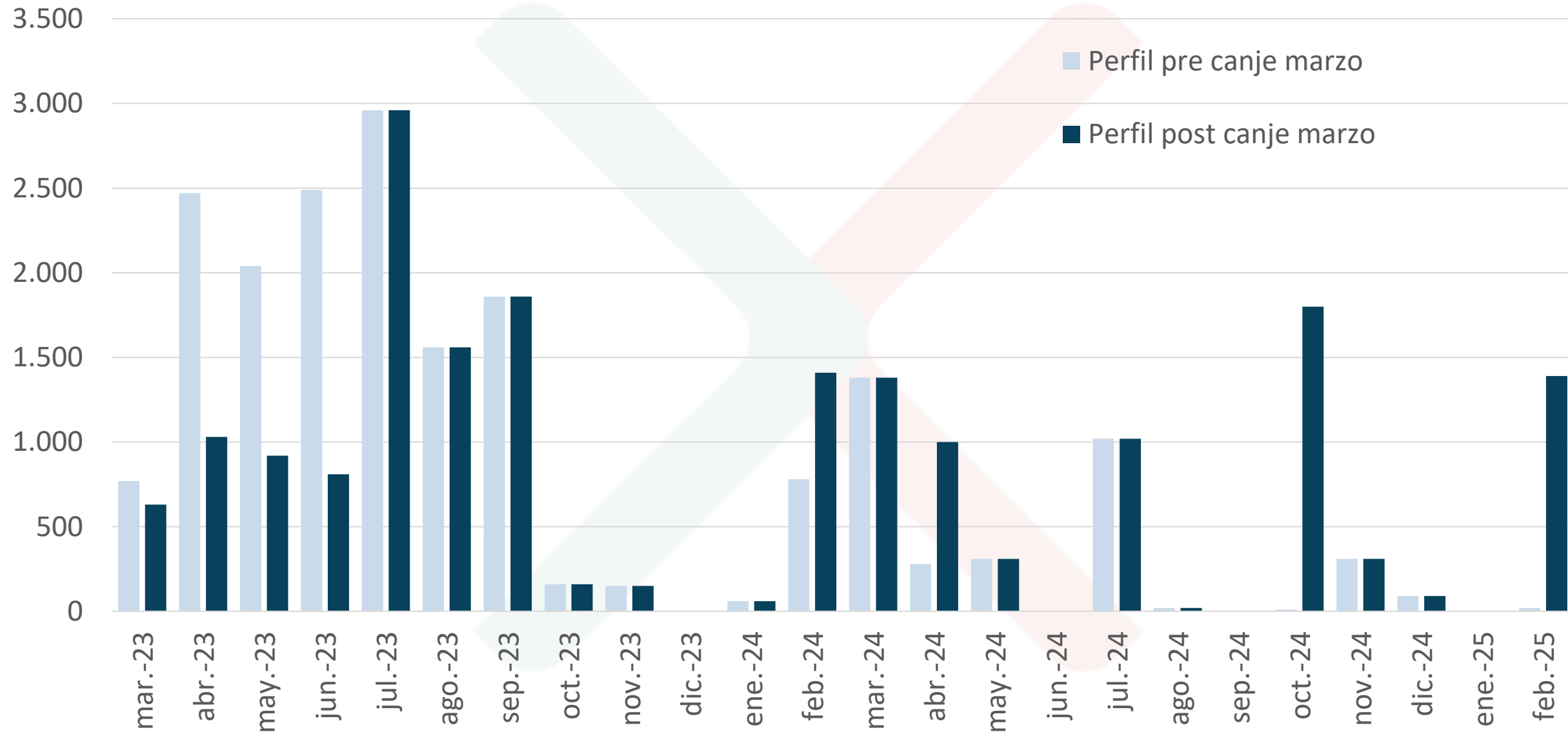
* Estimado, incluye cifras rezagadas de provincias y municipios.

El gobierno hizo recientemente un canje de deuda local, que no soluciona el problema fiscal pero despejó vencimientos de corto plazo.
#FocoEnLaRegión



