

Informe LAECO

Enero 2017

Argentina

- El blanqueo no es todo, pero cómo ayuda
(Ecolatina).....Página 2

Bolivia

- Los alcances laborales en 2017 de los resultados económicos en 2016
(Cainco).....Página 4

Brasil

- Política segue desafiando retomada do crescimento
(Tendências).....Página 6

Chile

- Se confirma deterioro en el crecimiento al final de 2016
(Gemines).....Página 8

Colombia

- Los retos de la economía colombiana en 2017
(Econometría).....Página 10

Ecuador

- El Gobierno empieza el año con más endeudamiento
(Cordes).....Página 12

México

- Gasolina, inflación y dólar encienden el 2017
(Consultores Internacionales).....Página 14

Perú

- Una mirada al tipo de cambio real
(Macroconsult).....Página 16

Uruguay

- El Senado aprobó la Ley de “Transparencia fiscal internacional, prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo”
(Oikos).....Página 18

Venezuela

- Venezuela: ¿colapso o transición?
(Ecoanalítica).....Página 20

El blanqueo no es todo, pero cómo ayuda

El año que termina fue complejo y cargado de novedades, lamentablemente diciembre no fue la excepción. El llamado a sesiones extraordinarias no salió como el gobierno esperaba: la media sanción del proyecto opositor en diputados forzó al oficialismo a negociar una reforma de Ganancias con mayor costo fiscal. Además, esta disputa postergó para 2017 el tratamiento de leyes claves para el Ejecutivo (reforma política, ART y mercado de capitales).

De todas formas, el Ejecutivo terminó encauzando el entuerto de Ganancias. Más aún, al evitar la creación de impuestos sobre el patrimonio no productivo de los contribuyentes y concretar un acuerdo de intercambio de información financiera con Estados Unidos aumentó los incentivos a sumarse al blanqueo. Sin embargo, la calma lograda duró muy poco: a la renuncia de la presidenta de Aerolíneas Argentinas se sumó la salida del Ministro de Hacienda y Finanzas. Ambos casos tienen en común que hubo roces con otros miembros del gobierno y, en particular, con la creciente injerencia de jefatura de gabinete.

En materia económica el Presidente profundizó la división del ya menguado Ministerio de Economía: puso a cargo del Ministerio de Hacienda a Nicolás Dujovne y elevó al rango de ministerio a la Secretaría de Finanzas que seguirá liderando Luis Caputo (designado bajo la gestión Prat Gay). En la práctica, esto significa que ya no existe la figura de Ministro de Economía, y que la gestión económica está dividida entre muchos funcionarios.

Más allá de la compleja coordinación del equipo económico, la pregunta clave a responder es quién se encargará de diseñar e implementar la política económica. Sin una figura relevante, las decisiones recaen sobre el Presidente de la Nación, por lo que se ha perdido un fusible ante el devenir de problemas económicos. De esta forma, Macri suma a la agobiante tarea de gobernar Argentina, resolver su compleja situación macroeconómica.

Si bien el presidente cuenta con un amplio equipo, la jefatura de gabinete ha tenido un creciente protagonismo en la toma de decisiones. En la práctica esto significa que Peña, Lopetegui y Quintana tienen mayor injerencia que los Ministros, por lo que serían ellos, junto con Macri, los máximos responsables de diseñar la política económica. La pregunta que queda por dilucidar es si estos funcionarios tienen un diagnóstico acertado de la problemática económica y la capacidad para resolverla (sólo Quintana es economista).

Por suerte, tras un 2016 signado por un sensible deterioro de la economía, el año termina con señales positivas que permiten vislumbrar un futuro mejor: comienza a percibirse una tenue recuperación de la actividad y la inflación se consolida por debajo del 2% mensual. Además, los mercados financieros internacionales muestran una menor volatilidad pese a la concreción de la tan anunciada suba de la tasa de corto plazo de la Reserva Federal.

Sin embargo, la perla del mes se la lleva el exitoso blanqueo de capitales: pese a que el sinceramiento cierra el 31 de marzo de 2017, ya se declararon activos por más de US\$ 90.000 M, cifra que supera ampliamente las previsiones más optimistas. Si bien la mayoría de estos fondos no ingresaron al país (sólo se suscribieron títulos públicos por US\$ 560 M), lo recaudado en concepto de multas alcanza \$ 82.000 M (1% del PBI).

En un contexto de elevado déficit fiscal y aumento del costo del endeudamiento externo, el salto de la recaudación por el blanqueo funciona como una cantimplora en el desierto. El ingreso de estos fondos le permitió al gobierno cerrar el año con importantes transferencias de recursos a las familias de menor poder adquisitivo (que denominamos “paquete navideño” en el informe pasado) para comenzar a reactivar el consumo. Este *shock* positivo seguirá sumando ingresos a lo largo del primer trimestre de 2017 consolidando el rebote de la economía, en un contexto de menor inflación y mayor ingreso de las familias.■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Argentina	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PBI (%)	-1,7	2,1	-2,2	3,2
Consumo (%)	-1,1	2,4	-0,9	2,8
Inversión (%)	-7,9	4,9	-3,9	8,0
Tasa de desempleo promedio anual (%)	10,5	-	9,3	8,7
Inflación - IPC (%)	37,7	29,2	40,1	24,0
Tasa de interés BADLAR bcos. privados (%)	26,4	21,5	25,8	18,5
Tipo de cambio AR\$/US\$ (final del período)	8,5	11,4	15,8	18,6
Cuenta Corriente (% PBI)	-1,4	-2,7	-2,8	-3,5
Resultado Primario Nacional genuino* (% PBI)	-2,7	-4,1	-4,6	-4,3

Fuente: *Ecolatina*.

* Excluye DEGS, utilidades del BCRA y rentas del FGS.

Los alcances laborales en 2017 de los resultados económicos en 2016

Una de las características de la economía boliviana es que la política laboral en una gestión específica en cuanto a salarios y remuneraciones se fija en función a los resultados económicos del año previo. En ese sentido, la cifra final de inflación y las estimaciones del crecimiento económico en 2016 son importantes para anticipar la política que podría aplicar el gobierno boliviano al respecto.

Nos concentraremos en tres aspectos: i) incremento a la masa salarial; ii) el pago de una remuneración adicional (“Segundo aguinaldo” o 2A) que se efectúa desde 2013 cuando el crecimiento es superior al 4,5%; y iii) el alza del Salario Mínimo Nacional (SMN).

En el caso del incremento a la masa salarial o al salario de los trabajadores de las empresas, la regla implícita del gobierno ha sido fijar un incremento base o piso que sea mayor a la inflación al cierre del año previo. Tomando nota que la inflación, medida por la variación acumulada a diciembre del Índice de Precios del Consumidor (IPC), terminó en 4%, se puede presumir un incremento superior a este porcentaje.

Según se infiere del análisis de incrementos previos desde 2007 hasta 2015, el porcentaje adicional de incremento habría sido fijado en función al porcentaje del incremento de la productividad laboral media, entendida como el PIB total de Bolivia entre el número de trabajadores.

