

# Argentina se aprieta el cinturón, votaciones en Chile, Latinoamérica y América la Reserva Federal

15 de diciembre de 2023

Con la economía argentina profundamente en territorio de crisis, la nueva administración de Milei no perdió tiempo en anunciar un plan de estabilización para la economía esta semana. Esto incluyó una fuerte devaluación del peso y un gran ajuste fiscal de aproximadamente el 5% del PIB en busca de un superávit presupuestario primario en 2024. Los mercados acogieron con agrado el plan, y los diferenciales de los bonos soberanos en dólares se redujeron en más de 100 puntos básicos esta semana. Si bien la rápida acción del nuevo gobierno es alentadora, existen interrogantes sobre cuán factibles son las medidas fiscales anunciadas.

La historia de Argentina ofrece poco consuelo. En los últimos 30 años, el gobierno sólo ha obtenido un superávit primario en épocas en las que los precios de las materias primas estaban en auge. Y una reducción del déficit primario equivalente al 5% del PIB en un solo año sólo se ha logrado una vez desde 1900. Estos ajustes también son extremadamente raros en otras partes del mundo de los mercados emergentes.

Impulsar estas duras medidas fiscales esta vez será una tarea muy difícil. De hecho, las organizaciones de izquierda ya han convocado una “huelga inmediata”, así como una gran protesta contra la austeridad el 20 de diciembre. Incluso si el gobierno desafía la reacción pública y mantiene políticas estrictas en el corto plazo, su compromiso con la austeridad se pondrá a prueba cuando se acerquen las próximas elecciones legislativas dentro de dos años. Fue entonces cuando el expresidente de centroderecha Macri vaciló en sus planes de austeridad en un intento por apuntalar el menguante apoyo, lo que finalmente allanó el camino para la crisis de Argentina en 2018.

## El voto constitucional en Chile: una tradición anual

Los chilenos acudirán nuevamente a las urnas el domingo para aprobar o rechazar el último proyecto de constitución.

Allá por 2022, que marcó el primer intento fallido de reescribir la constitución, la perspectiva de cambios radicales en el modelo económico de Chile provocó una mayor volatilidad en los activos financieros del país. Por el contrario, la votación del domingo se ha convertido en un poco irrelevante, lo que refleja el hecho de que la nueva carta es mucho más moderada y, según la última encuesta de Cadem, es probable que sea rechazado de todos modos (esto significaría que la actual constitución de la era Pinochet sigue siendo en su lugar).

Si bien un rechazo eliminaría la amenaza de cambios radicales en el entorno legal y empresarial de Chile, el riesgo sería un nuevo estallido de malestar social dado que muchos de los temas que estuvieron en el centro de las protestas masivas de 2019 siguen sin resolver.

### **La Fed da un respiro a los bancos centrales latinoamericanos**

Fuera de Argentina, los grandes movimientos en los mercados financieros de la región esta semana fueron impulsados por la reunión del FOMC del miércoles. Las expectativas sobre las tasas de interés en EE. UU. han bajado, pero creemos que habrá más flexibilización de la que se estima en el precio.

En principio, esto debería abrir la puerta a más recortes de tasas dentro de América Latina. Las tasas de interés locales pueden reducirse manteniendo al mismo tiempo un alto diferencial frente a Estados Unidos y reduciendo el riesgo de caídas de la moneda. Pero en la práctica, la Reserva Federal no parece influir en los bancos centrales latinoamericanos en la medida que cabría esperar. Los ciclos de ajuste comenzaron en América Latina mucho antes que en Estados Unidos, y algunos bancos centrales ya están *recortando* las tasas de interés.

El punto clave es que las presiones inflacionarias generadas internamente son el factor clave en las funciones de reacción de los bancos centrales. Dado que es probable que el rápido crecimiento de los salarios mantenga alta la inflación de los servicios, esperamos que las tasas de interés en América Latina se reduzcan menos de lo que la mayoría espera. El de México es el banco central con más probabilidades de seguir a la Reserva Federal, dados los estrechos vínculos entre los dos países. Pero las presiones inflacionarias subyacentes parecen más fuertes allí que en otros lugares, lo que limita el margen de maniobra, algo evidente en la reunión de la Junta del jueves.

### **La semana que viene**

Es probable que el banco central de Colombia inicie su ciclo de flexibilización, mientras que las autoridades de Chile seguirán normalizando su política.

