



# Reporte de coyuntura de la Alianza Latinoamericana de Consultoras Económicas

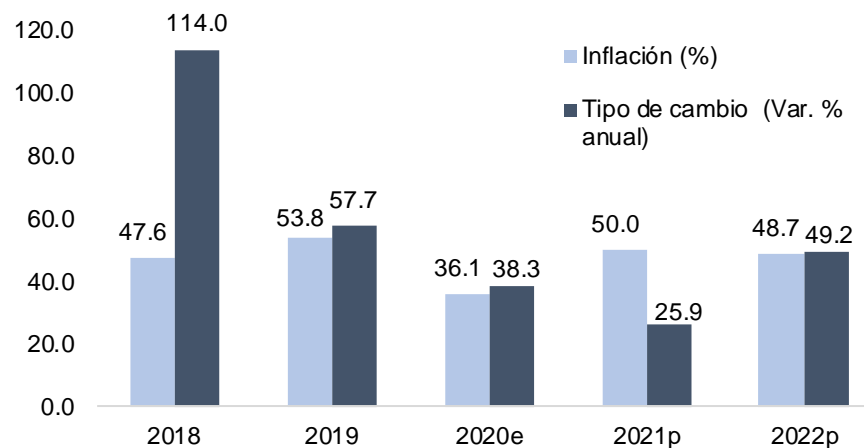
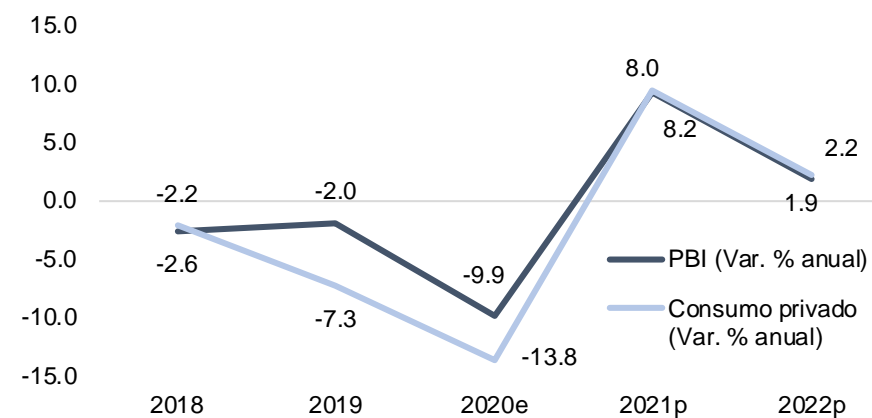
Diciembre 2021

## Consultoras asociadas



**Economía:** La economía argentina atravesó el año electoral acumulando desequilibrios. De esta manera, llegamos a las elecciones con escasas reservas netas en el BCRA -pese a las liquidaciones récord y la asignación extraordinaria de DEG- y un cúmulo de restricciones que fue in crescendo a lo largo del año. La principal definición económica que arroja el proceso post-electoral es que el oficialismo parece otorgar señales de que finalmente arribará a un acuerdo con el FMI. Este es el principal argumento que tiene el gobierno para terminar de disipar la incertidumbre en materia de política fiscal, tarifaria, salarial y cambiaria que implementará en adelante, que es justamente la que alimenta el exceso de demanda de divisas. Mientras tanto, en el actual limbo la incertidumbre se agudiza y está mostrando ser nociva. Sin definiciones claras del rumbo y en la temporada “baja” de la liquidación de agrodólares, contener las presiones cambiarias y la volatilidad financiera se vuelve cuesta arriba. De esta manera, se vuelve a reforzar la necesidad de recuperar la brújula más pronto que tarde.

**Política:** La derrota electoral de noviembre se vivió como un triunfo, gracias a las expectativas de desgracia electoral para el gobierno que antecedió el resultado. Desde ese domingo las cosas dentro del Frente de Todos parecen haberse ordenado un poco más, con un reconocimiento bastante extendido de la necesidad de que Alberto Fernández ejerza su liderazgo por sobre las internas del Gobierno. El desafío será sostener el eventual programa con el FMI, por sobre la paciencia social de la gente, que reclama una recuperación de todo lo que perdió en los últimos cuatro años (poder adquisitivo, ingresos, calidad de vida). Queda un Gobierno debilitado y urgido por atender demandas sociales, que deberá tener disciplina fiscal y orden en su política macroeconómica para atravesar los años que quedan y que no podrá desviarse del sendero acordado con el FMI para acudir en ayuda de su propio electorado si la paciencia de este no tolera el esfuerzo acordado. De eso se tratarán los dos años que quedan: de descubrir si es posible construir un sendero de recuperación económica sólido y sostenible, mientras se atienden urgencias sociales y se sobrevive políticamente a la poca paciencia social.

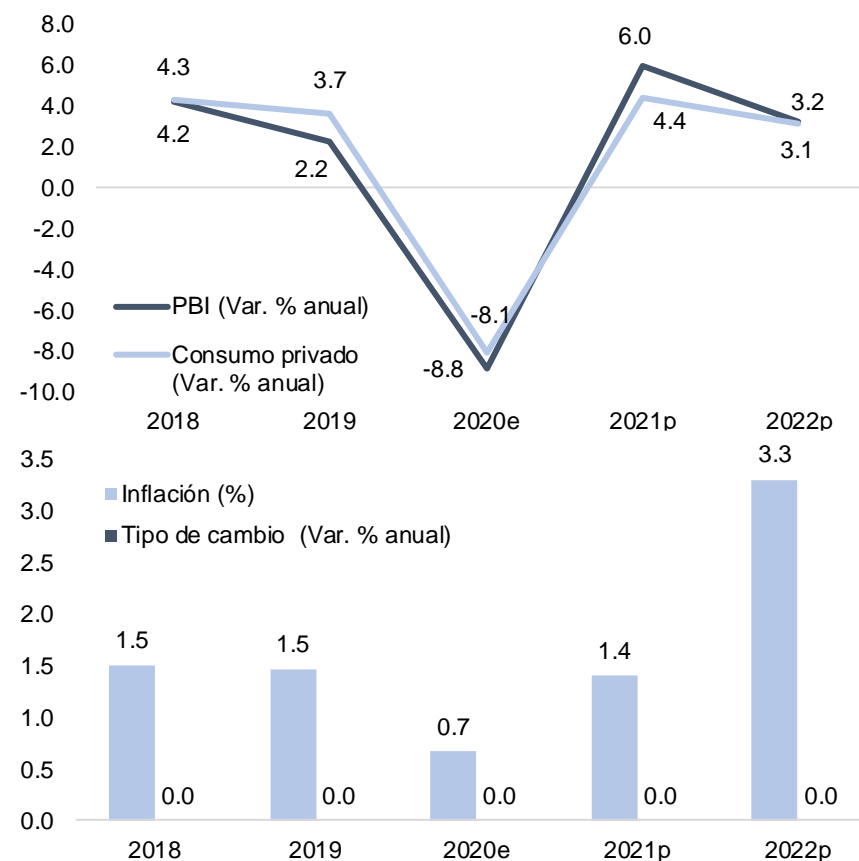


### ARS/USD

Año	2018	2019	2020	2021	2022p
ARS/USD	37.9	59.7	82.6	104.0	155.2

**Economía:** El gobierno divulgó en semanas previas el plan de desarrollo para el quinquenio 2021-25 así como el presupuesto 2022. Estas leyes apuntan a un fuerte énfasis en retomar la industrialización con sustitución de importaciones, una política popular pero infructuosa en Latinoamérica a mediados del siglo pasado, con la construcción de fábricas de medicamentos y productos industriales básicos el siguiente año. Pese al fuerte énfasis en el fortalecimiento estatal, no se visualizan políticas para revertir la declinación del sector hidrocarburos y minería. En lo público, ensalza el rol de la demanda interna promovida por la inversión pública, mientras que, en lo privado, ambos documentos oficiales señalizan que aumentará la fiscalización a las empresas en los ámbitos laboral y ambiental, deteriorando aún más el clima de negocios en el país. En este entorno, la evolución reciente de la actividad apunta a que el crecimiento este año estará en torno a 6%, con una fuerte desaceleración a 3% en 2022.

