

Argentina
Aumenta la necesidad de corregir el esquema económico tras las elecciones
(Ecolatina).....Página 2
Bolivia
Signos de alerta y medidas ante continuidad de la desaceleración (CEBEC)
(Cainco).....Página 4
Brasil
De volta à política: novo capítulo da crise ameaça crescimento
(Tendências).....Página 6
Chile
Economías Chilena: Gradual Recuperación de Expectativas y Crecimiento
(Gemines).....Página 8
Colombia
Tasa de Intervención Colombiana: Tendencia, razones para el cambio, peligros y efectos esperados.
(Econometría).....Página 10
Ecuador
Operaciones de deuda reflejan la situación fiscal que heredó el nuevo Gobierno
(Cordes).....Página 13
México
Mejora expectativa económica, pero preocupa la inflación.
(Consultores Internacionales).....Página 15
Perú
Mercado laboral en una difícil coyuntura
(Macroconsult).....Página 18
Uruguay
Histórica emisión internacional de deuda en moneda local
(Oikos).....Página 20
Venezuela
Mayo: en medio de la crisis la economía sigue su curso
(Ecoanalítica).....Página 22

Aumenta la necesidad de corregir el esquema económico tras las elecciones

La suba de precios registrada en el primer cuatrimestre del año (superior al 2% mensual) ratifica que no va a ser posible cumplir la meta de inflación del BCRA para 2017 (12%-17%). Más importante aún, alerta sobre la resiliencia del proceso inflacionario. La suba de precios de bienes y servicios regulados aceleró la inflación respecto de fines del año pasado, pero no alcanza a explicar por qué el capítulo Alimentos y bebidas o el IPC Resto (que excluye bienes y servicios regulados o estacionales) hayan trepado a un ritmo mensual del 2%.

El diagnóstico oficial es que pasado el shock de ajustes de precios regulados, la inflación va a descender significativamente (algunas voces expresan que podría bajar al 1% mensual en el segundo semestre). Sin sobresaltos cambiarios, con aumentos nominales de salarios acotados (la mayoría de los gremios acordaron subas anuales de 20-25% con cláusulas gatillo), y una política monetaria más astringente, la suba de precios debería frenarse.

El razonamiento es correcto pero probablemente subestime el factor “resiliencia” mencionado anteriormente. Ya sea por inercia o por decisiones específicas de las empresas, la remarcación de precios persiste a un ritmo elevado. El caso del consumo masivo es ilustrativo: pese a que la caída de ventas se profundiza, no se ha observado una moderación en la suba de precios (sólo crecen las marcas con precios inferiores a la media).

La inercia del proceso inflacionario puede descoordinar la estrategia del gobierno. Si la suba de precios persiste elevada durante la segunda parte del año (promedia 1,5% mensual), la inflación va a superar 23% en 2017, disparando la mayoría de las cláusulas gatillos firmadas en paritarias. Si a esto le sumamos otro fuerte ajuste tarifario a fin de este año o a principios del entrante, la dinámica nominal se va a alejar de la meta de inflación de 2018 (8%-12%).

En términos de actividad, el INDEC confirmó que el PBI creció en los primeros tres meses del año. Viendo el vaso medio lleno, este es el segundo trimestre consecutivo de expansión en términos desestacionalizados. Viendo el vaso medio vacío, el ritmo de crecimiento sigue siendo muy acotado (+0,6% sin estacionalidad, lo que implica un ritmo anualizado de 2,4%).

Además, el comienzo del segundo trimestre luce más complejo de lo estimado. No se observa un despegue generalizado del consumo (los bienes durables y gastos dolarizados trepan fuerte mientras otros rubros caen), la industria persiste en retroceso, y la acumulación de agua en la zona núcleo complica la recolección de la cosecha.

En el plano cambiario, la compra de dólares por parte del BCRA durante la primera quincena de mayo (bajo el argumento de subir las reservas internacionales) le puso un piso al tipo de cambio: el dólar mayorista volvió a los 15,5 \$/US\$. Más aún, el cimbronazo financiero que generó el escándalo político del presidente de Brasil hizo subir al tipo de cambio por encima de los 16 \$/US\$. Pero no hubo ganancia de competitividad externa. La depreciación del Real brasileño fue mayor, por lo que nos encarecimos frente a nuestro principal socio comercial.