## **Vistas previas de datos**

### **Mar. 19 Dic – Anuncio de Tasas de Interés en Colombia (Dic.)**

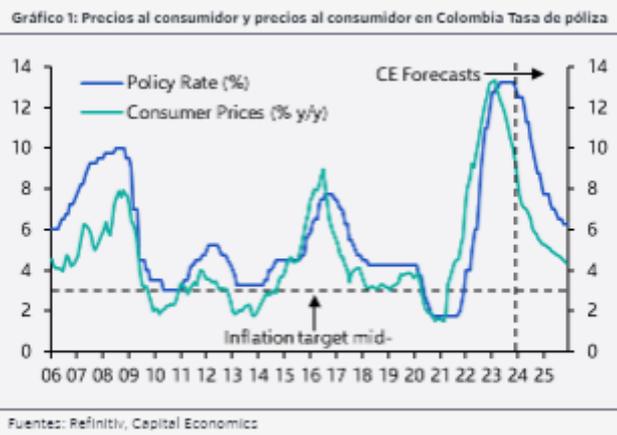
Previsiones	Hora (GMT/ET)	Anterior	Consenso	Economía del capital
Tasa de política (%)	18.00/13.00	13.25	13.13	13.00

*Colombia se unirá al club de recortes de tasas*

Creemos que el banco central de Colombia (BanRep) iniciará su ciclo de flexibilización con un recorte de 25 pb a 13,00% en la reunión de la próxima semana.

El BanRep ha dejado su tasa de política sin cambios desde mayo en medio de fuertes presiones sobre los precios debido a la dinámica del mercado laboral y los aumentos de los precios de los combustibles. Pero las probabilidades a favor de recortes de tipos han aumentado. En la reunión de la junta directiva del mes pasado, dos de los siete miembros votaron a favor de un recorte de 25 puntos básicos. Dado que la lectura de inflación de noviembre muestra una relajación generalizada de las presiones sobre los precios y la economía está en dificultades, creemos que el banco central aplicará su primer recorte el martes.

De cara al futuro, la inflación debería caer bruscamente a lo largo del próximo año. Dicho esto, se mantendrá muy por encima del objetivo del  $3\pm 1\%$  del BanRep, lo que respalda nuestra opinión de que el ciclo de flexibilización no será tan agresivo como la mayoría espera. Hemos previsto recortes de tipos acumulados de 475 puntos básicos en 2024, lo que dejaría el tipo de interés oficial en el 8,00% para finales de año. (Ver Gráfico 1).



### Mar. 19 Dic – Anuncio de Tasas de Interés de Chile (Dic.)

Previsiones	Hora (GMT/ET)	Anterior	Consenso	Economía del capital
Tasa de política (%)	21.00/16.00	9.00	8.50	8.25

### *Chile volverá a aplicar agresivos recortes de tasas*

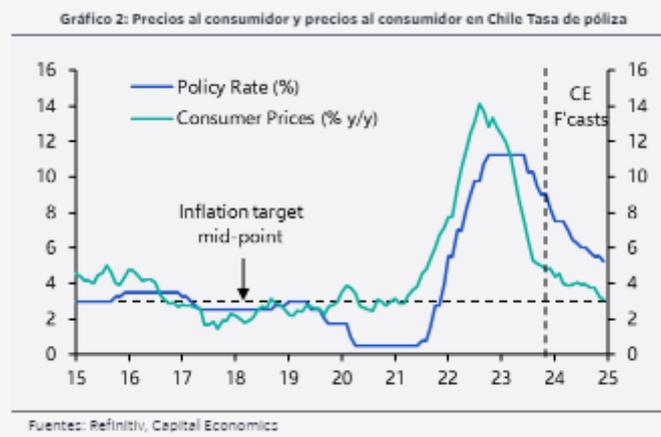
Creemos que el Banco Central de Chile (BCCh) acelerará el ritmo de flexibilización de su política monetaria con un recorte de 75 puntos básicos en la reunión de la próxima semana.

Es cierto que [la inflación cayó](#) menos de lo esperado en noviembre, hasta el 4,8% interanual, desde el 5,0% interanual de octubre. Pero esto se debió principalmente a

presiones más fuertes sobre los precios no subyacentes. Y el panorama general es que la presión sobre los precios ha disminuido sustancialmente este año.

Es más, los factores que llevaron al BCCh a recortar las tasas en 50 pb menos de lo esperado (en lugar de los 75 pb que habían anunciado) en su última reunión: las caídas del peso y el aumento del dólar estadounidense. Los rendimientos de los bonos del Tesoro se han revertido. Con todo, pensamos que el BCCh volverá a los recortes de 75pb que señaló en su [anterior informe de política monetaria](#).