Argentina: Perfil de vencimientos del Tesoro en moneda local

En AR\$ millones



Fuente: Consultora Invecq argentina

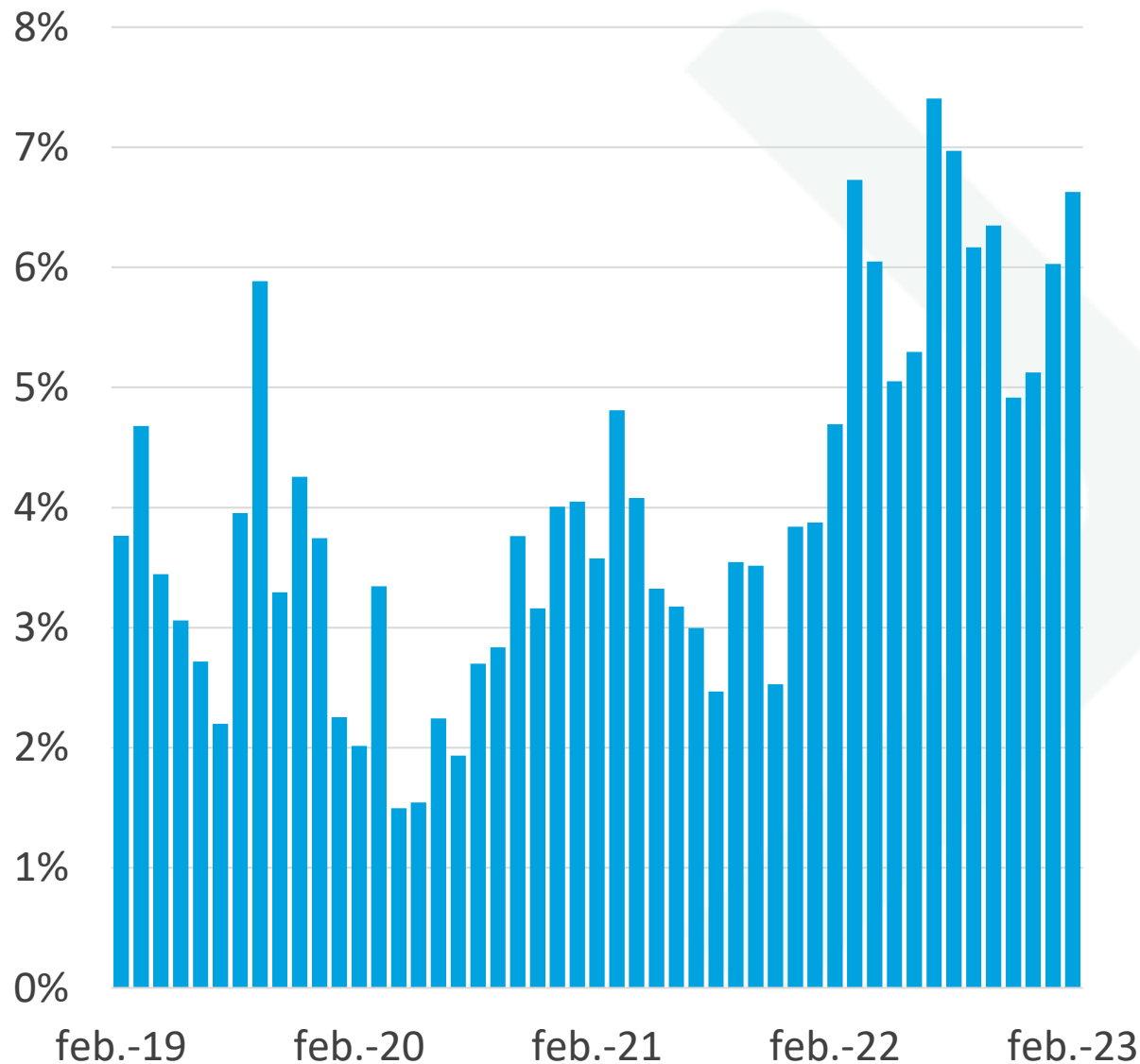
La alta emisión para atender el financiamiento del déficit fiscal y las expectativas devaluatorias en Argentina han dado lugar a niveles de inflación de tres dígitos.