Más allá del contagio financiero, el recrudecimiento de la crisis política en Brasil puede marchitar la mejora observada en la economía brasilera durante el primer trimestre del año. Si esto sucede, la Argentina tendrá mayores dificultades para acelerar su ritmo de crecimiento (particularmente en industria, economías regionales y turismo receptivo).

Por último, pese a que los gastos siguen trepando por encima de la inflación, el Ministerio de Hacienda se encamina a cumplir la meta de déficit primario para 2017. En el primer cuatrimestre las erogaciones subieron 36% i.a. mientras que los ingresos treparon 40% i.a. (gracias al blanqueo). Sin estos recursos, el Ejecutivo tendrá que pisar gastos a fin de año.

A pesar de contener el déficit primario, el resultado financiero del Sector Público Nacional trepó fuerte en el primer cuatrimestre del año (+47% i.a.) por el pago de intereses de la deuda pública (+140% i.a.). Este es el costo de reducir el financiamiento del déficit con emisión. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Argentina	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	2,6	-2,3	2,5	2,0
Consumo (%)	4,0	-0,4	2,2	2,0
Inversión (%)	3,8	-5,5	7,4	4,0
Tasa de Desempleo promedio anual (%)	NA	8,9	8,6	8,5
Inflación - IPC (%)	29,2	40,1	24,1	18,9
Tasa de interés (%) -BADLAR bcos. privados-	21,6	25,8	19,3	17,5
Tipo de cambio AR\$/US\$ (final del período)	11,4	15,8	18,0	22,2
Cuenta Corriente (% del PBI)	-2,5	-2,8	-3,2	-3,2
Resultado Primario Nacional* (% PBI)	-3,7	-4,3	-4,2	-3,2

Fuente: Ecolatina.

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

Signos de alerta y medidas ante continuidad de la desaceleración

Los indicadores macroeconómicos durante los primeros cinco meses del año generaron inquietud en la discusión pública, puesto que las cifras son consistentes con un escenario de debilitamiento en algunos sectores de la economía.

El primero de ellos es la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (IPC), que terminó en mayo en 1,2%, una de las cifras más bajas observadas desde 2009, época en la cual la “Gran Recesión” se manifestó en una abrupta disminución del crecimiento y de la inflación en la mayoría de los países del mundo, incluida Bolivia.

La segunda señal importante está dada por la continuidad de la desaceleración del crecimiento de los depósitos del sistema financiero. Entre 2014 y mediados de 2016, las captaciones y colocaciones del sistema financiero crecieron a una tasa entre 15% y 20%. Sin embargo, desde finales del año pasado, el ahorro en el sistema financiero cayó disminuyó su ritmo de expansión por debajo del 5%.

En tercer lugar, se cuenta el bajo crecimiento de las exportaciones, 4% entre el primer trimestre de 2016 y el correspondiente de 2017, que está influido principalmente por el aumento de casi 50% de los envíos de minerales ayudados por mejores cotizaciones internacionales. Sin este componente, el valor de las exportaciones habría caído 6%.

En síntesis, las señales sobre el estado de la actividad económica muestran una situación más frágil. Estimaciones de CEBEC con indicadores coincidentes señalan que la actividad económica, medida por un indicador de coyuntura o Índice de Actividad Económica Global (IGAE) habría crecido ligeramente por encima del 3% en el primer trimestre del año.

En virtud a estas desoladoras señales sobre la actividad, el gobierno activó dos medidas para promover la actividad económica, una de corte convencional en lo monetario y otra de coordinación con el sector privado.

Respecto a la primera, el Banco Central de Bolivia (BCB) redujo la tasa de encaje para depósitos en moneda extranjera de 66,5% a 56,5%, mientras que disminuyó la de moneda nacional de 12% a 11%. Estas reducciones están condicionadas a un aumento proporcional en la cartera a los sectores productivos y a la vivienda social.

Por otra parte, el BCB dispuso la redención o compra anticipada de títulos públicos por hasta Bs1.000 millones (USD145 millones). Entre ambas medidas se inyectaría un monto equivalente al 10% del circulante en la economía.