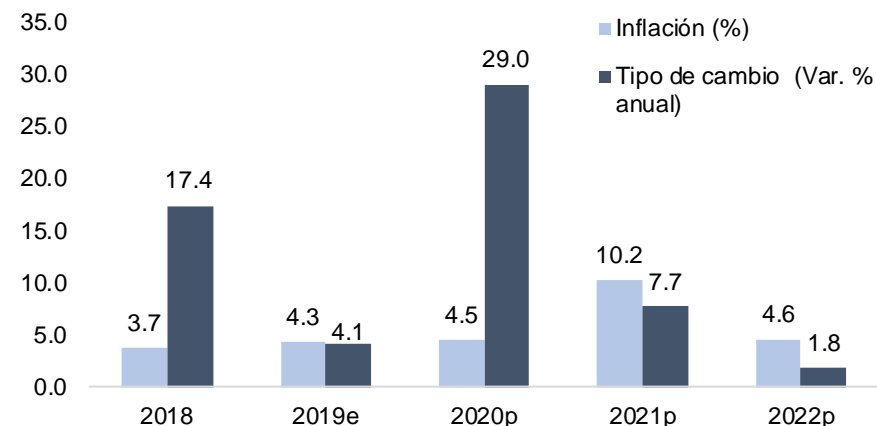
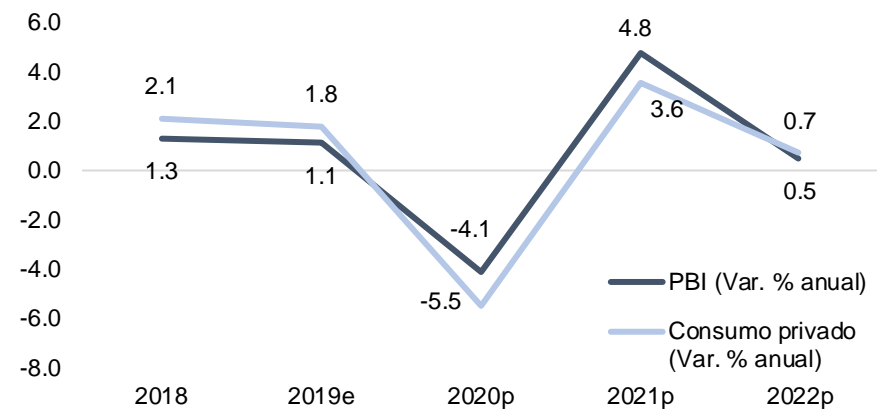
**Política:** El líder cívico potosino y excandidato a la vicepresidencia Marco Pumari fue detenido preventivamente por la fiscalía boliviana, acusado de ser responsable de la quema del tribunal electoral de su departamento durante los conflictos políticos de 2019 que derivaron en la renuncia de Evo Morales. La oposición ve esta detención como una señal de persecución a los líderes cívicos y políticos que estuvieron contra la reelección de Morales por los indicios de fraude electoral encontrados por la Organización de Estados Americanos en 2019. Sin embargo, el partido de Morales retornó al poder a través de Luis Arce en noviembre del año pasado y éste último ha mostrado una posición contraria al rol de la oposición en 2019 apelando a que la justicia procese a los líderes de esos eventos. Además, ha mostrado su peso político en las calles mediante una marcha masiva hacia la sede de gobierno (La Paz) a la cabeza de Morales y Arce a fines de noviembre, pero con acusaciones de alta participación de funcionarios públicos.



BOB/USD				
2018	2019	2020	2021	2022p
6.96	6.96	6.96	6.96	6.96

**Economia:** O enredo da economia brasileira ao longo de 2021 pode ser resumido em um período de recuperação importante dos momentos mais agudos da pandemia, em parte impulsionada pelos programas de transferência de renda. As evidências mais recentes sugerem que a recuperação cíclica já se esgotou. Na verdade, os dois últimos resultados da atividade apresentaram queda na margem. Apesar dessa perda de tração nos dados mais recentes, o quadro inflacionário surpreendeu negativamente ao longo do tempo. Não por um acaso, há um viés para maior aperto monetário ao longo de 2022 tendo em vista a persistência de uma inflação elevada, alimentada pelas incertezas de natureza fiscal. A taxa de câmbio segue em processo de desvalorização, indicando os desafios para a desinflação necessária para retomar as bases macroeconômicas de uma agenda de crescimento. O próximo ano chega com um viés negativo para o crescimento econômico diante de um equilíbrio macroeconômico voltado para o controle inflacionário e de um peso crescente das incertezas eleitorais.