#FocoEnLaRegión

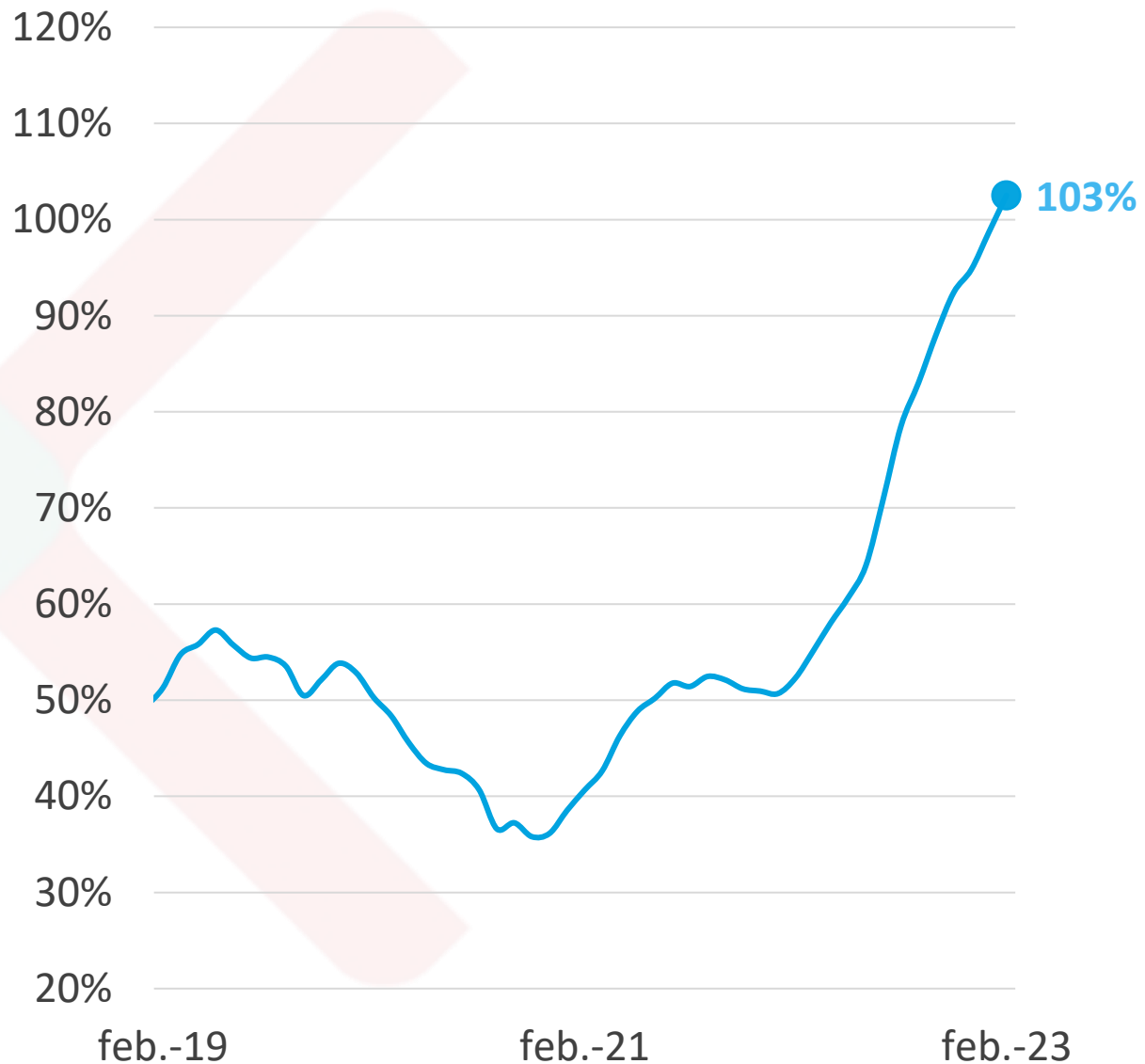


Inflación en Argentina

Evolución mensual



Evolución doce meses



Las brechas entre las cotizaciones paralelas y oficiales permanecen en niveles muy altos, en un contexto de restricciones financieras y en el que el mercado descuenta que el tipo de cambio nominal seguirá subiendo.

#FocoEnLaRegión



Tipo de cambio en Argentina

Datos diarios



Brechas dólares paralelos vs. oficial

Datos diarios



2023 será año electoral en Argentina y el panorama permanece sumamente abierto. Sea cual sea el desenlace, los mercados asignan una muy baja probabilidad a que se ponga en marcha un plan de estabilización exitoso en el corto plazo.

#FocoEnLaRegión



Argentina: Calendario electoral en 2023



13 de agosto



Primarias Abiertas Simultaneas y Obligatorias (PASO)

22 de octubre



Elecciones generales

19 de noviembre



Balotaje

(Si ninguno de los candidatos presidenciales obtiene el 45% de los sufragios o el 40% y una diferencia de 10 puntos con el segundo)

En las elecciones generales se elige presidente y vicepresidente y se renueva parcialmente el Congreso: se eligen 130 diputados nacionales (la mitad del total) y 24 senadores nacionales (un tercio del total).

Nota: La fecha de las PASO difiere en algunas provincias respecto a lo señalado en el diagrama.

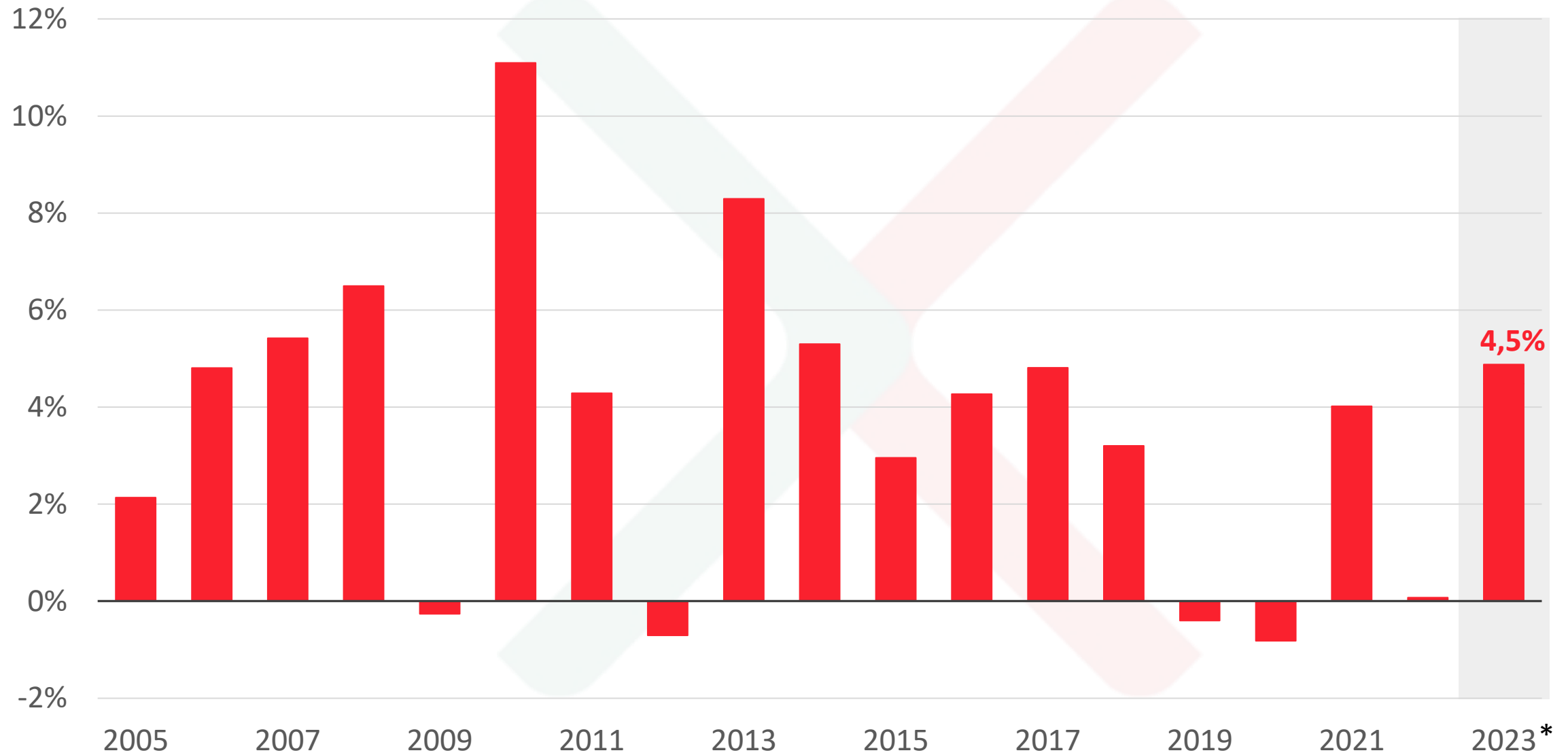
A fin de mes también tendremos elecciones presidenciales en Paraguay. El oficialismo se encamina a retener el gobierno para el próximo período. #FocoEnLaRegión