Por tanto, es necesario conocer cuánto aumentó el PIB por trabajador. En cuanto al empleo y tomando los avances hasta el mes de septiembre, éste habría crecido casi 1% en 2016.

Respecto al PIB hay que hacer una puntualización importante. Siguiendo las normas de contabilidad nacional establecidas conjuntamente por la ONU, FMI, Banco Mundial, OCDE y la Comisión Europea, la producción gubernamental es medida como la suma de los costos de producción (Inciso 6.130 del Manual de Cuentas Nacionales 2008).

Por tal motivo, cuando se paga una remuneración adicional al sector público como el 2A, se presume que la producción del sector aumenta en similar proporción. Entonces, los Servicios de Administración Pública crecieron 32% en 2013 cuando se implementó la medida y 22% en 2015 pues el pago se concentró en el mes de diciembre, a diferencia de 2013 que se repartió en tres meses.

Dada esta consideración, el crecimiento acumulado hasta octubre del año pasado fue 4,2%. Sin embargo, esta cifra habría caído por debajo de 4% en diciembre porque implicaría un desplome de casi un tercio en Servicios de Administración Pública del PIB. En ese sentido, la productividad total media por trabajador habría crecido ligeramente por encima de 2,5%.

Por tanto, se podría esperar que el aumento de la masa salarial esté en torno a 6,5%. Cabe notar que esta política de fijación uniforme del piso del incremento salarial tiene la desventaja de que no considera la diversidad sectorial en la productividad.

Además, que toma en cuenta el IPC para los incrementos de precios, cuando el indicador referencial para los precios son los de la empresa y la industria en la que se generan. Incluso a

nivel más general es el nivel de precios de la economía en su conjunto, medida por el Deflactor Implícito del PIB.

Bajo esta lógica, la variación de los precios relevantes para el incremento laboral desde el punto de vista empresarial apunta a una caída de 7% a nivel global, con lo cual no se justificaría un incremento salarial para preservar la sostenibilidad de las empresas. Esto también se observa para la mayoría de los sectores que componen la actividad económica del país.

En cuanto a la remuneración adicional (2A), el crecimiento del segundo semestre de 2016 habría estado en torno a 3%. Por tanto y para que se otorgue este beneficio, el crecimiento del primer semestre de 2017 tendría que ser al menos 6%, nivel que no se observó desde 2014. De forma preliminar con las tasas observadas recientemente, la probabilidad de pago de este bono es baja.

Finalmente, y en cuanto al salario mínimo la regla gubernamental ha sido elevarla por encima de la inflación y del piso de la masa salarial. Tomando como referencia los años 2013 a 2015 donde la cifra de inflación estuvo en torno a la cifra de 2016, esto implicaría un incremento de al menos 10%.

Los efectos de esta política serían contraproducentes especialmente en la creación de nuevas empresas formales o legales, dejando desprotegidos a los trabajadores del sector informal. Además, que el nivel del salario mínimo es muy alto y ya es restrictivo en el mercado laboral. Mientras en 2005 el salario mínimo mensual (Bs440) estaba 22% por encima de la línea de pobreza, en 2015 el SMN (Bs1.656) se encontraba 110% por encima de la línea de pobreza.

En síntesis, las políticas laborales de 2017 estarán marcadas por la evolución de la economía en 2017. Siguiendo las reglas empíricas utilizadas en años anteriores, podrían implicar problemas en sectores específicos y desprotección laboral para las empresas que opten por la informalidad. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

	2013	2014	2015	2016e	2017p
Crecimiento del PIB (var %) ⁽¹⁾	6.8	5.5	4.8	3.7	3.8
Consumo privado (var %) ⁽¹⁾	5.9	5.4	5.1	4.1	3.5
Inversión total (var %) ⁽¹⁾	11.7	9.9	4.6	-1.5	2.0
Tasa de desempleo abierta urbana(%) ^{(2) (e)}	4.0	3.5	4.4	4.1	5.5
Tasa de inflación a fin de periodo (%) ⁽¹⁾	6.5	5.2	3.0	4.0	4.5
Tasa de títulos a 91 días, fin de periodo (puntos básicos) ⁽³⁾	1978	415	4	25	200
Tipo de cambio Bolivianos por USD (fin de periodo) ⁽³⁾	6.96	6.96	6.96	6.96	7.00
Cuenta corriente de la Balanza de Pagos (% de PIB) ⁽³⁾	3.4	0.0	-6.5	-7.0	-6.0
Balance público del sector público (% del PIB) ⁽⁴⁾	0.7	-3.4	-6.8	-7.8	-7.0

Nota: (e) estimado y (p) proyectado por el Centro Boliviano de Estudios Económicos de CAINCO (cebec@CAINCO)

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)

(4) MEFP

Política segue desafiando retomada do crescimento

Nossa avaliação é de que 2017 representa uma ponte em construção rumo a uma mínima estabilidade na política brasileira, o que pode sustentar a abertura de um novo ciclo econômico. O ano de 2017 deve definir o tipo de risco político presente no contexto brasileiro: a) conjuntural (até 2018) ou b) estrutural. A ideia é que o desempenho da atual administração não apenas irá afetar a dinâmica da atividade econômica, mas o tipo de transição eleitoral levada a cabo pela competição presidencial. O risco de sobrevivência eleitoral dos partidos políticos tradicionais é crescente. Viabilizar a administração de Temer é condição necessária para vencer esse desafio.

O primeiro traço de continuidade que deveremos observar em 2017 está relacionado ao baixo capital político da atual administração. A tendência é de manutenção da popularidade do governo em patamares baixos em linha com o quadro econômico complicado, a agenda econômica impopular e o desgaste decorrente da agenda negativa. Esse baixo capital político torna o governo bastante sensível aos desgastes vindos da agenda negativa e limita o espaço para reformas ao longo de 2017.

A estabilidade política está associada à capacidade do governo de se proteger do desgaste da agenda negativa. A tendência é de novas trocas na equipe governista em função dos desdobramentos políticos das investigações judiciais, especialmente a Lava Jato. A magnitude das delações premiadas analisadas pela Justiça aumenta de forma significativa o custo do governo em manter nomes que eventualmente estejam no centro das acusações. A habilidade do presidente em evitar desgaste na opinião pública sem perder apoio no Congresso é essencial para definir o destino das reformas econômicas.

Alguns temas políticos devem se sobressair na agenda. A reforma da Previdência deve ser o destaque do primeiro semestre. A racionalidade política ainda aponta a aprovação da medida como resultado mais provável. O governo precisa equacionar a "perna" fiscal da política macroeconômica, sob a pena de gerar frustração nos mercados, dificultando a recuperação econômica. Não por acaso, o governo manteve a prioridade da reforma da Previdência, a despeito das pressões políticas. O baixo capital político do governo, contudo, aumenta o risco de concessões importantes em termos de conteúdo ao longo da tramitação. O cenário básico segue apoiado na preservação dos principais pilares da medida. A tendência é de aprovação, na versão mais otimista, no final do primeiro semestre de 2017.