En cuanto a la segunda medida, las principales autoridades nacionales (Presidente, Vicepresidente y representante del Ministerio de Economía) se reunieron el viernes 9 de junio con la Confederación de Empresarios Privados de Bolivia (CEPB), para abordar la preocupación tanto pública como privada respecto a la abrupta desaceleración de los últimos meses.

Como resultado de dicha reunión, el gobierno decidió constituir un Consejo Económico Productivo, integrado tanto por el sector público y privado, que cada dos meses se reuniría para analizar y sugerir las medidas pertinentes para evitar la continuidad de la desaceleración.

Este consejo reactivaría las mesas de trabajo de diálogo público-privado iniciadas en 2016, que incluyen aspectos comerciales, burocráticos, clima de negocios, productividad, entre otros.

Nuestra valoración al respecto es que la desaceleración económica habría terminado y Bolivia estaría ahora en un periodo de bajo crecimiento (entre 3,5% y 4,0%), inferior al periodo de bonanza. Este nivel tiene una naturaleza más bien estructural que de coyuntura.

Por otra parte, la segunda medida no convencional como el diálogo público y privado podría ser más efectiva que la primera. Esta opinión descansa en el hecho de que el mercado de crédito en Bolivia no tiene problemas de financiamiento, sino de baja rentabilidad de los emprendimientos por causas diversas, que van desde aspectos estructurales como la baja formación de capital humano y la inadecuada infraestructura, hasta temas como la regulación en varios ámbitos de la economía.

Precisamente y si es que el gobierno tiene la intención de avanzar en estos últimos temas, la reactivación productiva podría ser más rápida que por medio de canales financieros. Por ejemplo, el gobierno ha restringido desde 2007 las exportaciones de productos agroindustriales, como parte de una medida para mitigar la inflación durante esos años. Sin embargo y al presente, la restricción mencionada se ha convertido en un aspecto que reduce la capacidad del sector externo para contribuir al crecimiento.

En el caso de la primera medida, la reducción del encaje legal, pensamos que sus efectos serán modestos en términos de que sin o se destraban regulaciones a nivel microeconómico, la disponibilidad de financiamiento seguirá siendo la misma y no repercutirá en mayor producción. ■

Principales proyecciones para 2017 y 2018

Bolivia	2013	2014	2015	2016e	2017p	2018p
Crecimiento del PIB (var %) ⁽¹⁾	6,8	5,5	4,8	4,3	3,7	4,0
Consumo privado (var %) ⁽¹⁾	5,9	5,4	5,1	3,5	3,4	3,8
Inversión total (var %) ⁽¹⁾	11,7	9,9	5,0	3,4	3,0	4,0
Tasa de desempleo abierta urbana (%) ^{(2) (e)}	4,0	3,5	4,4	4,1	5,0	4,5
Tasa de inflación a fin de periodo (%) ⁽¹⁾	6,5	5,2	3,0	4,0	2,5	5,0
Tasa de títulos a 91 días, fin de periodo (puntos básicos)	1978	415	4	25	50	200
Tipo de cambio Bolivianos por USD (fin de periodo) ⁽³⁾	7,0	7,0	7,0	7,0	6,96	6,96
Cuenta corriente de la Balanza de Pagos (% de PIB) ^{(1) (3)}	3,4	0,0	-5,7	-5,6	-6,0	-5,5
Balance público del sector público (% del PIB) ⁽⁴⁾	0,7	-3,4	-6,9	-6,7	-6,5	-6,0

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

(*) A partir de 2016 el banco central cambió la metodología de la balanza de pagos al sexto Manual del FMI

Fuentes: (1) Instituto Nacional de Estadística (INE)

(2) Unidad de Análisis de Políticas Económicas y Sociales (UDAPE) y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP)

(3) Banco Central de Bolivia (BCB)

(4) MEFP

De volta à política: novo capítulo da crise ameaça crescimento

Os sinais mais recentes da economia se mostraram bastante positivo. A inflação se mostrou bastante comportada, abrindo espaço para a queda da taxa de juros. O resultado da atividade no primeiro trimestre já mostram evidências de retomada do crescimento, reforçando a confiança dos agentes econômicos. A estabilidade macroeconômica começava a dar os resultados esperados. Faltou apenas o componente político.