En contraste con Argentina y Brasil, Paraguay comenzó el 2022 con su economía en recesión por la fuerte sequía, pero sobre el cierre del año mostraba un mayor dinamismo. Las perspectivas para 2023 son de un crecimiento en el eje de 4,5%.#FocoEnLaRegión

Paraguay: Producto Bruto Interno



Variación anual

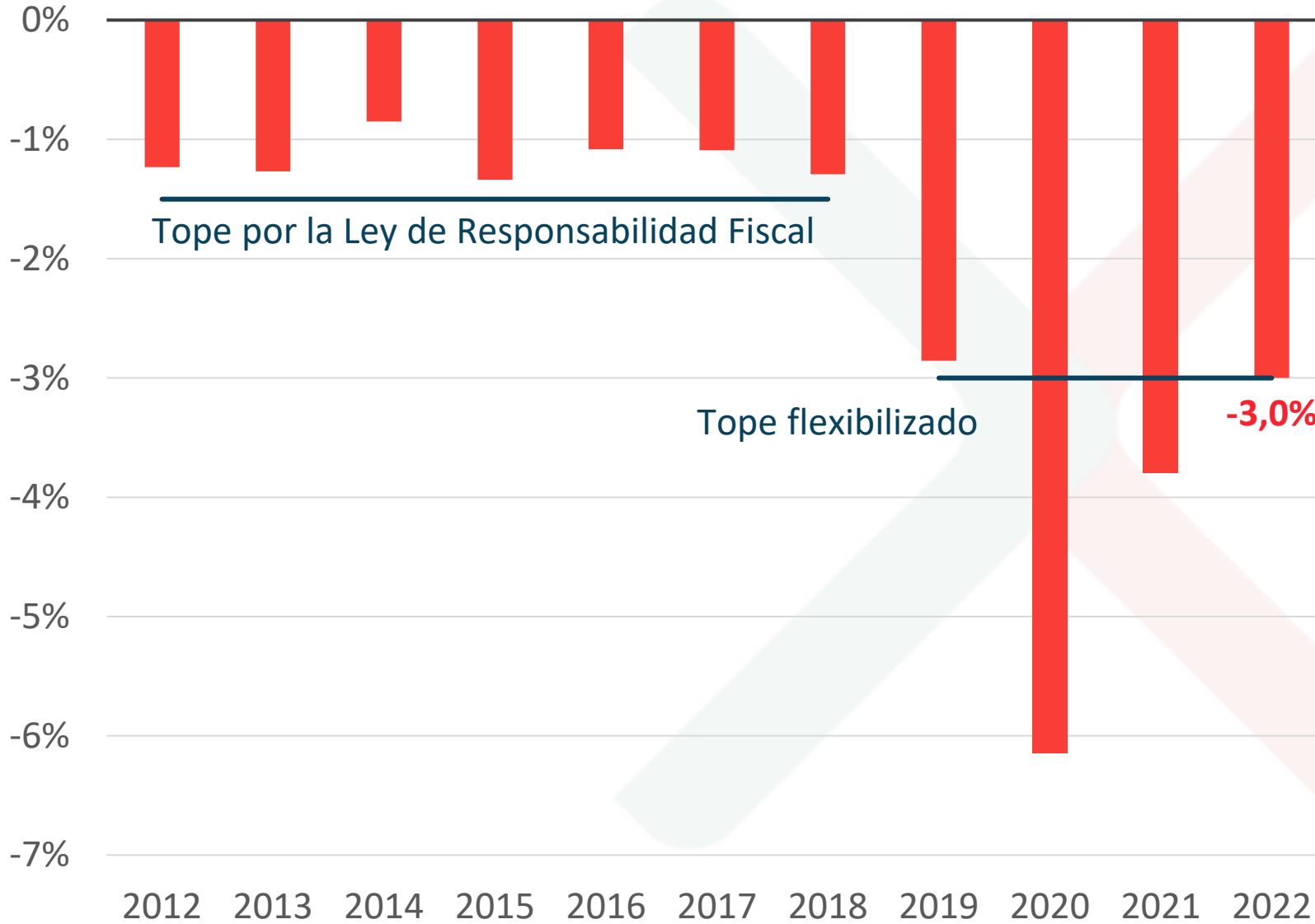


*Mediana de la encuesta de Expectativas de Variables Económicas

Luego del aumento del déficit fiscal en pandemia, Paraguay viene ajustando sus cuentas públicas y se aguarda que el año próximo vuelva a cumplir con el tope original de la Ley de Responsabilidad Fiscal.
#FocoEnLaRegión