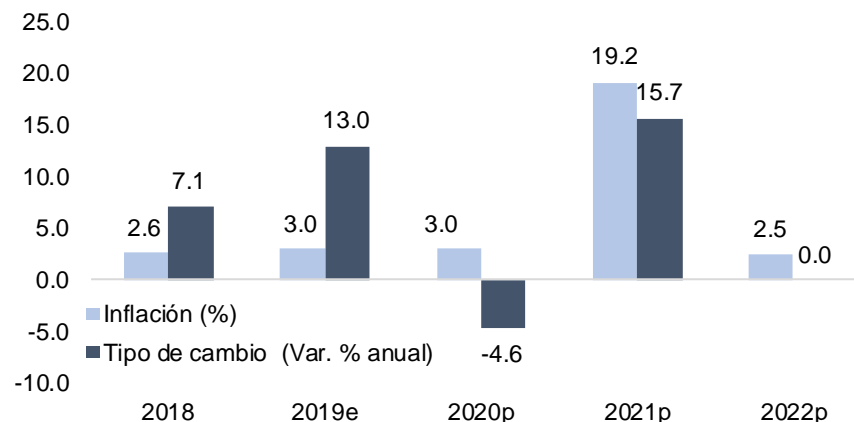
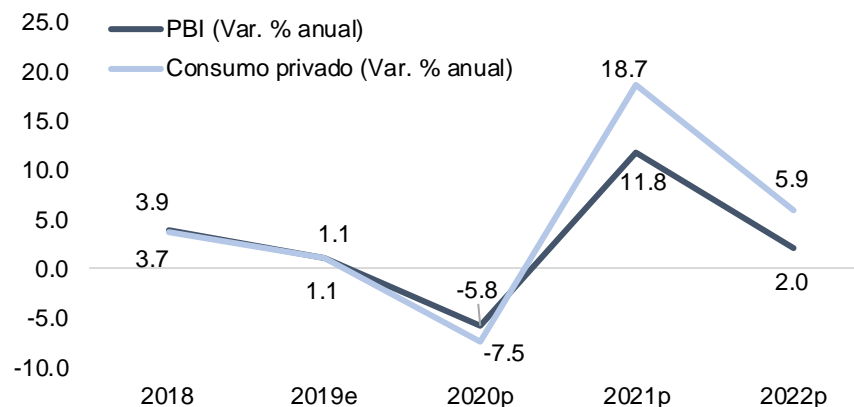
**Política:** Os sinais de expansionismo fiscal já estavam presentes no cenário diante do enfraquecimento político do presidente Bolsonaro. Esse movimento aumentou o senso de urgência por benefícios concretos aos diferentes grupos econômicos e sociais. A agenda econômica negativa ameaça a campanha de reeleição do presidente. Assim, o desafio era encontrar espaço orçamentário para acomodar os interesses eleitorais. O resultado efetivo desse equilíbrio político apareceu na mudança das regras fiscais, o que reforçou a tendência de depreciação dos ativos brasileiros. A política monetária já respondeu ao quadro de risco político, promovendo um aperto que, no limite, contribuiu para a baixa perspectiva de crescimento da economia brasileira em 2022. Esse cenário alimenta o movimento de favoritismo eleitoral do ex-presidente Lula. Assim, o governo deve intensificar o esforço de transferência de renda e ainda reforçar o tensionamento institucional, alimentando forte volatilidade futuros ativos brasileiros.



BRL/USD				
2018	2019	2020	2021	2022p
3.87	4.03	5.20	5.60	5.70

**Economía:** En el margen se ha realizado una ligera corrección al alza tanto en el crecimiento como en la inflación para el presente año. El rápido incremento en los precios ha llevado al alza la inflación esperada en una perspectiva de mediano plazo. La inflación externa sigue fuerte, lo que se amplifica por la depreciación del peso y los abultados márgenes de comercialización. Lo anterior se entiende en un contexto de niveles inusualmente altos de liquidez en los hogares, como efecto de sendas transferencias por parte del Estado a las familias, a lo que se agrega el importante retiro de fondos previsionales desde mediados del año pasado. En este contexto el Banco Central ha repetido una importante alza en la tasa de política monetaria, la que se ubica ahora en 4,0 por ciento, nivel considerado contractivo. El tipo de cambio podría ajustar algo a la baja una vez despejada la incertidumbre respecto a la segunda vuelta presidencial, pero mantendrá un alto nivel, en una perspectiva histórica más larga, recogiendo el mayor riesgo político institucional. Para el próximo año seguimos proyectando una brusca desaceleración en la actividad, la que podría derivar en una recesión hacia el segundo semestre.

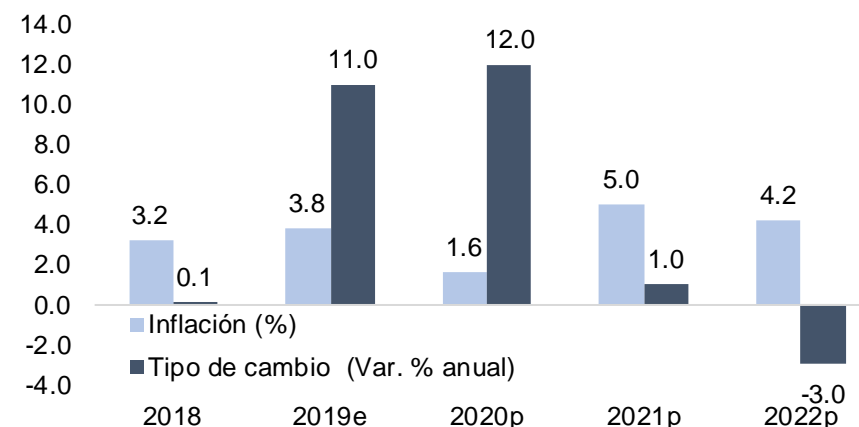
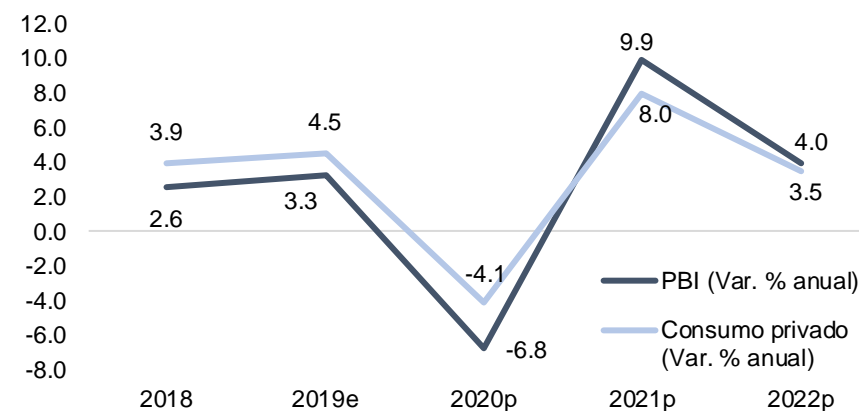
**Política:** Este fin de semana se realizará la segunda vuelta electoral, entre dos candidatos que representan a la extrema izquierda y derecha, respectivamente. El resultado debería ser muy estrecho, y puede favorecer a cualquiera. Los respectivos programas de gobierno se han moderado en sus propuestas, como una estrategia para sumar al votante de centro. El empate en la elección del senado entre la centro-derecha y la centro-izquierda acota en alguna medida la vorágine de cambios que han debilitado severamente nuestra institucionalidad los últimos 2 años. Sigue abierta mucha incertidumbre respecto al tenor del proyecto constitucional en curso.



CPL/USD				
2018	2019	2020	2021	2022p
682	770	735	850	850

**Economía:** La economía colombiana se enfrenta a choques adversos. Por un lado, la inflación en los países desarrollados y por otro la incertidumbre generada por la variante ómicron. Estos aspectos pudieron impulsar el alza temporal en la tasa de cambio, la cual superó la barrera de los 4000 pesos por dólar. Esto también ha incidido en los precios de los alimentos, los cuales se han incrementado de manera importante y llevaron a que la inflación de noviembre fuera de 0.5% intermensual, muy por encima de la expectativa del mercado de 0.1%. En este sentido, se aumenta el pronóstico de inflación de 5% hacia 5.4% para fin de 2021. De igual forma, esperamos que la inflación baje el próximo año, pero se mantendrá por encima del 4%. En lo que concierne al PIB, conservamos el pronóstico de 9.9%, pero contemplamos la posibilidad de un incremento en el futuro. Ante este escenario, se espera que el Banco de la República ajuste su tasa de política monetaria a la alza en 50 puntos básicos en el mes de diciembre.