Além disso, a crise fiscal dos Estados deve ocupar grande espaço nos debates políticos. A tendência é de batalhas intensas nos Estados para a aprovação das contrapartidas para que os governos tenham acesso ao "pacote de salvamento" desenhado com a União. Nossa avaliação é de que existe uma janela de oportunidade para aprovação de uma saída sem rupturas para a atual crise, mas a tendência é de conflitos intensos com os diferentes grupos de interesse, em alguns casos, com episódios de confronto direto entre manifestantes e forças do governo. A fragilidade do governo dificulta a imposição de contrapartidas duras aos Estados. Temer não tem força política para se contrapor às pressões locais.

Novos capítulos da crise entre Legislativo e Judiciário vão ser escritos no próximo ano. A judicialização da política e a politização do Judiciário devem se manifestar. O arcabouço institucional brasileiro passa por uma mudança estrutural em direção ao fortalecimento dos órgãos de controle, diminuindo o espaço para os acordos políticos. Esse quadro deve reforçar a imprevisibilidade das decisões, visto o papel ativo dessas instituições no processo político. O aumento da demanda por intervenções no mundo político dificulta um comportamento coerente por parte dos membros do STF, reforçando as incertezas do cenário.

A estrela política de 2017, contudo, não deve sair dos órgãos representativos. Não devem surgir lideranças políticas com capacidade de mobilizar o descontentamento do eleitorado. Nossa avaliação é de que o protagonista da política em 2017 é o Tribunal Superior Eleitoral (TSE). O julgamento do processo que pede a cassação da chapa Dilma-Temer é a principal fonte de risco político, sob o prisma da agenda econômica. A magnitude da operação Lava Jato sugere o aparecimento de evidências sobre ilegalidades na mobilização dos recursos de campanha, o que poderia resultar na cassação da chapa vitoriosa.

O risco da baixa popularidade do governo é de que o TSE não perceba os efeitos nocivos de uma possível nova transição presidencial, diminuindo o custo da decisão pela cassação. O contexto político-econômico é o principal antídoto para uma ação mais forte da Justiça eleitoral. Essa tensão institucional combinada com um eventual quadro de crise política abre espaço para uma nova interrupção de mandato.

O problema central da política brasileira é a falta de confiança entre os atores relevantes. Há uma crise de sobrevivência entre os partidos tradicionais, expressa na falta de legitimidade dos representantes. Essa incerteza política deve fazer de 2017 uma repetição de 2016. Esperamos que tal repetição não represente uma tragédia. ■

Principais projeções para 2016 e 2017

Brasil	2014	2015	2016	2017
Crescimento do PIB (%)	0,5%	-3,8%	-3,5%	0,7%
Consumo (%)	2,3%	-3,9%	-4,4%	-0,3%
Investimentos (%)	-4,2%	-13,9%	-9,6%	2,2%
Taxa de desemprego (%)	6,8%	8,5%	11,5%	13,1%
Inflação - IPCA (%)	6,4%	10,7%	6,3%	4,8%
Taxa nominal de juros - Selic (%)	10,9%	13,4%	14,2%	11,2%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3,21	4,24	3,26	3,60
Conta corrente (% PIB)	-4,2%	-3,3%	-1,2%	-1,5%
Resultado nominal (% PIB)	-6,0%	-10,2%	-9,2%	-9,5%

Fonte: Tendências

Se confirma deterioro en el crecimiento al final de 2016

Si la contracción en la actividad de octubre (-0,4%) generó dudas sobre el real estado de la economía chilena y su tendencia, el dato de noviembre (+0,8) vino a confirmar que el crecimiento ha perdido fuerza adicional en las postimerías de 2016, generando una significativa interrogante respecto de cuál será la capacidad de recuperación que exhibirá durante este 2017, que se inicia con grandes dudas e incertidumbre sobre la evolución de la economía global y sobre el significado más profundo de la elección de Donald Trump en Estados Unidos. La serie de elecciones que deben realizarse en los países más importantes de Europa a lo largo del año, no hacen más que profundizar este escenario de distribución de probabilidades chatas y con colas gordas para las distintas variables económicas.

El crecimiento acumulado en los primeros once meses de 2016 es de 1,5% y las perspectivas apuntan a que el año cerrará en este nivel o en 1,4%, con un trimestre final que no excedería el 0,4%. Un análisis de las cifras desestacionalizadas indica que, el último trimestre móvil disponible (septiembre-noviembre), exhibe una contracción anualizada de 1,4%, mientras en el último semestre, la contracción anualizada es de 0,2%. Estos antecedentes ahoran muchos comentarios adicionales. Solo es necesario agregar que las perspectivas son de un comienzo muy débil durante el presente año, que generará persistentes dudas sobre la capacidad de alcanzar una cifra de 2%, como la que proyecta el Banco Central, para el año completo, especialmente en un año que estará marcado por la contienda electoral de noviembre, en que se definirá tanto la presidencia para el período 2018-22 como la mayor parte del Congreso.

La inflación, por otro lado, que suele sorprender a menudo, lo hizo una vez más en diciembre, al registrarse una variación negativa del IPC de 0,2%, mientras el mercado anticipaba una positiva de 0,1%. Esto permitió que el año concluyera con una inflación de 2,7%, por debajo de la meta oficial de 3%. Si bien no es inusual que la variación del IPC sea negativa en los meses de verano, la perspectiva de que, dado el alto registro puntual de enero de 2016, explicado por el incremento de algunos impuestos, la inflación anual se acerque a 2% en los primeros meses de este año, ha aumentado la posibilidad de un movimiento a la baja en la tasa de política monetaria (TPM) en el corto plazo, tal vez en la reunión del 19 de enero o, ya con casi certeza, en la del 14 de febrero.

No obstante que, en general, las votaciones sobre el curso de la política monetaria son unánimes, en la diciembre ya se produjo una disidencia y la mantención de la TPM se aprobó con un consejero abogando por una reducción, no obstante que la política monetaria ya es ligeramente expansiva (la TPM está en 3,5% y su nivel neutral estaría entre 4% y 4,5%) y relajarla adicionalmente, seguramente, sólo contribuirá a depreciar el peso y nada a estimular la actividad, constreñida por factores de oferta y de confianza más que de demanda. No obstante, lo anterior, pese a la aparente unidad de criterios en el Consejo del instituto emisor, lo cierto es que hay una profunda división, agravada por la ausencia de un integrante luego de la renuncia de Rodrigo Vergara, el presidente saliente, luego de concluir su período de cinco años al mando de la institución.