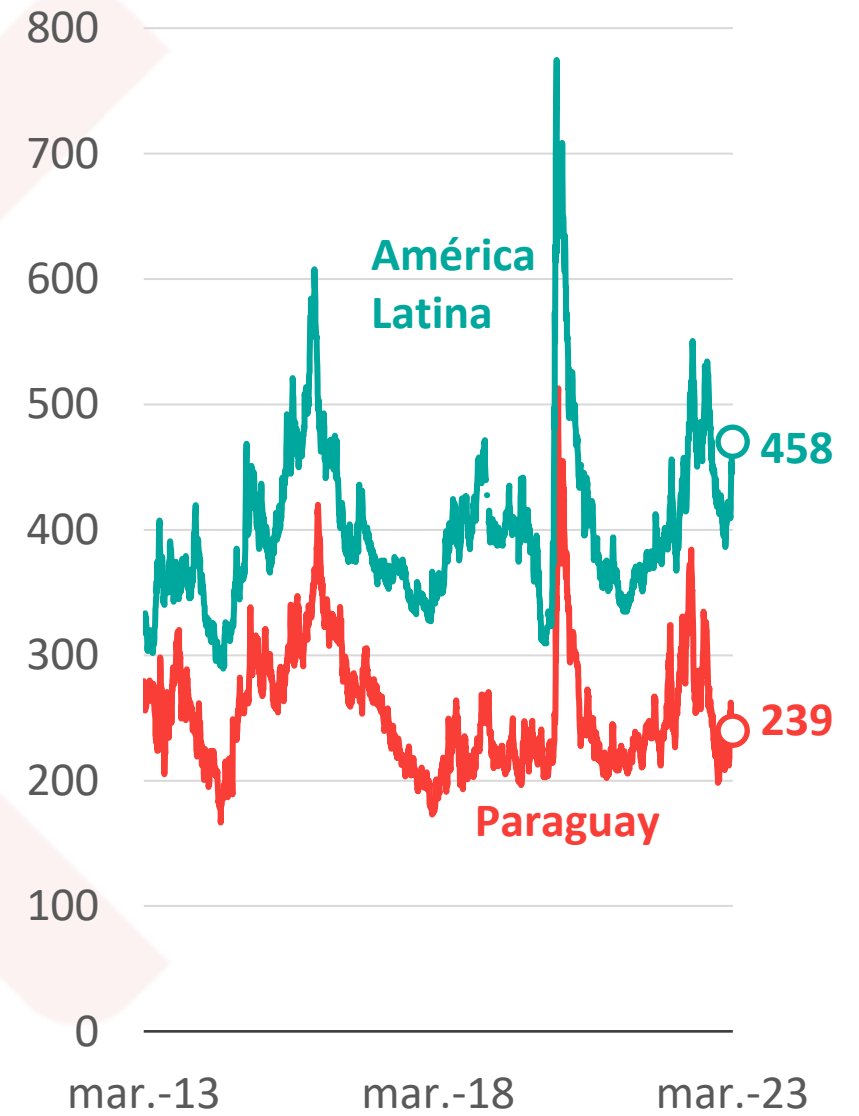
Paraguay: Resultado Fiscal

% del PIB



Riesgo país

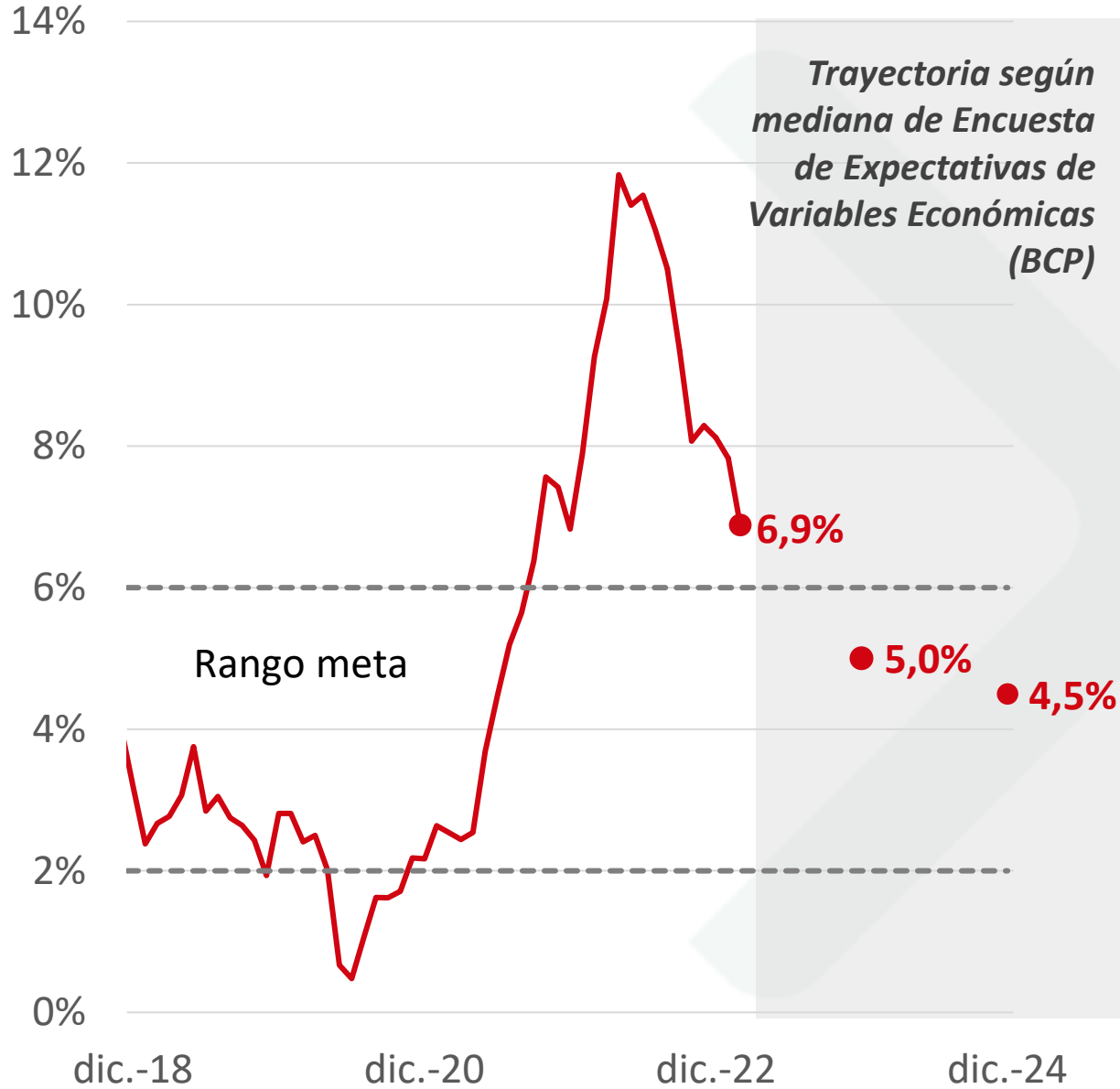
Datos diarios. EMBI.



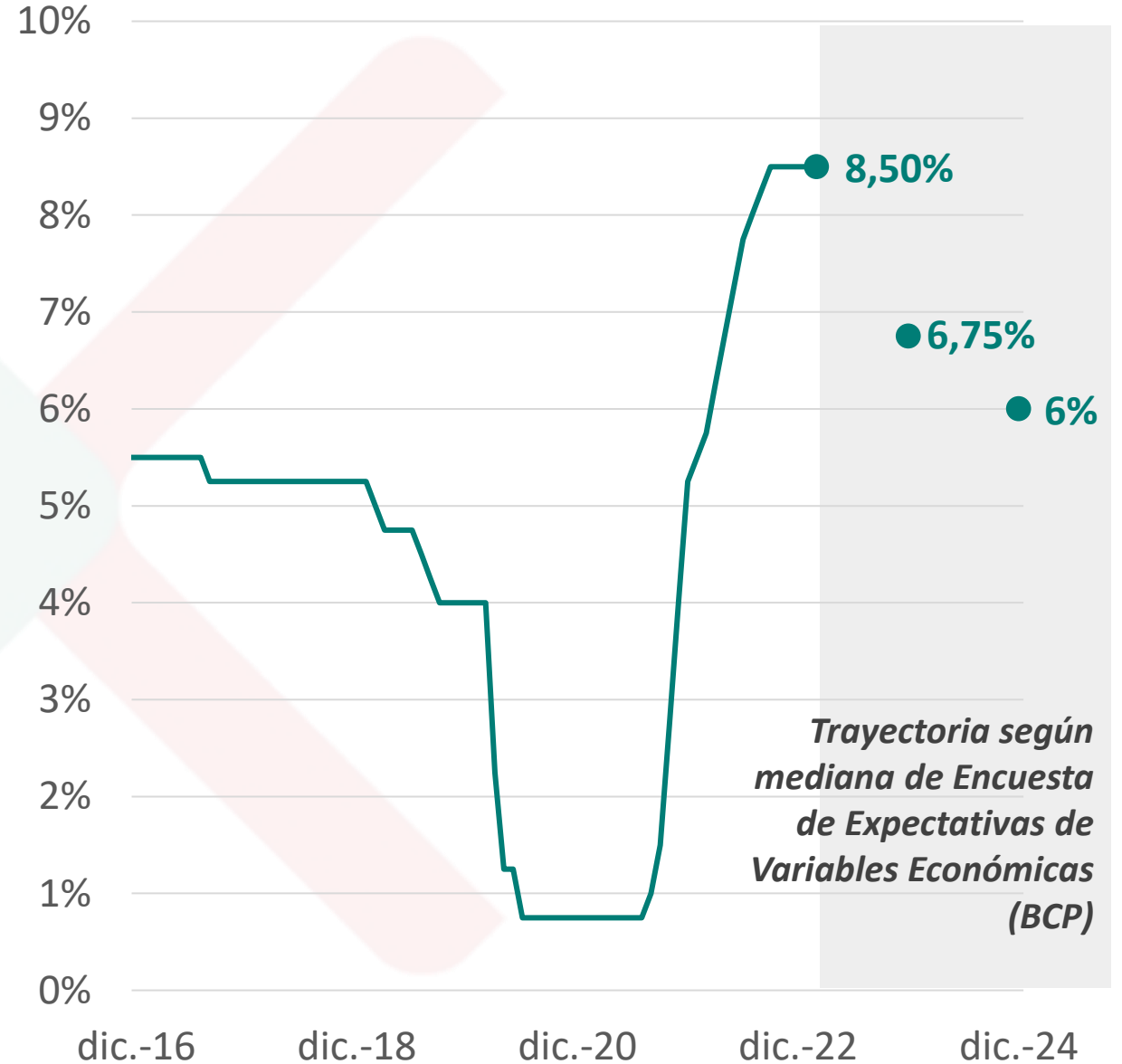
La inflación viene cediendo en Paraguay y los agentes esperan que continúe bajando hacia el rango meta. El Banco Central debería, al igual que en Brasil, lograr encontrar espacios para flexibilizar la política monetaria este año. #FocoEnLaRegión