**Política:** El pasado 13 de diciembre se definió el ajuste del salario mínimo. El incremento fue del 10.07% y llevó al salario mínimo al millón de pesos. El incremento (real) será cercano al 5% lo que lo hace uno de los incrementos más importantes en los últimos años. Dicho incremento supera con creces la regla implícita de inflación más el crecimiento de la productividad total de los factores de (5.3%+1.2%, respectivamente). Los efectos que esta medida pueda tener sobre el desempleo son inciertos, pero sí aumentará la informalidad pues a partir de este salario se determinan los pagos de seguridad social. Adicionalmente, los efectos en precios son relevantes pues algunas tarifas están indexadas.



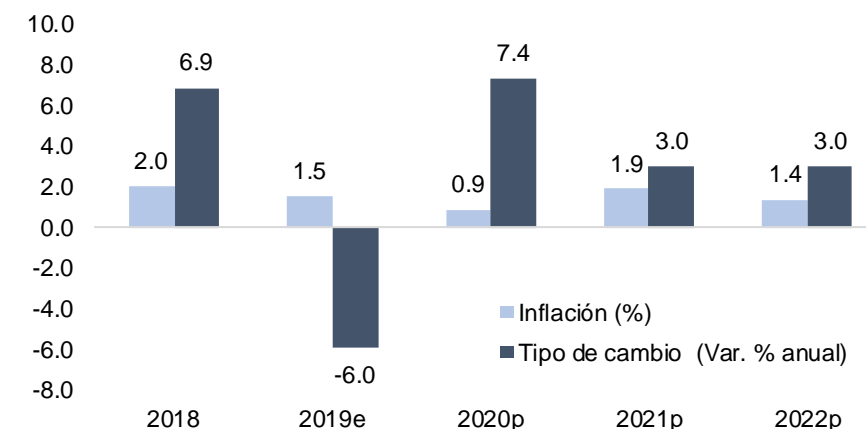
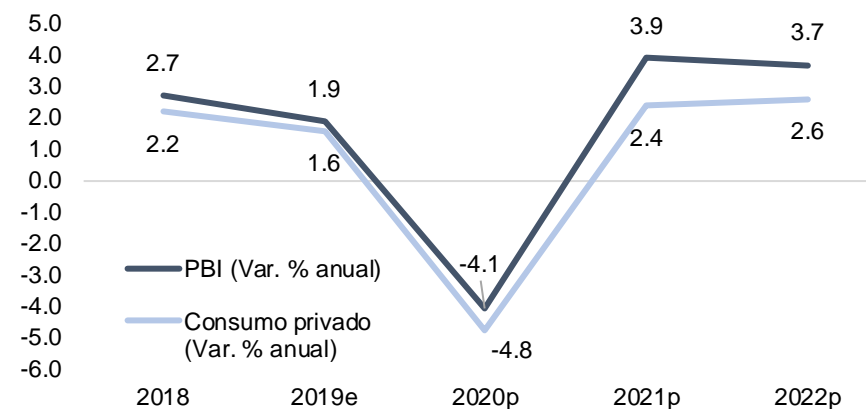
### COP/USD

Año	2018	2019	2020	2021	2022p
COP/USD	2,956	3,280	3,674	3,710	3,600

**Economía:** Según la última publicación del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), correspondiente al trimestre móvil agosto-setiembre-octubre, las cifras de empleo continúan mejorando en Costa Rica. Durante este período la población ocupada aumentó en 206 mil personas respecto al mismo trimestre móvil del año anterior, de las cuales 133 mil fueron mujeres. La tasa de ocupación tuvo un aumento de 4.5 puntos porcentuales respecto al mismo período del año anterior. En cuanto a la tasa de desempleo nacional, esta se estimó en 15%, lo cual representa una disminución de 6.9 puntos porcentuales con respecto al mismo trimestre del año anterior.

Por su parte, el nivel de precios continúa presentando una tendencia al alza en los últimos meses. En noviembre presentó un aumento de 3.35% respecto al mismo mes del año anterior. Este incremento excede el límite de 3% que pronosticó el Banco Central para los próximos dos años. Los problemas con las cadenas de suministro a nivel internacional, así como las políticas expansivas del Banco Central son algunos de los factores que han contribuido a generar presiones inflacionarias.

**Política:** Para la primera semana de diciembre, un 64.4% de la población costarricense cuenta con el esquema completo de vacunación contra el COVID-19. Los contagios diarios muestran una tendencia a la baja; además, el día 10 de diciembre el país celebró su primer día sin muertes a raíz de COVID-19 en los últimos 17 meses. Actualmente, con el surgimiento de la variante del virus Ómicron, las autoridades de salud promueven la aplicación de una tercera dosis de refuerzo para funcionarios del sector de salud, así como personas con factores de riesgo. El gobierno descartó el cierre de fronteras en tanto no fue una medida eficiente en las primeras etapas de la pandemia. Por su parte, la Ley Marco de Empleo Público, que es clave para el acuerdo con el FMI, fue aprobada en primer debate; no obstante, algunos diputados han presentado consultas de constitucionalidad sobre el proyecto, lo cual ralentiza la entrada en vigor de esta ley en la economía. El resto de las iniciativas de ley que constituyen la agenda con el FMI avanza de manera lenta.