El tipo de cambio, por su parte, se ha mantenido notablemente estable desde septiembre, fluctuando en un rango relativamente estrecho, entre \$650 y \$680, no obstante, los

acontecimientos externos, que han visto un surgimiento en el valor del dólar, aumento en las tasas de interés internacionales y, como contrapeso, un sorpresivo aumento en el precio del cobre desde noviembre. Considerando lo anterior, las perspectivas del tipo de cambio lucen bastante inciertas en el corto y mediano plazo, de manera que una política monetaria más agresiva (hay analistas que piden una reducción de 50 puntos base en la TPM) parece bastante riesgosa e, incluso, irresponsable, considerando los mínimos beneficios potenciales que podría traer.

En el ámbito político, la llegada del verano no ha traído mucha calma al escenario presidencial. El ex presidente Ricardo Lagos, sufrió nuevos reveses en su intención de volver al poder al mantener un pobrísimo apoyo en la esperada encuesta CEP publicada en los primeros días de diciembre y al no lograr que el Partido Socialista le dé su apoyo en su conclave que se realizará hacia fines de enero. El senador independiente Alejandro Guillier, por su parte, consolida su apoyo entre los candidatos potenciales de la Nueva Mayoría y el Partido Radical lo ungíó como su candidato para las primarias de julio próximo. En la oposición, por otro lado, el ex presidente Sebastián Piñera, mantiene su liderazgo casi absoluto, mientras difiere una decisión sobre si competirá o no hasta marzo. Se acortan los plazos y poco se ha aclarado el panorama, mientras el gobierno sigue hundido en una aprobación que escasamente supera el 20% y enfrenta sus últimos 400 días tratando de evitar la irrelevancia absoluta. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	1.9	2.3	1.5	1.8
Consumo Privado (%)	2.2	1.9	1.9	2.1
Inversión (%)	-6.1	-1.5	-1.0	1.0
Tasa de Desempleo (%)	6.4	5.8	6.5	6.3
Inflación - IPC (%)	4.6	4.4	2.7	3.2
Tasa de Política Monetaria - TPM (%)	3.0	3.50	3.50	3.00
Tipo de Cambio CL\$/US\$ (final de período)	613.0	704.0	667.0	690.0
Cuenta Corriente (% PIB)	-1.2	-2.0	-1.9	-2.3
Resultado del Gobierno Central (%PIB)	-1.6	-2.2	-3.3	-3.5

Fuente: *Gemines*.

Los retos de la economía colombiana en 2017

Este año comienza con algunos retos para la economía colombiana, donde tanto el gobierno como el Banco Central deberán hacer seguimiento muy de cerca al comportamiento de las variables macroeconómicas. A continuación se presentan algunos de los retos que se identifican:

Controlar la inflación

El primer gran reto será el control de la inflación. Según el Departamento Nacional de Estadística – DANE, el índice de precios al consumidor para el año 2016 fue de 5,75, menor al 6,77 observado en el 2015, y en diciembre de 2016 los precios tuvieron un incremento de 0,42. Si bien este año comienza con la buena noticia de una disminución de la inflación anual, la reforma tributaria aprobada por el Congreso de la República incrementa de manera general el Impuesto al Valor Agregado – IVA del 16% al 19% lo cual afecta a algunos de los productos que hacen parte de la canasta básica de consumo de los hogares tales como: productos de aseo personal, limpieza del hogar, aceites, abarrotes, salsas y condimentos. Este aumento comenzará a implementarse a partir de febrero de este año y se espera que genere una presión inflacionaria a causa del incremento en el costo de la canasta familiar. Por otra parte, el incremento del salario mínimo del 2017, cual se acordó en \$737.717 para el presente año, con un crecimiento de 7% con respecto al año anterior.

Lo anterior implica presiones inflacionarias, sin embargo el efecto de la desaceleración económica y la menor demanda agregada predominará causando una disminución en la senda de inflación, la cual estimamos que deberá ubicarse dentro del rango meta del Banco de la Republica a comienzos del 2018.

Implementación de los acuerdos de paz

Uno de los mayores retos políticos con implicaciones en el campo económico es la implementación de las medidas de desarrollo rural convenidas en los acuerdos de paz desarrollados con la guerrilla de las FARC. Se espera también que el desarrollo de estos acuerdos mejore las expectativas de los inversionistas y crezcan los flujos de inversión extranjera dados los menores niveles de incertidumbre en temas de seguridad.

Agilizar el crecimiento económico

Otro de los grandes retos que enfrentará la economía colombiana en 2017 es acelerar el crecimiento económico para continuar con una senda positiva de crecimiento. Esto no será fácil en la medida que deberá lograrse una mayor sostenibilidad fiscal, la cual se vio afectada por la reducción en el precio del petróleo que se viene presentando desde el 2014. Aunque la reforma tributaria genera nuevos recursos, estos no son suficientes para alcanzar un equilibrio fiscal. En 2016 se recaudaron 126,7 billones de pesos en impuestos, lo que representa un alza interanual de 2,4 por ciento. No obstante, como consecuencia de la caída de los impuestos petroleros, se incumplió la meta que se había fijado la Dirección de Impuestos y Aduanas (Dian) y se deben complementar las medidas tributarias con una política muy fuerte de austeridad y contracción del

gasto público. En estas condiciones el impulso del crecimiento económico deberá estar centrado en una mayor dinámica del sector privado.

De igual manera, el crecimiento económico este año puede verse afectado por algunos factores como las menores expectativas de crecimiento de la demanda a causa del incremento del IVA. Se espera que el aumento de la tarifa al valor agregado represente una caída en la demanda por parte de los hogares lo cual podría afectar la dinámica del producto interno bruto. Si bien este es un posible efecto de la reforma tributaria, el gobierno ha argumentado que es necesario para cubrir el vacío en los recursos fiscales generados por el menor valor de las exportaciones petroleras y para el cumplimiento de la regla fiscal. Otro factor que puede incidir en el crecimiento de la economía colombiana corresponde a los cambios en el comercio exterior que puedan darse con las decisiones que el nuevo gobierno de los Estados Unidos tome respecto a las inversiones en países en desarrollo, que en el caso particular de Colombia corresponden principalmente el apoyo a la implementación de programas para el postconflicto, y a los tratados de libre comercio.

Reducir el desempleo y promover el empleo formal

En el mercado laboral uno de los retos a los que se enfrenta la economía es la reducción del empleo informal. Respecto a este último, las cifras oficiales muestran que en Colombia la proporción de ocupados informales representaron 47,7% de la población en el trimestre de septiembre a noviembre de 2016. Esta cifra muestra un incremento de 0,5%, comparada con el periodo anterior. Más aún, los segmentos de población más afectados son las mujeres, cuya tasa de informalidad es de 10,4% y para los hombres de 6,3%, los trabajadores de los sectores del comercio, hoteles y restaurantes, actividades inmobiliarias, la industria manufacturera y el transporte, y la población que cuenta con un máximo nivel educativo de secundaria.

Sortear la incertidumbre política

Finalmente, la incertidumbre política tendrá un espacio significativo en el 2017 en Colombia, dado que es posible que miembros del gabinete del gobierno renuncien para aspirar a las elecciones presidenciales y del Congreso en el 2018. Esto generará cambios en las direcciones de ministerios y agencias que pueden incidir en la implementación de políticas y programas de inversión.