Paraguay: Inflación anual



Tasa de política monetaria



El dólar en Paraguay ha caído en el inicio de 2023, pero no lo había hecho el año pasado. Por eso, es de los únicos países de la región (dejando de lado los casos particulares de Argentina y Colombia) en donde se observa un dólar más alto que a fines de 2021. #FocoEnLaRegión



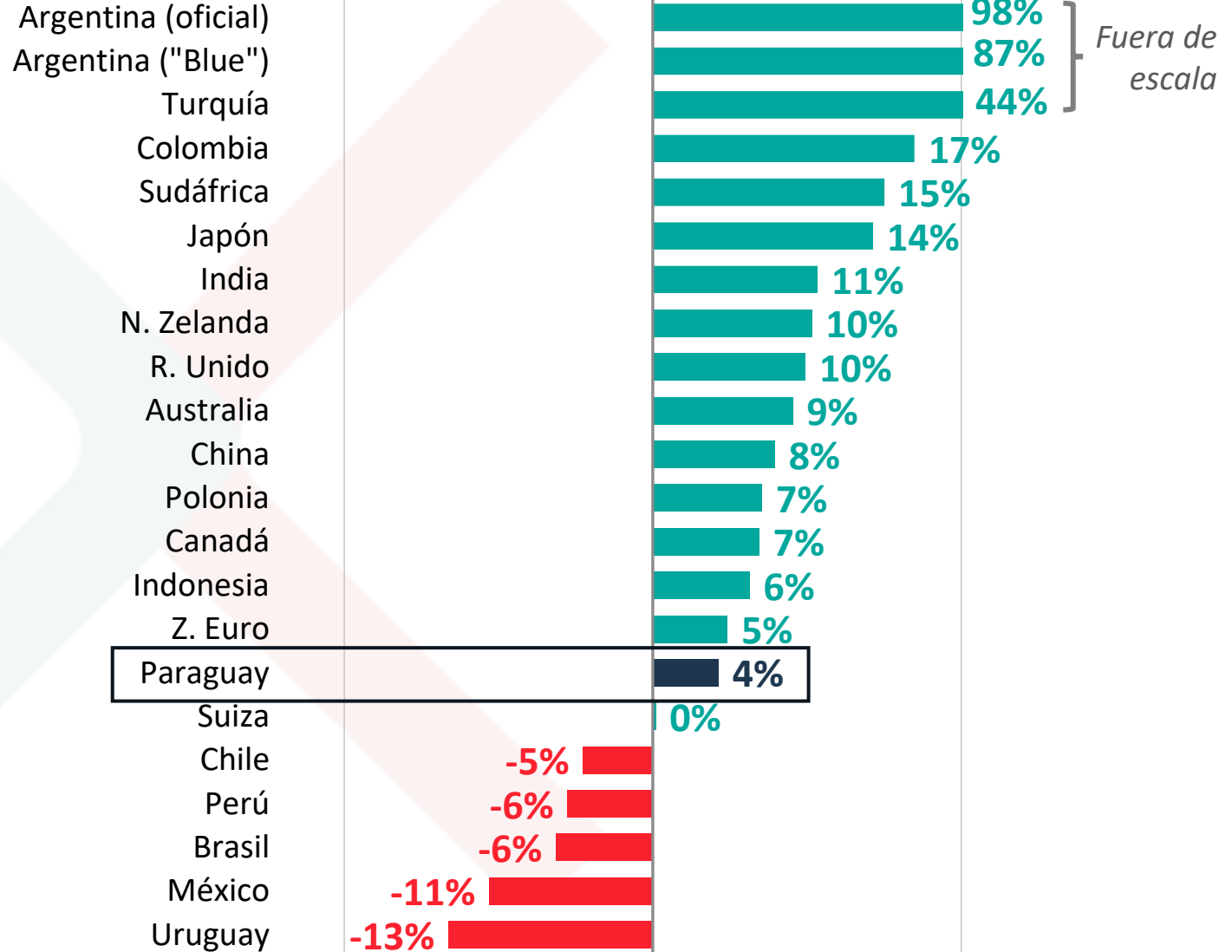
Paraguay: Tipo de cambio (G\$/US\$)