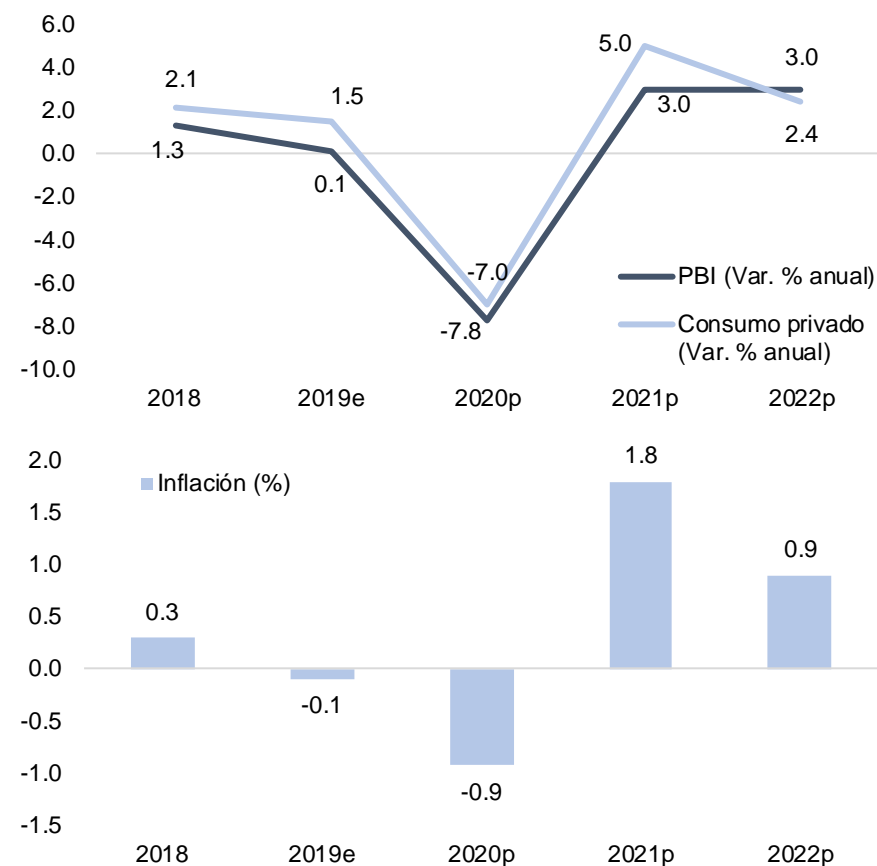
### CRC/USD

Año	2018	2019	2020	2021	2022p
Valor	609.6	573.2	615.4	633.9	652.9



**Economía:** A finales de noviembre entró en vigor la reforma tributaria presentada por el Ejecutivo y con la cual prevé recaudar \$1.900 millones en 2022 y 2023 y alrededor de \$650 millones en los años siguientes de manera permanente. Ese aumento en la recaudación vendrá dado principalmente por: un impuesto temporal al patrimonio que se cobrará por una sola vez en el caso de personas naturales (con patrimonios mayores a un millón de dólares) y dos veces (es decir, en 2022 y en 2023) en el caso de las empresas cuyo patrimonio supere los cinco millones; un aumento en el Impuesto a la Renta de los trabajadores con ingresos mensuales mayores a \$2.000; un nuevo régimen impositivo simplificado para negocios populares y microempresarios; y, un régimen de regularización de activos no declarados en el exterior. Los ingresos adicionales que generará la reforma tributaria, que también incluye rebajas impositivas para algunos productos, permitirán reducir en alrededor de 0,8 puntos porcentuales el déficit del Presupuesto General del Estado de 2022, que el gobierno estimó en 3,5% del PIB.

**Política:** La reforma tributaria había sido presentada con carácter de urgente en materia económica y por eso la Asamblea tenía 30 días para aprobar o archivarla. Dado que no hubo votos para ninguna de esas dos alternativas, la reforma entró en vigor, tal como la envió el Ejecutivo, a través del ministerio de la ley. Algo similar ocurrió con el Presupuesto General del Estado: la Asamblea hizo observaciones al documento enviado por el Ejecutivo pero, dado que la ley no establece claramente la obligación de incorporar esas observaciones, el gobierno insistió en la versión original. Posiblemente esto aumente la conflictividad ya existente entre el Legislativo (donde el gobierno tiene una bancada propia muy reducida) y el Legislativo, lo que podría complicar la aprobación de otros proyectos de ley que se deberían enviar en los próximos meses, como una reforma laboral. Esa reforma, que debería ampliar las opciones de contratación y reducir los costos de despido a fin de fomentar la creación de empleos en el sector formal, luce incluso más necesaria ahora que el gobierno, sin un argumento técnico, elevó en \$25 (o 6,25%) el salario mínimo para el próximo año.





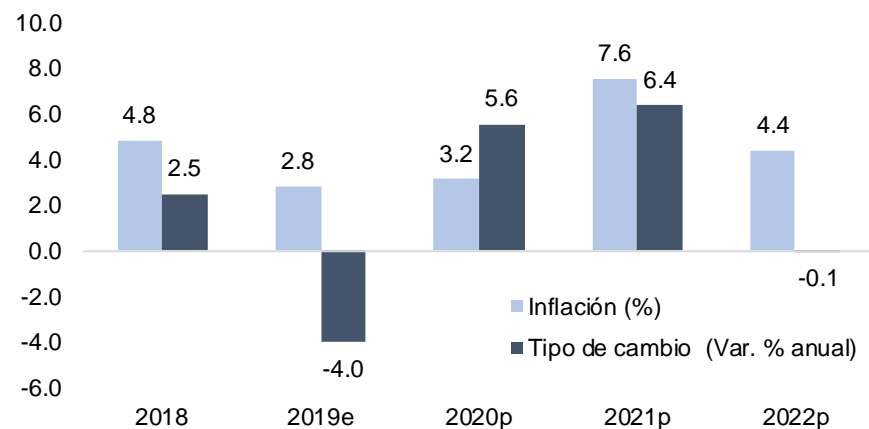
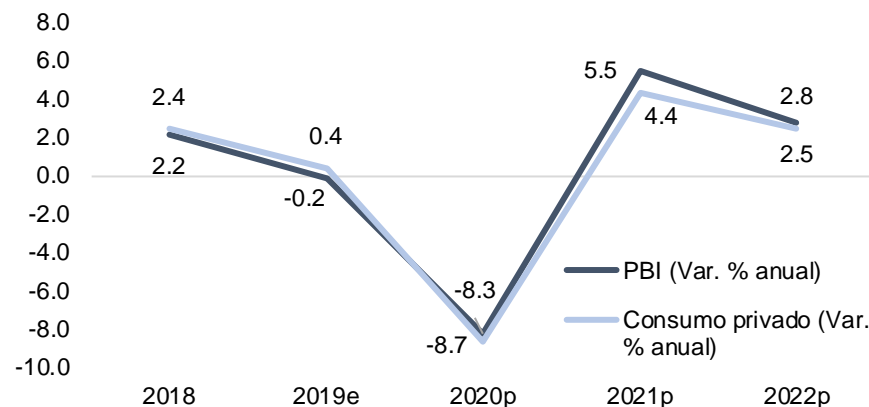
**Económico:** Al cierre de noviembre y sin cambios fue aprobado el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) por un ejercicio de 354.4 billones de dólares estimados para el año 2022 que representa un incremento en términos reales de 8.6% respecto a los egresos avalados el año pasado. Los principales ejes del PEF son las transferencias monetarias al consumo, el incremento presupuestal a los programas de asistencia social y mayor gasto para la ejecución de los proyectos bandera en infraestructura: Aeropuerto Internacional Felipe Angeles (Santa Lucía), Refinería Dos Bocas, Tren Maya y Corredor Interoceánico.

Tras el anuncio del Comité Federal de Mercado Abierto sobre el tapering de Estados Unidos, el peso tuvo su peor jornada desde marzo del 2020 generando mayor volatilidad cambiaria. Otros de los factores que contribuyeron a la depreciación cambiaria fueron la confirmación de la llegada de la variante “Ómicron” a México (con efectos en los índices bursátiles de las bolsas de valores BMV y BIVA en México) y la postulación y ratificación de la gobernadora del Banco de México.

La inflación de noviembre fue de 7.37% anual, superior al registrado en el mes pasado de 6.24%, nivel que rebasa el objetivo definido por el Banco de México del  $\pm 3\%$  anual de inflación. Se espera que en la próxima decisión de política monetaria de la Junta de Gobierno del Banco se mantenga sin cambios la tasa de interés objetivo que actualmente está en 5.0%.

**Política:** El reciente nombramiento a la gubernatura del Banco de México, que entrará en vigor a partir del primero de enero de 2022, ha generado especulación e incertidumbre por el respeto a la autonomía del banco central debido a que su nominación, enviada por el Ejecutivo a ratificación del Congreso, incumple en formas y fondos por estar fuera de tiempo y de los requisitos que la Ley y la normativa del Banco establecen. No obstante, se mantiene la credibilidad en la objetividad de los cuatro miembros adicionales que conforman la Junta de Gobierno.