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Colombia	2013	2014	2015	2016e	2017e
Crecimiento del PIB (%) ¹	4,9	4,4	3,1	1,8	2,5
Consumo (%) ¹	4,6	4,3	3,9	2,1	2,9
Inversión (%) ¹	6,3	11,6	2,6	-4,4	1,6
Tasa de desempleo nacional (%, promedio) ¹	9,6	9,1	8,9	9,2	8,8
Inflación - IPC (%, promedio) ¹	2,0	2,9	5,0	5,75*	4,3
Tasa de cambio representativa del mercado - TRM(\$/US\$, promedio) ²	1869	2001	2742	3037	2885
Balance en cuenta corriente (% del PIB) ²	-3,2	-5,1	-6,4	-5,3	-3,2
Balance del GNC (% PIB) ²	-2,3	-2,4	-2,8	-3,8	-3,1

Fuentes de datos históricos: (1) Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE. (2) Banco de la República. *Cifra oficial de desempleo para el año 2016

El Gobierno empieza el año con más endeudamiento

El 10 de enero el Ministerio de Finanzas confirmó, a través de un comunicado de prensa, una nueva emisión de bonos en los mercados internacionales, esta vez por US\$1.000 millones, con vencimiento en diciembre de 2026 y con un interés de 9,125%. Se trata de la cuarta colocación en los últimos seis meses (en julio y en septiembre se emitieron bonos por US\$1.000 millones cada vez, con vencimiento en 2022 y a una tasa de 10,75%, y en diciembre se emitieron bonos por US\$750 millones con vencimiento en 2026 y con un interés de 9,65%). Desde que el Ecuador regresó a los mercados internacionales, en 2014, se han emitido bonos soberanos por un total de US\$7.250 millones con un interés promedio ponderado de 9,4%. Según el comunicado de Finanzas, con los recursos obtenidos en la última colocación “se financiará la inversión pública que impulsa el desarrollo nacional”, es decir, servirán para cubrir una parte de los gastos del Presupuesto General del Estado (PGE) de 2017. Al respecto, cabe mencionar que, por ser un año de elecciones presidenciales, en 2017 estará vigente el mismo PGE que en 2016. El año pasado las necesidades de financiamiento para cubrir los gastos y amortizaciones del PGE superaron los US\$13.000 millones (el dato exacto se conocerá cuando Finanzas publique el boletín de deuda pública de diciembre), equivalentes a casi el 14% del PIB del Ecuador. La emisión de bonos en la segunda semana de este año confirma que el Gobierno saliente no está dispuesto a ajustar las cuentas públicas a un nivel sostenible y que, a menos que el nuevo Gobierno haga un ajuste inmediato, las necesidades de financiamiento para 2017 van a rondar los US\$12.000 millones (descontando pagos extraordinarios que el país tuvo que hacer el año pasado), monto muy difícil de obtener.

La estrategia de agresivo endeudamiento que el Gobierno llevó a cabo en 2016 (y parece dispuesto a mantener en lo que le resta de gestión, hasta mayo de 2017) tiene como objetivo, además de postergar el ajuste fiscal, mostrar una presunta recuperación en la economía nacional, que en el tercer trimestre de 2016, según los últimos datos publicados por el Banco Central (BCE), registró una contracción interanual de 1,6%, la quinta caída consecutiva. En este contexto, las autoridades económicas han destacado el leve crecimiento que el PIB mostró en el segundo y en el tercer trimestre de 2016 frente a los trimestres inmediatamente anteriores (0,7% y 0,5%, respectivamente). Otro dato que, según las autoridades, refleja la recuperación de la economía es el aumento de la liquidez y de los depósitos en el sistema financiero. En realidad, tanto el crecimiento trimestral del PIB como el aumento de la liquidez y de los depósitos responden, principalmente, a las operaciones de endeudamiento (con prestamistas tanto externos como internos) que le han permitido al Gobierno inyectar esos recursos a la economía a través del gasto corriente y de capital y del pago de los atrasos que acumulaba con muchos proveedores desde 2015.

El optimista discurso oficial también se apoya en la proyección de crecimiento de 1,4% que el BCE (que no es independiente del Gobierno) publicó para 2017. Esa previsión, muy lejana de las contracciones en torno al 2,5% que proyectan el Banco Mundial y el FMI (similar a la caída de 2,6% que proyectamos en CORDES), se basa en una proyección de crecimiento de 12% para las exportaciones, componente del PIB que, en dolarización, ha crecido a una tasa anual promedio inferior al 4% y que en 2017 va a enfrentar el reto de un dólar que posiblemente continúe apreciándose y de una producción petrolera limitada por el acuerdo firmado por los países de la OPEP. Más allá de esa poco realista proyección para las exportaciones, el BCE cree que este año van a seguir cayendo el consumo de los hogares (cuya caída en 2016 explica el notorio descenso

de la inflación hasta el 1,1% con que cerró el año) y la inversión, es decir, prevé que la demanda interna continúe contrayéndose.

Junto con el informe de cuentas nacionales del tercer trimestre de 2016, el BCE presentó el boletín de balanza de pagos. El dato más destacado es el superávit de US\$1.150 millones en la cuenta corriente acumulado en los primeros nueve meses del año pasado, resultado que contrasta significativamente con el déficit de US\$1.641 millones registrado en igual período de 2015. Este cambio se explica principalmente por el superávit comercial de US\$1.235 millones obtenido entre enero y septiembre de 2016 (frente al déficit de US\$1.331 millones en igual período de 2015), como consecuencia del desplome de 29% en las importaciones, y en menor medida por el superávit de US\$2.073 millones en las transferencias corrientes (donde se contabilizan las remesas que envían los ecuatorianos residentes en el exterior), US\$500 millones mayor que en los primeros nueve meses de 2015. En cuanto a la cuenta financiera, el superávit de US\$1.115 millones responde principalmente a los recursos obtenidos por el Gobierno a través de nueva deuda externa (destacan los US\$2.000 millones colocados en bonos entre julio y septiembre y préstamos al gobierno general por US\$1.777 millones). La inversión extranjera directa sigue siendo una fuente marginal de divisas, con un monto acumulado de apenas US\$341 millones (0,4% del PIB) en los primeros nueve meses del año. En la cuenta de capital, el pago a la petrolera Occidental (Oxy) por un fallo adverso al país provocó el déficit de US\$832 millones, frente al superávit de US\$50 millones en 2015.■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Ecuador	2014	2015*	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	4,0	0,2	-2,5	-2,6
Consumo privado (%)	3,4	0,0	-5,3	-3,0
Inversión (%)	3,8	-5,9	-10,0	-8,0
Tasa de desempleo urbano (%)	4,5	5,6	7,5	8,6
Tasa de empleo inadecuado urbano (%)	38,8	39,5	42,4	43,0
Inflación nacional urbana (%)	3,6	3,4	1,1	0,6
Tasa Activa de referencia - BCE (%)	8,1	9,1	8,8	8,8
Cuenta corriente (% del PIB)	-0,6	-2,2	0,9	-0,6
Resultado primario del Gob. Central (% del PIB)	-5,0	-2,0	-5,3	N/D

*Creemos que los resultados oficiales de cuentas nacionales en 2015 pueden estar sobreestimados y que el déficit primario del Gobierno Central está subestimado es más de 2 puntos del PIB porque se contabilizan ingresos petroleros que no llegaron a las arcas fiscales

Fuente: CORDES



Gasolina, inflación y dólar encienden el 2017

Durante los primeros días de 2017 la economía mexicana enfrentó un incremento importante en los precios de las gasolinas. El avance promedio en el combustible fue de 14% para la gasolina tipo Magna, 20% para la Premium y 16.5% para el diésel, que se suman a otros aumentos anunciados en materia de energía eléctrica de alto consumo y en los precios del Gas LP.