De cara al futuro, si bien esperamos que el proceso de desinflación se desacelere el próximo año, sí creemos que la tasa general volverá al objetivo del 3% del banco central. Esto llevará al banco central a recortar las tasas de manera más agresiva que en la mayoría de los demás mercados emergentes, al 5,25% para fines del próximo año. (Ver gráfico 2.)



## Diario Económico & Previsiones

### Próximos eventos y publicaciones de datos

Fecha	País	Lanzamiento/Indicador/Evento	Hora (GMT)	Hora (EST)	Anterior*	Mediana*	Previsión CE*
Jueves 19 <sup>de</sup> junio		Columna Actividad Económica (octubre)	16.00	11.00	(-0,1%)	-	-
Martes 19 <sup>de</sup> junio		brz Acta de Reunión de Política Monetaria	11.30	06.30	-	-	-
		Columna Anuncio de tasa de Interés	18.00	13.00	13,25%	13,13%	13,00
		chl Anuncio de tasa de Interés	21.00	16.00	9,00%	-	8,25%
Miércoles 20 <sup>de</sup> junio		México Ventas minoristas (octubre)	12.00	07.00	-0,2% (+2,3%)	-	-
		brz Actividad Económica (octubre)	12.00	07.00	-0,1% (-0,3%)	-0,1% (+1,8%)	-
		Columna Balanza Comercial (octubre)	15.00	10.00	-600 millones de dólares	-	-
		Arg Balanza Comercial (nov.)	19.00	14.00	-500 millones de dólares	-	-
		C.Rc Anuncio de tasa de Interés	-	-	6,25%	-	6,00%
	Arg Saldo presupuestario (noviembre, ARS)	-	-	-330.000 millones	-	-	
Jueves 21 <sup>de</sup> junio		brz Informe de inflación del Banco Central	11.00	06.00	-	-	-
	México IPC quincenal (15 <sup>to</sup> diciembre)	12.00	07.00	-0,1% (+4,3%)	-	+0,5% (+4,4%)	
	Arg Índice de Actividad Económica (octubre)	19.00	14.00	+0,0% (-0,7%)	-	-	
	Arg Tasa de desempleo (T3)	19.00	14.00	6,20%	-	-	
Viernes 22 <sup>de</sup> junio		brz Cuenta Corriente (nov.)	11.30	06.30	-200 millones de dólares	-	-

		México	Balanza Comercial (nov.)	12.00	07.00	-300 millones de dólares	-	-
		México	Índice de Actividad IGAE (Oct.)	12.00	07.00	+0,6% (+3,3%)	-	-
		Columna	Acta de Reunión de Política Monetaria	22.00	17.00	-	-	-
<b>Publicaciones y eventos de datos futuros seleccionados:</b>								
28 <sup>th</sup> diciembre		brz	IPCA-15 Inflación (dic.)	12.00	07.00	+0,3% (+4,8%)	-	-
		México	Tasa de desempleo (noviembre)	12.00	07.00	2,75%	-	-
		Arg	Cuenta Corriente (T3)	19.00	14.00	-6.400 millones de dólares	-	-
29 <sup>th</sup> diciembre		brz	Saldo presupuestario nominal (nov., BRL)	11.30	06.30	-47.100 millones	-	-
		brz	Saldo del presupuesto primario (noviembre, reales)	11.30	06.30	+14,8 mil millones	-	-
		brz	Tasa de desempleo (noviembre)	12.00	07.00	7,60%	-	-
		chl	Producción Industrial (noviembre)	12.00	07.00	(+1,1%)	-	-
		chl	Tasa de desempleo (noviembre)	12.00	07.00	8,90%	-	-

		Columna	Tasa de desempleo (noviembre)	15.00	10.00	9,20%	-	-
		Valor	Anuncio de tasa de interés	-	-	9,25%	-	-

\*m/m(a/a) a menos que se indique lo contrario; † = día anterior

Fuentes: Bloomberg, Capital Economics



## Principales aspectos económicos y económicos. Previsiones de mercado

Cuadro 1: Tasas de política del Banco Central (%)