La Secretaría de Salud anunció a inicios de diciembre la llegada de la variante “Ómicron” que puso en alerta a las autoridades sanitarias sobre los riesgos de la variante y las medidas preventivas. Aunado a esto se anunció la aplicación de la tercera dosis de vacunación como refuerzo a la población mayor de 60 años; sin embargo, es de considerar el retraso en las campañas de vacunación para la población en general.



**MXN/USD**

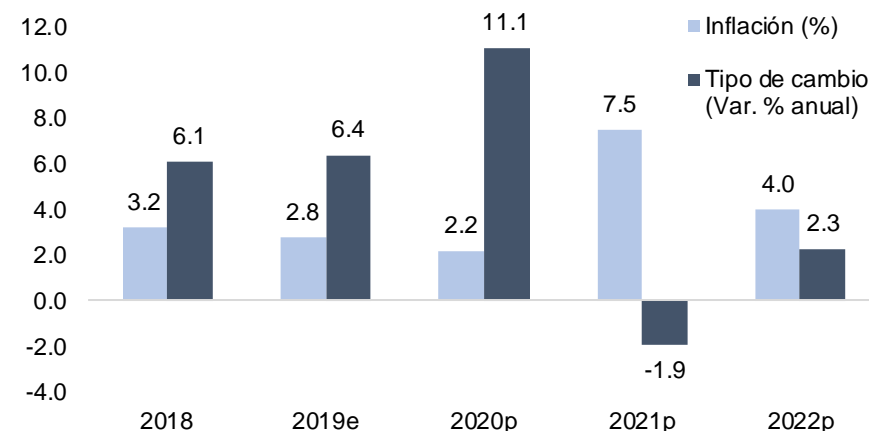
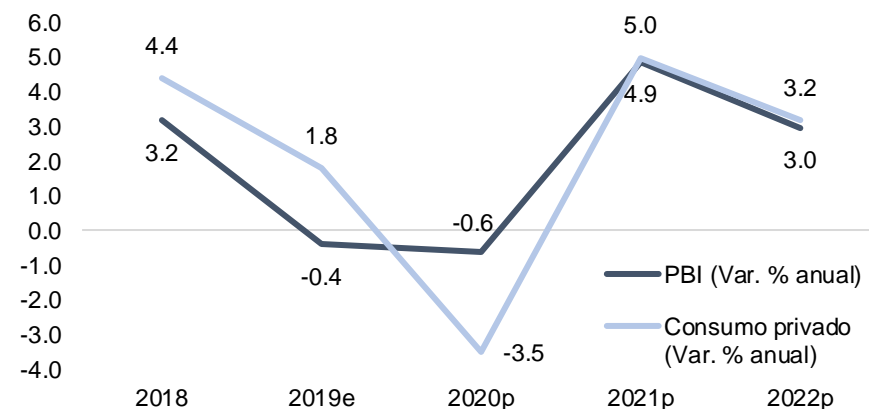
Año	2018	2019	2020	2021	2022p
Valor	19.7	18.9	19.9	21.2	21.2

**Economía:** El 22 de noviembre de 2021, el Comité de Política Monetaria del Banco Central del Paraguay decidió, por unanimidad, incrementar la tasa de política en 125 puntos básicos, para ubicarla en 4,0%, con lo cual, señala el comunicado, reafirma su compromiso con la estabilidad de precios. Además, menciona que se mantendrá monitoreando las variables internas para determinar futuros ajustes. En materia de inflación, durante noviembre de 2021, la variación intermensual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se desaceleró, para cerrar en 0,5%. Con ese resultado el acumulado ascendió a 6,8%.

Por su parte, al mes de noviembre de 2021, el déficit de la Administración Central se ubicó en Gs. 5.623 mil millones (USD 820 millones), que equivale al -2,1% del Producto Interno Bruto (PIB) estimado para el año. No obstante, Hacienda considera que cerrará con un resultado fiscal por debajo del proyectado inicialmente (-4,0% del PIB). Aunque, nuevamente, superaría lo establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal (-1,5%), dada la suspensión aprobada al tope fiscal, para atender la crisis sanitaria generada tras la irrupción de la COVID-19.

**Política:** Tras los importantes repuntes de la inflación entre los meses de julio y octubre de 2021, el 23 de noviembre, el presidente de la República anunció las medidas solidarias Añua, las cuales fueron el resultado del trabajo conjunto con el sector privado. El plan abarca tres áreas, a saber: i) disminución del costo de la canasta familiar, por lo que resta del año se realizarán descuentos que van del 20% al 30% en 270 productos, que estarán disponibles en más de 300 locales de la Cámara de Supermercados; ii) fortalecimiento del apoyo a las micro, pequeñas y medianas empresas, a través de créditos garantizados; préstamos estatales con plazos a 10 años; y exoneración de hasta el 50% de las facturas por los servicios de agua y electricidad durante 6 meses; e iii) incorporación de nuevos beneficiarios a los principales programas sociales, así como la construcción de 10.000 viviendas populares.

Adicionalmente, dentro del marco de las mencionadas medidas, el presidente también informó que la empresa estatal Petróleos Paraguayos (Petropar) bajaría el precio de los combustibles del 10 al 31 de diciembre.



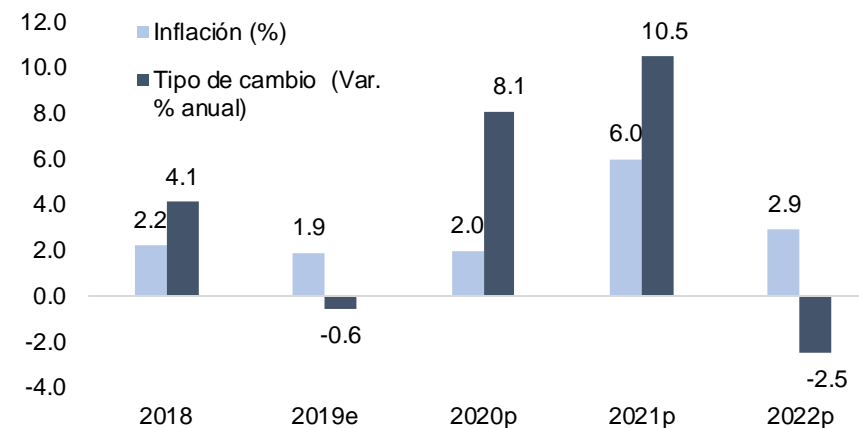
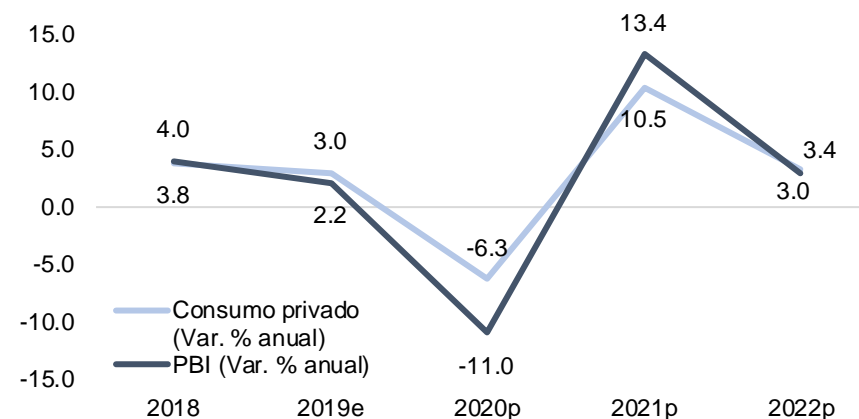
PRY/USD				
2018	2019	2020	2021	2022p
5,899	6,279	6,974	6,845	7,000

**Economía:** La tasa de crecimiento interanual del PBI continuó mostrando una moderación en octubre: se ubicó en 4.6%, menor al 9.7% de septiembre y 11.8% de agosto. A pesar de ello, las cifras han resultado mejores a las previstas hace algunos meses debido en buena parte a que las familias han contado con mayor liquidez para realizar sus gastos como consecuencia de que las autoridades han liberado ahorros de las cuentas de jubilación y de seguro por desempleo desde el año pasado por un monto equivalente a casi 8% del PBI. Como resultado, hemos actualizado nuestro estimado de crecimiento del PBI para 2021 a 13.4%.