Por la relación de las gasolinas en las cadenas productivas como la industria, el transporte, los servicios y los alimentos y bebidas (de los cuales ya se esperan algunos aumentos), habrá un impacto directo en el poder adquisitivo, ya que las familias de menores ingresos concentran la mayor parte de su gasto en alimentación.

A pesar de que México es un país productor de petróleo, el país importa el 59% de las gasolinas que se consumen debido a la poca capacidad de refinación. Además, el combustible que compramos del exterior lo pagamos a un costo más alto por dos vías: el precio del petróleo y un dólar más alto.

El año anterior el precio del petróleo subió 45% y el WTI cerró por arriba de los 53 dólares por barril, mientras que el dólar aumentó 19.5% al cotizar en 20.61 el 31 de diciembre de 2016; en estos días, el precio del dólar rompió un nuevo máximo histórico al ubicarse en los 22 pesos por dólar. Además, la inflación en 2016 fue de 3.36 por ciento.

Como economía competitiva, México busca que los precios de las gasolinas operen bajo condiciones de mercado y no con precios regulados o subsidiados. El proceso de liberalización del combustible inicia este año hasta el 30 de marzo y de manera gradual y escalonada en todo el país hasta concluir el 30 de diciembre.

Una vez que los precios se liberalicen, la cotización de la gasolina estará sujeta a determinantes como la cotización del petróleo, la competencia entre marcas, la infraestructura de las localidades que vendan gasolina, el Impuesto Especial a la Producción de Bienes y Servicios (IEPS) y el Impuesto al Valor Agregado (IVA), además de los costos de refinación y el precio del dólar.

El IEPS que se paga por gasolinas ha generado una recaudación al gobierno de 263,545.6 millones de pesos hasta noviembre de 2016, un aumento en términos reales de 29.3% respecto al mismo periodo del año anterior. De acuerdo a la Ley de Ingresos de 2017, el gobierno estima recaudar 284,782 millones de pesos este año.

En la primera semana del año se presentaron protestas contra el incremento en gasolina que fueron de los bloqueos carreteros, tomas simbólicas en estaciones de gasolina hasta saqueos en tiendas de autoservicio en algunos estados del país que elevaron el ambiente de incertidumbre. Sin embargo, esto ha sido solamente coyuntura.

En términos de inversión, ante la decisión de Ford de no invertir en el País, el dólar tocó un nuevo máximo histórico y esta semana Fiat Chrysler anunciaron que también podrían salir en caso de que los aranceles que se piensan poner en Estados Unidos a los productos mexicanos no permitan la rentabilidad.

Considerando toda esta turbulencia y como una primer medida de blindaje para evitar mayor incertidumbre en la economía, el Gobierno de la República logró generar un acuerdo tripartita con representantes patronales y trabajadores para la firma de compromisos de un acuerdo para

el fortalecimiento económico y protección de la economía familiar, en el que se busca evitar incrementos en productos y servicios así como impulsar la inversión para contrarrestar los efectos negativos del incremento en la gasolina, esta es una de las primeras medidas anunciadas para fortalecer la economía y evitar un mayor impacto negativo del entorno de incertidumbre.

Por otra parte, el gabinete de gobierno del Presidente Peña Nieto presentó cambios y se anunció el regreso del otrora Secretario de Hacienda al equipo de gobierno ahora para ocupar la Secretaría de Relaciones Exteriores. El movimiento político busca generar una interlocución con la administración de Donald Trump, cuyas declaraciones respecto a la relación comercial con México han sido con tintes proteccionistas, lo que ha provocado presiones sobre la moneda y el dólar se encarece en cada tuit o declaración del norteamericano.

Bajo este escenario de inicio de año, se han realizado ajustes en los pronósticos de las principales variables de la economía mexicana; para este año la inflación podría ubicarse en un rango de 4.28% a 5.09% mientras que la cotización del dólar al cierre de diciembre se estima entre 23.44 pesos a 23.98 pesos por dólar. El pronóstico de crecimiento del PIB se ubica en el rango de entre 1.5% a 2.0 por ciento. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (var %)	4.0	1.4	2.3	2.6	2.15	1.9
Consumo privado (var %)	4.9	2.2	2.0	3.2	2.9	2.7
Inversión privada (var %)	9.0	-1.5	4.8	6.3	6.0	5.0
Tasa de desempleo (%)	4.9	4.9	4.8	4.4	3.5	5.2
Tasa de Inflación (%)	3.57	3.97	4.08	2.13	3.36	4.28
Cetes 28 días (promedio del periodo, %)	4.24	3.75	3.00	2.98	4.20	6.31
Tipo de cambio pesos por USD (fin de período)	12.87	13.01	14.51	17.07	20.62	23.98
Cuenta corriente de la BP (% de PIB)	-1.3	-2.3	-2.1	-1.3	-3.1	-3.0
Balance económico del sector público (% del PIB)	-2.6	-2.3	-3.2	-3.5	-3.0	-2.4

Fuente: Consultores Internacionales, S.C.

Una mirada al tipo de cambio real

El tipo de cambio real es un precio clave para toda economía que tiene relaciones comerciales con el resto del mundo. Un tipo de cambio elevado permite mejorar las condiciones de competencia de los productos nacionales frente a los del resto del mundo. Esto es válido para los productores que exportan, como para aquellos que producen para el mercado interno y compiten con importaciones.

El cálculo del tipo de cambio real parte de ajustar por diferenciales de niveles de precios al tipo de cambio nominal (el que observamos a diario); y se usan ponderaciones, basadas en porcentajes de comercio, para hallar un promedio con todos los países del mundo, por lo que toma la denominación de tipo de cambio real multilateral.