Datos diarios



Variación tipo de cambio

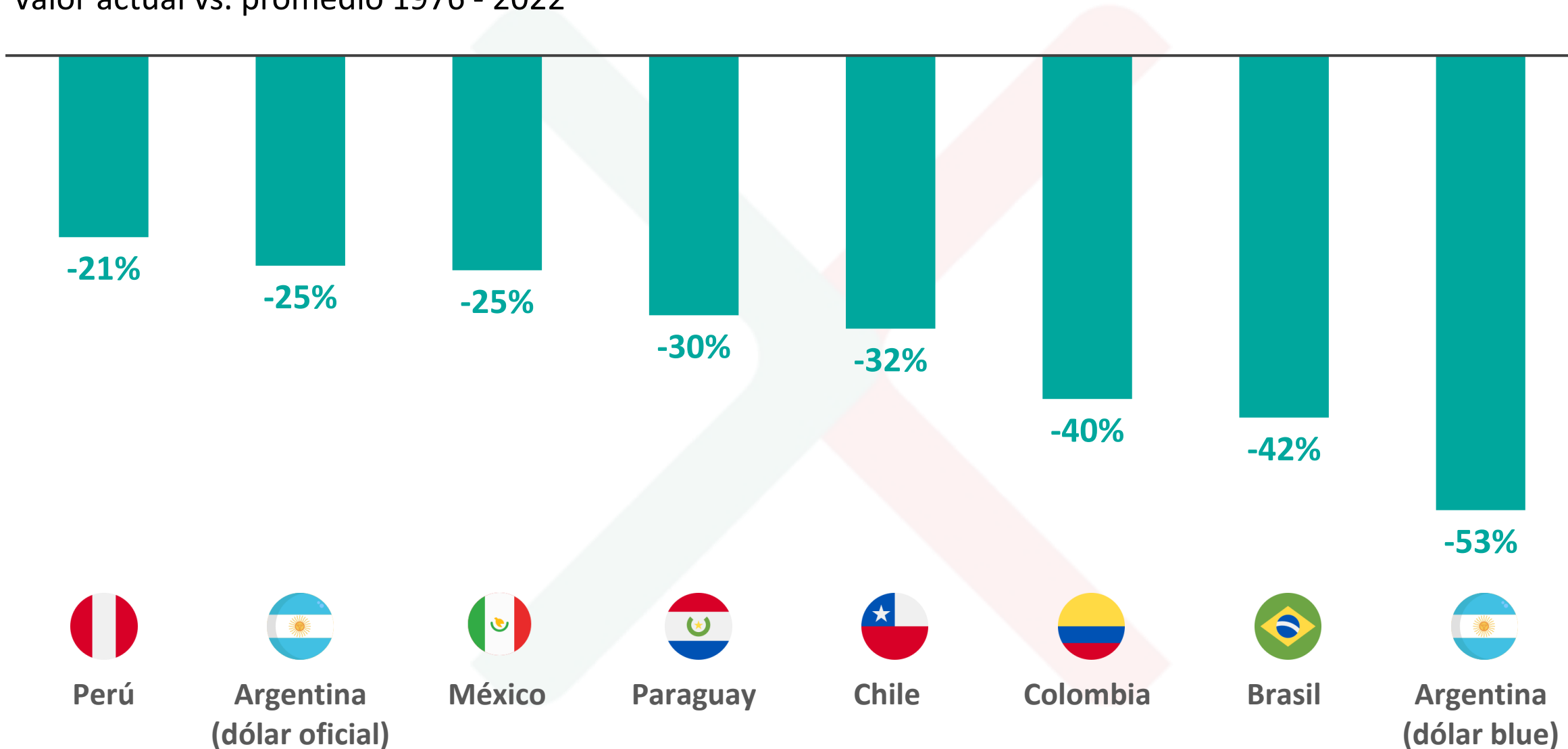
Frente a fines de 2021



Uruguay destaca en esa comparación como el país que acumula la mayor apreciación nominal de su moneda. Nuestro tipo de cambio real bilateral con todos los países de la región se encuentra muy por debajo de los parámetros de las últimas décadas.
#FocoEnLaRegión

Tipo de cambio real de Uruguay vs. países de la región:

Valor actual vs. promedio 1976 - 2022



EXANTE

ECONOMÍA Y FINANZAS CORPORATIVAS

exante.com.uy