En cuanto a los precios al consumidor, la inflación interanual se ubicó en 5.7% en noviembre, por encima del rango meta del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) (entre 1% y 3%). La inflación importada llegó a 15.8% interanual, contribuyendo casi a la mitad del resultado total. En este contexto, el BCRP elevó nuevamente en diciembre su tasa de interés de referencia en 50 puntos básicos a 2.5% en su intento de anclar las expectativas de inflación. Por último, el tipo de cambio se mantuvo por encima de los 4 soles por dólar en medio de una alta incertidumbre política.

**Política:** Al igual que en meses anteriores, la incertidumbre política se mantuvo alta debido a diversos cuestionamientos al Ejecutivo y por el escalamiento de conflictos sociales. Con respecto al primer punto, destacaron dos hechos. El primero fue el anuncio por parte de la jefa del gabinete de ministros, Mirtha Vásquez, de cerrar cuatro unidades mineras en Ayacucho. El rechazo que generó tal anuncio hizo que el Gobierno retrocediera en esa medida. El segundo hecho fue el intento de vacar al presidente Pedro Castillo por parte de un grupo de parlamentarios. Al respecto, se presentó una moción de vacancia que finalmente no alcanzó los votos necesarios para que fuera admitida a debate en el pleno del Congreso.

En relación con los conflictos sociales, dos minas anunciaron la paralización de sus operaciones ante el bloqueo de sus vías de acceso. La primera fue Las Bambas, en la región Apurímac, propiedad de la empresa china MMG y una de las principales minas de cobre en el mundo. La segunda fue Cerro Lindo en la región de Ica, propiedad de la brasilera Nexa Resources, y la principal mina de zinc del país. A la fecha, el Gobierno no ha podido encontrar una solución viable a estos conflictos.



PEN/USD				
2018	2019	2020	2021	2022p
3.37	3.35	3.62	4.00	3.90

**Economía:** En el último mes, el evento económico más relevante ha sido el primer repunte de tasas de interés en 14 meses luego de la reducción en agosto de 2020 al mínimo histórico de 3.0%. La decisión de aumentar tasas venía siendo anticipada por nuestra firma en las últimas semanas ante la evolución del comportamiento de la inflación y su persistencia por encima del rango meta definido por el Banco Central. El repunte inicial de 50 pb en la tasa de política monetaria en noviembre llega justo con la peor tasa de inflación en 16 meses de 1.08%, lo que resalta nuestro mensaje de que esperamos sucesivos y rápidos ajustes de tasas de interés en el primer semestre del próximo año hasta al menos un 5.50%.

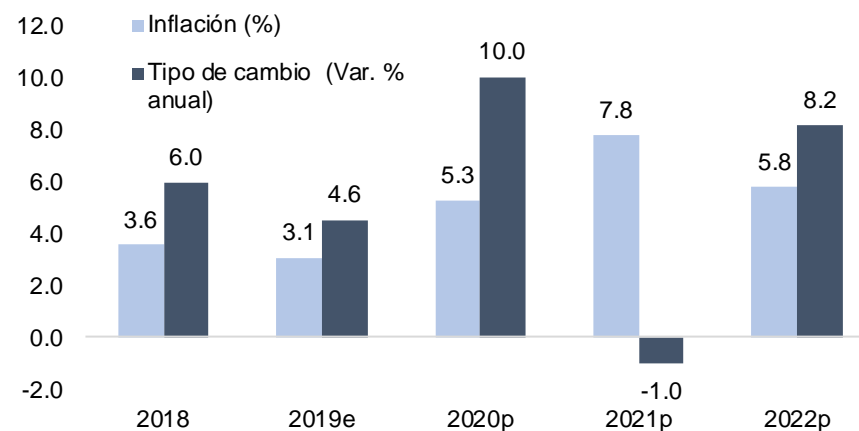
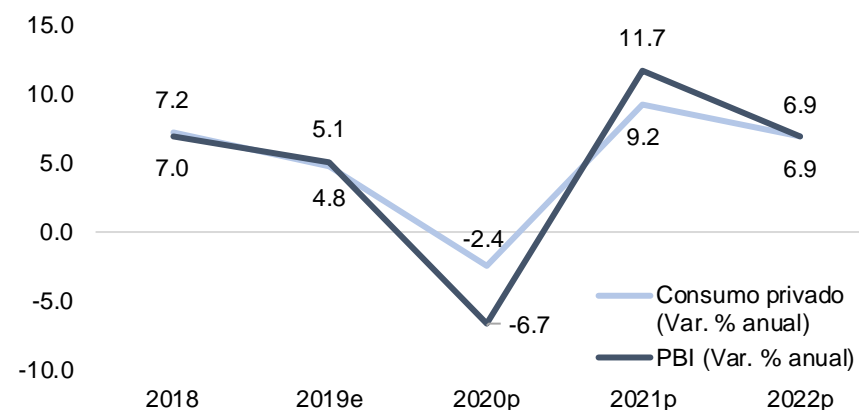
Desde hace meses, en Ecoanalítica habíamos insistido en el comportamiento colegiado de los bancos centrales de la región con aumentos de tasas de interés y normalización de su política monetaria para contrarrestar la inflación, una decisión que la autoridad monetaria de República Dominicana tardó cuatro meses en ejecutar.

En cuanto al ámbito fiscal, a pesar de la ausencia de la aprobación de la reforma, la buena evolución de las cuentas fiscales, en línea con una mayor recuperación económica que la esperada (estimamos 11.7% para cierre de año), han provocado mejoras en las perspectivas de las principales calificadoras de riesgo S&P y Moody's de negativa a estable. En vista de esta mejora, vemos probable que empezando el 2022 el gobierno avance con una nueva emisión de deuda en mercados de capitales por al menos unos USD 2.000 millones.

**Política:** A pesar de los altos niveles de popularidad que mantiene el presidente, la oposición política en República Dominicana comenzó a hacerle frente al gobierno de Luis Abinader con ataques directos como antesala de lo que enfrentaría el oficialismo rumbo a las elecciones del 2024.

Los pronunciamientos en el último mes han venido de los presidentes de partidos, los cuales ponen en tela de juicio algunas de sus ejecutorias, así como por otros dirigentes que defienden sus pasos por el tren gubernamental.