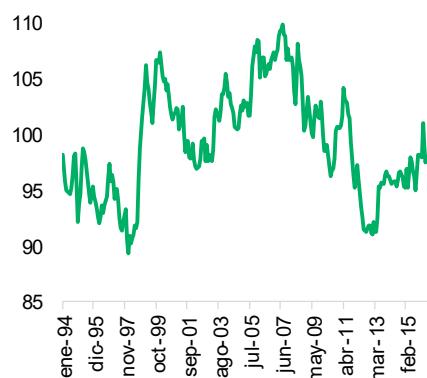
Esta última variable ha mostrado grandes movimientos desde 1994 en nuestro país. Así, llegó a picos importantes en 1998 y comienzos de 2008. A partir de este último periodo, el tipo de cambio ha comenzado a caer, llegando a un mínimo a finales de 2012 (ver gráfico 1). La principal razón es la gran inyección de dólares que llevó a cabo el Sistema de Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) como parte de un paquete para evitar problemas en su sistema bancario, en primera instancia, y para dinamizar el crecimiento de la economía.

Eso implica que, en el periodo señalado, nuestro país ha perdido competitividad internacional y el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) no intervino lo suficiente.

Gráfico 1

Perú: tipo de cambio real multilateral

(Índice enero 2010=100)



Fuente: BIS. Elaboración: Macroconsult.

Desde inicios de 2013, el tipo de cambio real comenzó un nuevo proceso de subida debido a varios factores: el fin de las facilidades cuantitativas por parte del Fed, la caída del precio de los commodities y el mayor riesgo percibido sobre la economía peruana. Sin embargo, en este periodo, los tipos de cambio reales multilaterales de nuestros pares de la región experimentaron

subidas más pronunciadas, en particular para Colombia, producto de la caída del petróleo. En esos momentos, el BCRP contuvo la subida de nuestro tipo de cambio, realizando operaciones cambiarias diversas, bajo la idea de disminuir la volatilidad y evitar subidas abruptas, pues se puede activar el denominado efecto hoja de balance, es decir, la entrada en problemas de agentes que tienen deudas en dólares y reciben sus ingresos en soles.

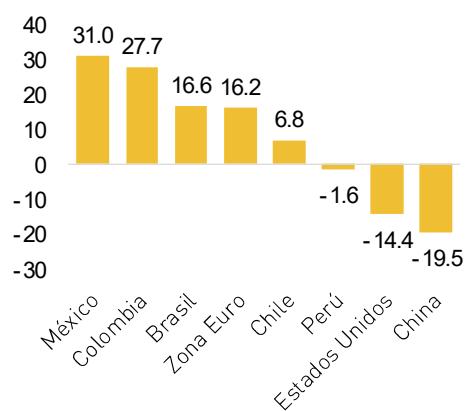
Si comparamos la variación del tipo de cambio real multilateral del Perú con el de las principales economías del mundo y nuestros competidores de la región (con respecto a enero de 2010, ver gráfico 2), vemos que, si bien hemos ganado competitividad frente a Estados Unidos y China (principales destinos e exportación), la hemos perdido en términos relativos con nuestros vecinos de la región, inclusive con la Zona Euro.

En ese sentido, es necesario que el BCRP cambie de política con respecto al tipo de cambio. Si bien no necesariamente debería tomar un rol activo para hacerlo subir, sí es necesario que evite frenar su subida cuando esta es causada por condiciones de mercado. Es altamente probable que el efecto hoja de balance haya perdido importancia, ya que el ratio de dolarización de nuestra economía se ha reducido de manera notable en los últimos años. Tal vez, cuando la inflación entre al rango meta, sea el momento adecuado para ejecutar esa política.

Gráfico 2

Tipo de cambio real multilateral de países seleccionados, noviembre 2016

(Var. % con respecto a enero de 2010)



Fuente: BIS. Elaboración: Macroconsult.

Principales proyecciones para 2016-2018

	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	3.3	3.7	3.5	3.6
Consumo privado (%)	3.4	3.6	3.4	3.4
Inversión privada (%)	-4.5	-5.2	2.9	3.8
Tasa de desempleo (%)	4.3	4.4	4.5	4.6
Inflación - Lima Metropolitana (%)	4.4	3.2	2.8	2.5
Tipo de cambio S/US\$ (fin de período)	3.41	3.37	3.52	3.58
Cuenta Corriente (% PIB)	-4.8	-2.4	-1.7	-2.6
Resultado económico del sector público (% PIB)	-2.1	-2.7	-2.2	-2.5

Fuente: BCRP, INEI.

El Senado aprobó la Ley de “Transparencia fiscal internacional, prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo”

Marco General. El Senado de la República aprobó el pasado 29 de diciembre de 2016, el proyecto de Ley enviado por el Poder Ejecutivo por el cual se establece la regulación del secreto bancario, y se obliga a las instituciones financieras a informar a la Dirección General Impositiva (DGI) los saldos y rentas acreditadas en cuentas bancarias de residentes y no residentes.

Para estos datos no regirá el secreto bancario previsto en el artículo 25 del Decreto-Ley 15.322, ni ningún otro secreto establecido en otras leyes, tal como el secreto bursátil o la protección de datos personales.

Las modificaciones responden al compromiso de Uruguay ante la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) de adoptar los estándares internacionales referidos al intercambio automático de información financiera con otros países. Nuestro país se comprometió en 2018 a comenzar el intercambio automático de información tributaria —al que ya adhirieron 86 países— y para ello necesita los reportes de saldos en cuentas bancarias de no residentes del ejercicio 2017.

Consideraciones particulares. A continuación se detallan las consideraciones más relevantes que impone la norma que fuera recientemente aprobada:

- **Obligación de Informar de Entidades Financieras.**

Las entidades financieras residentes en el Uruguay y las sucursales instaladas en el país de entidades financieras no residentes deben de informar a la DGI.

Por entidades financieras obligadas a informar se entiende aquellas que realicen: i) actividad de intermediación financiera; ii) actividad de custodia de valores o de inversión por cuenta y orden de terceros, aun cuando no estén bajo la supervisión del Banco Central del Uruguay (BCU); iii) de seguro, en relación a los contratos de seguro, cuando los mismos establezcan el reconocimiento del componente de ahorro en la cuenta individual, y los contratos de renta vitalicia.

- **¿Que deben de Informar?**

Los saldos al cierre de cada año civil y la renta generada en el año, de: Cuentas; Títulos de deuda o participación en: Fideicomisos, Fondos de inversión, Entidades de custodia de valores o de inversión por cuenta y orden de terceros, aun cuando no estén bajo la supervisión del BCU.

- **Identificación del Beneficiario Final**

Las entidades financieras obligadas a informar deberán identificar la residencia fiscal de las personas físicas, jurídicas u otras entidades que mantengan cuentas en ella y del beneficiario final, en los casos que corresponda.

A partir de la vigencia de la Ley no se podrán abrir nuevas cuentas ni emitir títulos de deuda o participación, sin obtener el Banco los datos correspondientes a cada sujeto, según lo detallado por la reglamentación de este proyecto de ley.