País	Tasa de política	El último (15 <sup>th</sup> diciembre)	Último cambio	Próximo cambio	Previsiones	
					Fin 2023	Fin 2024
Brazil	Objetivo seco	11.75	Bajar 50 pb (diciembre '23)	Baja 50 pb (24 de enero)	11.75	9.50
México	Terifa nocturna	11.25	Hasta 25 pb (marzo '23)	Caída de 25 pb (24 de febrero)	11.25	9.25
Colombia	Tasa de intervención	13.25	Hasta 25 pb (abril de '23)	Caída de 25 pb (dic. '23)	13.00	8.25
Chile	Terifa nocturna	9.00	Bajar 50 pb (octubre '23)	Caída de 75 pb (23 de diciembre)	8.25	5.25
Perú	Tasa de referencia	7.00	Bajar 25 pb (noviembre '23)	Caída de 25 pb (dic. '23)	6.75	5.00

Fuentes: Refinitiv, Capital Economics

Tabla 2: Tipos de cambio frente al dólar estadounidense y al dólar estadounidense. Mercados de valores

País	Divisa	El último (15 <sup>th</sup> diciembre)	Previsiones		Bolsa de Valores	El último (15 <sup>th</sup> diciembre)	Previsiones	
			Finales 2023	Finales 2024			Finales 2023	Finales 2024
Brazil	reales	4.93	5.00	5.20	bovespa	130.334	128.000	143.250
México	MXN	17.21	17.5	20.0	En ese caso	56.818	54.300	59.200
Argentina	ARS	801.05	650	1300	merval	960.651	-	-
Colombia	POLICIA	3960.93	4.000	4.300	COLCAP	1.160	1.010	1.090
Chile	CLP	874.10	875	825	IPSA	6.155	5.950	6.650
Perú	BOLIGRAFO	3.76	3.70	3.80	S&P/BVL	23.945	22.600	24.550

Fuentes: Refinitiv, Capital Economics

Tabla 3: PIB y PIB Precios al consumidor (% a/a)

	Parte de Mundo <sup>1</sup>	PIB					Precios para el consumidor			
		2011-20 Avenida.	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Brazil	2,3	0,3	3,0	3,3	1,3	1,5	9,3	4,5	4,3	3,8
México	1,9	0,9	3,9	3,5	1,8	1,8	7,9	5,5	4,5	3,5
Argentina	0,7	-0,7	5,0	-2,5	-2,3	2,3	72,4	132,0	219,5	101,5
Colombia	0,6	2,5	7,3	1,0	1,3	2,3	10,2	11,8	6,8	4,8
Chile	0,4	2,1	2,4	0,0	2,3	2,8	11,6	7,8	4,0	3,3
Perú	0,3	2,5	2,7	-0,8	1,8	2,3	7,9	6,3	3,0	3,5
Juicio. Soge.	0,2	4,1	4,9	2,0	3,3	4,8	8,8	4,8	4,0	4,0
Ecuador	0,1	1,6	2,9	1,3	1,0	1,8	3,5	2,3	1,8	2,0
Venezuela	-	-12,7	15,5	6,5	5,0	5,0	155	340	90	80
Panamá	0,1	3,5	10,8	6,0	3,0	3,5	2,8	1,5	1,5	1,3
Costa Rica	0,1	2,8	4,6	4,8	3,3	3,5	8,3	0,8	1,5	2,5
Uruguay	0,1	1,5	4,9	1,0	2,3	2,8	9,1	5,8	6,0	5,3
<b>América Latina<sup>2</sup></b>	<b>6,8</b>	<b>0,9</b>	<b>4,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>8,7</b>	<b>5,7</b>	<b>4,4</b>	<b>3,6</b>

Fuentes: Refinitiv, Capital Economics. 1) % del PIB, 2021, términos de PPA. 2) PIB excl. Venezuela; Precios al consumidor excl. Argentina y Argentina Venezuela.

Kimberley Sperrfechter, economista de América Latina, kimberley.sperrfechter@capitaleconomics.com

[https://www.capitaleconomics.com/publications/latin-america-economics-weekly/argentinas-belt-tightening-chile-votes-latam-fed?utm\\_source=Mailthru&utm\\_medium=email&utm\\_campaign=Regular%20Report-b59c6328-e9b4-4bc5-af98-d45001d07c4b&utm\\_term=Regular%20Report-b59c6328-e9b4-4bc5-af98-d45001d07c4b](https://www.capitaleconomics.com/publications/latin-america-economics-weekly/argentinas-belt-tightening-chile-votes-latam-fed?utm_source=Mailthru&utm_medium=email&utm_campaign=Regular%20Report-b59c6328-e9b4-4bc5-af98-d45001d07c4b&utm_term=Regular%20Report-b59c6328-e9b4-4bc5-af98-d45001d07c4b)