Danilo Medina ha defendido esta semana las gestiones anteriores del Partido Liberal Democrático que gobernó previo a Abinader por 16 años, mientras que por su parte la formación de gobierno, el Partido Revolucionario Moderno, ha decidido avanzar hacia una reformulación de los estatutos que elimine las trabas para que Abinader busque la reelección en 2024, hasta ahora proscrita en la normativa partidista. Empiezan a posicionarse los nombres de los aspirantes para las próximas elecciones.



### DOP/USD

Año	2018	2019	2020	2021	2022p
Valor	50.5	52.8	58.1	57.5	62.2

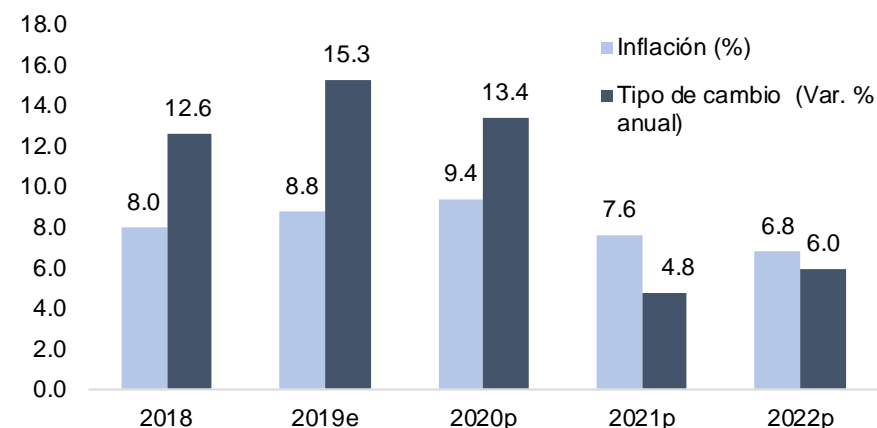
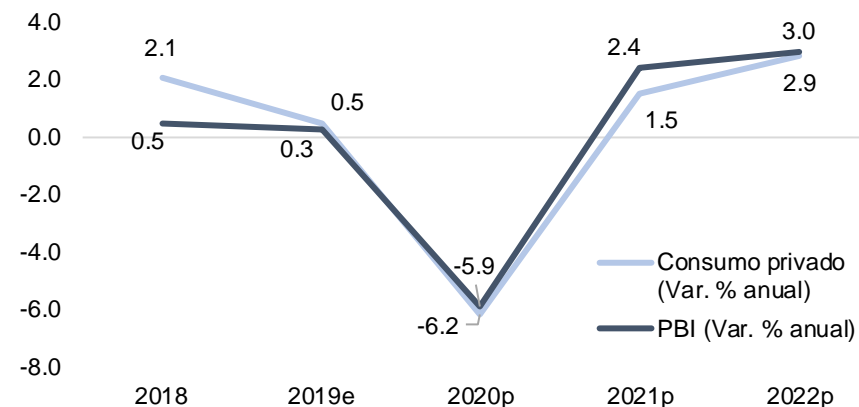
**Economía:** El pasado 1º de diciembre el Gobierno completó la emisión de bonos de oferta pública en el mercado de Japón por un monto de 50 mil millones de yenes (equivalente a USD 442 millones), a plazos de entre 3 y 15 años, y a una tasa de interés anual de 0,71%, en promedio. A pesar del contexto de incertidumbre y volatilidad global se accedió al mercado de bonos en Japón sin la garantía del Banco Japonés para la Cooperación Internacional (JBIC, por su sigla en inglés). A través de esta operación, el gobierno obtuvo el mayor volumen de financiamiento en yenes, y a la vez la menor tasa de interés en esta moneda, desde que Uruguay emitió el primer bono Samurai en 1994. También se logró, por primera vez, emitir a 15 años de plazo en la moneda japonesa.

Con la emisión el Gobierno logra complementar el programa de fondeo para el año 2021, reduciendo el costo esperado de intereses del endeudamiento, y amplía la base de inversionistas, continuando con la diversificación de mercados y monedas de las fuentes de financiamiento

Uruguay se convierte en el segundo país de Latinoamérica, junto con México, en emitir en Japón sin garantía de JBIC en los últimos 20 años.

**Política:** El próximo 27 de marzo se realizará el referéndum de 135 artículos de la Ley de Urgente Consideración (LUC) al haberse alcanzado las firmas necesarias para la consulta. Esta instancia (obligatoria para el cuerpo electoral) es vista tanto por la coalición de Gobierno como por la oposición como un hito de cara a las elecciones generales de 2024; por ello ambos han centrado sus recursos en la realización de campañas para captar la adhesión de los votantes a su posición. En consecuencia, se han propuesto iniciativas como la reforma de la Seguridad Social, el nuevo sistema de licencias médicas para los funcionarios públicos, la reforma del mercado de los combustibles, etc.

De acuerdo a la última encuesta de opinión realizada el 8 de diciembre pasado el 46% de los votantes acompañaría el mantenimiento de los artículos en consulta, mientras que el 33% apoyaría su derogación; hay un 18% de indecisos y un 3% de anulados/en blanco.



**UYU/USD**

Año	2018	2019	2020	2021	2022p
Valor	32.4	37.3	42.3	44.4	47.0

**Economía:** En noviembre, el BCV colocó divisas en el sistema bancario por un monto de USD 225 millones, un promedio semanal de USD 56,25 millones. Lo anterior resalta el compromiso del Ejecutivo de evitar la fluctuación del tipo de cambio, con un diferencial de sólo 2,7% entre la tasa oficial y la paralela durante el año. Adicionalmente, según Reuters, PDVSA y entidades gubernamentales han comenzado a pagar una parte de sus facturas en dólares, depositando en cuentas en moneda extranjera en algunos bancos locales.

De acuerdo con documentos internos revisados por Reuters, las exportaciones de crudo venezolano se ubicaron en 572,6 kb/d, 20% por debajo del mes previo y 2% menos que lo exportado en el mismo mes del año anterior.

Respecto al proceso de vacunación, en noviembre arribó al país el tercer lote de vacunas adquiridas a través del sistema COVAX. Según la OMS, Venezuela ha recibido 5.875.200 dosis de un total de 12.068.000 dosis que fueron compradas por el Gobierno venezolano.

**Política:** El 21 de noviembre de 2021 se realizaron las elecciones regionales en el país, en las cuales se renovaron todos los cargos ejecutivos y legislativos de las 23 entidades federales y de los 335 municipios del país. Respecto a los resultados federales, el PSUV obtuvo un total de 19 gobernaciones y la alcaldía de la ciudad de Caracas, mientras que la oposición, separada entre la Mesa de la Unidad y Fuerza Vecinal, alcanzaron la victoria en 3 Estados (Cojedes, Nueva Esparta y Zulia). El CNE indicó que hubo una participación de 41,8% y un total de 8.151.793 votos, por lo que se registró una abstención de 58,2%. Por su parte, el Tribunal Supremo de Justicia (TSJ) indicó que se repetirán las elecciones en el Estado Barinas, fijadas para el 9 de enero de 2022, después de que los comicios arrojaron resultados ajustados entre Argenis Chávez, candidato del PSUV, y el opositor Freddy Superlano.