- **Montos a informar.**

Los montos fueron determinados en base a los estándares de la OCDE, así las cuentas bancarias a nombre de no residentes cuyo titular es una persona jurídica con más de US\$ 250.000 quedarán incluidas dentro del reporte de saldos que deberán enviar las instituciones financieras a la Dirección General Impositiva (DGI). En el caso de las cuentas a nombre de personas físicas no residentes, el límite a partir del cual se debe reportar será de US\$ 1.000.000.

Para los residentes todas las cuentas con saldos superiores a US\$ 50.000 deberán reportar su saldo, promedio anual y rendimiento a la DGI.

Conclusión y perspectivas. La aprobación de esta Ley se enmarca en una nueva etapa en la estrategia de transparencia y cooperación en materia de transparencia e intercambio de información que está siguiendo el país- en junio de 2016 el país suscribió su adhesión a la Convención Multilateral de Asistencia Mutua en Asuntos Fiscales. La cooperación internacional en materia tributaria y financiera, además de proveer de una importante herramienta para el despliegue de la tarea fiscalizadora de la administración tributaria nacional, debe ser uno de los pilares más importantes de la inserción internacional del país, consistente con la reputación que el Uruguay se ha ganado en diversos ámbitos internacionales y que constituye un factor clave en el clima de inversión con el cual está comprometido el gobierno nacional.

Uruguay obtendrá los beneficios de la transparencia y prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo; mejorando así su imagen frente a los organismos internacionales. A su vez cumplirá con los compromisos asumidos con la OCDE.

Principales Proyecciones para 2016 y 2017

Uruguay	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	3,2	1,0	1,2	1,6
Consumo final de los hogares (%)	3,0	0,0	0,5	1,3
Inversión (%)	2,4	-8,2	1,0	1,5
Tasa de desempleo (%)	6,5	7,5	8,0	7,9
Inflación - IPC (%)	8,3	9,4	8,1	8,3
Tasa de cambio \$/US\$	24,3	29,9	29,3	32,7
Cuenta corriente (% PIB)	-4,6	-3,6	-3,5	-3,4
Resultado global del sector público (% PIB)	-3,4	-3,5	-3,7	-3,6

Fuente: Oikos.

Venezuela: ¿colapso o transición?

2016 terminó y la situación económica en Venezuela está cantada: un país con una grave crisis económica y social, además de una situación política compleja. Este año estimamos que la contracción de la economía venezolana se ubique en 11,3%, con lo cual serían ya doce (12) trimestres consecutivos de contracción, un ciclo bastante largo. En tres años la economía venezolana se ha reducido 19,6% y el PIB per cápita (en dólares) acumula una contracción de 22,0% para el mismo período. Venezuela, como lo hemos dicho antes, vive una depresión. Además, en un hecho poco usual en la historia económica moderna, nuestro país parece estar frente a un choque de oferta y también un choque de demanda operando ambos al mismo tiempo.

En materia de inflación según nuestro estimado cerró 2016 en 525,1% interanual. Estamos lejos de una solución al grave problema inflacionario que tenemos, pero de alguna forma, el Ejecutivo logra contener el desbordamiento de la variable hacia un escenario clásico de hiperinflación.

En el frente externo, el Ejecutivo ha logrado surfear el déficit de la balanza de pagos. Al inicio de 2016, con los mismos niveles de importación de 2015 y una elevada concentración de pagos en el servicio de la deuda, el Ejecutivo se enfrentaba a un déficit externo cercano a los USD 40.000 millones. Sin embargo, tras recortar en 45,6% las importaciones, ejecutar una operación de canje de deuda de Pdvsa, renegociar con China y Rusia, comprometer el oro de las reservas internacionales, entre otras acciones, el Gobierno logró reducir el déficit a USD 5.247 millones y cerrar un año más. El costo pagado es alto: Venezuela culmina 2016 con una posición líquida en activos externos bastante baja (menos de USD 3.000 millones), con una situación social comprometida, un aparato productivo prácticamente paralizado y una recesión profunda.

En materia petrolera, la situación es preocupante. Este sector ha encendido las alarmas este año. La producción petrolera ha caído en promedio 351 kb/d en base interanual. El circuito refinador presenta fallas importantes. Si bien Pdvsa logró cumplir con sus compromisos de deuda financiera y sacar adelante un canje parcial de los vencimientos 2016 – 2017, no pudo cerrar acuerdos satisfactorios con contratistas y proveedores que permitan evitar la contracción de la producción y menos recuperar los niveles perdidos.

Tras doce trimestres de contracción y exceso de regulaciones (que llevan años), el sector privado parece quedarse sin gasolina. La capacidad ociosa de la mayoría de los sectores supera el 50,0% y la contracción ha superado la barrera de los dos dígitos este año que está por finalizar. El sector privado venezolano se ha reducido, no solo en tamaño por empresa, sino también en número de compañías por industrias.

El año 2017 presenta importantes desafíos para Venezuela, no solo en el frente económico, sino también en los frentes político e institucional. Los cartuchos del Ejecutivo para postergar los ajustes económicos parecen acabarse, pues ya no hay fondos en divisas al cual echar mano, las importaciones han caído a un umbral peligroso y el financiamiento externo parece haberse cerrado. La esperanza está en un alza del precio petrolero, pero el modelo chavista necesita que la cesta petrolera venezolana esté por encima de los USD 60,0/bl y eso, hoy, luce como un escenario muy improbable.

Por otro lado, el Gobierno del presidente Maduro entró en una nueva etapa a partir del 10 de enero de 2017: su salida del poder no implica ir a un proceso electoral y eso va a mover el

tablero en el chavismo. Como resultado, el Presidente va a tener que lidiar con las presiones que su propio movimiento ejerce para un cambio.

En el ínterin, lo que puede suceder es que la situación interna, tanto del chavismo como de la oposición, y la severidad de la crisis lleven a un escenario de transición controlada por el chavismo que prescinda del presidente Maduro y que introduzca algunos cambios en el campo económico, a saber más pragmatismo en lo petrolero, legalización de un mercado paralelo de divisas y flexibilización del control de precios. Una transición menos traumática para el chavismo y que evitaría que el país entre en una profunda crisis de gobernabilidad, lo que sigue siendo un riesgo latente. Como ya es costumbre desde hace algunos años, Venezuela pinta tener un año interesante... tal vez, demasiado interesante ■

Principales Proyecciones para 2016 y 2017

Venezuela	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	-3.9	-5.7	-11.3	0.3
Consumo final de los hogares (%)	-3.4	-7.8	-9.6	1.4
Inversión (%)	-16.9	-17.6	-18.4	-6.1
Tasa de desempleo (%)	7.0	6.8	7.9	7.7
Inflación - INPC (%)	68.5	180.9	525.1	347.3
Tasa Overnight (%)	10.7	5.4	4.6	NA
Tasa de cambio VEB/US\$	6.3	6.3	10.0	1452.5
Cuenta Corriente (% PIB)	0.7	-1.9	-5.2	-1.6
Resultado nominal del sector público restringido (% PIB)	-19.6	-20.2	16.4	-8.9

Fuente: Ecoanalítica