O novo capítulo da crise política está centrado no atual presidente, o que reforçou os riscos para a economia brasileira. O risco de interrupção do mandato se elevou a partir de novos episódios das investigações judiciais. O presidente deve ser denunciado pelo Ministério Público e precisa de apoio no Congresso para evitar o julgamento. A prioridade passou a ser a luta pela sobrevivência, deixando a aprovação das reformas para um segundo plano.

A avaliação da Tendências em torno do destino do mandato Temer apontava para a necessidade de um empurrão jurídico para concretizar os riscos de uma nova transição de governo. A judicialização da política teria o efeito de diminuir os custos políticos de uma troca presidencial à luz da ausência de um sucessor natural para o presidente. O mundo político ficaria preso na tentativa de coordenar um novo sucessor viável em um cenário de crise de legitimidade, fragmentação legislativa e custo econômico elevado de mais um momento de não funcionalidade política.

Nesse sentido, a decisão do TSE era chave para definir a magnitude do eventual fôlego para o governo recuperar as condições de governabilidade. Em um cenário de derrota da tese governista, haveria o risco de ruptura da coalizão de governo, a despeito da natural tentativa do Planalto em postergar essa definição por meio de recursos judiciais. O governo poderia sobreviver à perda de mandato, mas a funcionalidade da administração em termo da agenda econômica estaria comprometida.

O fôlego político decorrente da vitória no TSE, contudo, não deve se materializar no curto prazo. É verdade que as chances de manutenção do mandato se elevaram, mas os riscos para a implementação das reformas ainda são significativos.

O principal sustentáculo político do governo refere-se às dificuldades de construção do “plano C”. A ausência de um sucessor natural para substituir o presidente eleva o custo de coordenação em torno de um novo ponto de equilíbrio. As diferentes agendas presentes no mundo político reforçariam o quadro de confusão, resultando em uma série de candidatos sem a viabilidade para formar maioria.

O novo capítulo da crise política gerou a pressão no interior da base aliada, especialmente no PSDB, partido que dá credibilidade ao governo. Ainda que o partido mantenha a retórica de apoio às reformas, este movimento enfraqueceria as chances de aprovação da reforma. A saída da base aliada retira a responsabilidade dos agentes na luta pela implementação da agenda econômica na arena pública e no Congresso.

Nesse sentido, o efeito negativo para as reformas oriundas da política deve se intensificar. A tendência é de paralisia decisória no tocante à reforma da Previdência. A viabilidade das mudanças nesse campo depende de mudanças no conteúdo do projeto. A probabilidade de aprovação do texto aprovado na comissão especial diminui. Do ponto de vista do timing, há risco de manifestação no Senado Federal apenas no último trimestre do ano.

A construção de acordo político dentro do campo governista é especialmente importante devido ao jogo da eleição presidencial. Rugas entre tucanos e peemedebistas, nesse momento, poderiam representar o divórcio entre os partidos em 2018, prejudicando o cenário de continuidade política.

Essa incerteza em relação ao futuro político do país pode comprometer o crescimento econômico de 2018. A urgência para aprovação da agenda econômica é crescente. ■

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

Economía Chilena: Gradual Recuperación de Expectativas y Crecimiento

Es evidente que el mal resultado anotado en primer trimestre, con un crecimiento de sólo 0,1 %, marca el piso sobre el cual la economía chilena iniciará una gradual recuperación en su actividad. El magro resultado del primer cuarto del año estuvo fuertemente influido por la baja en la producción de cobre, asociada a la huelga de Minera Escondida, lo que significó que la minería anotara una caída de 13,8 % en el período, afectando de paso a otras muchas actividades ligadas a la actividad de dicho sector.

Entre los elementos negativos de lo conocido en el reporte de actividad del Banco Central cabe destacar una nueva caída en la inversión. Efectivamente, luego de tres años consecutivos de contracción, en el primer trimestre nuevamente se registra una caída en este componente de la demanda, liderada por una importante declinación en su componente construcción, que no fue completamente compensado por una recuperación en la inversión en maquinaria y equipo. Este pobre resultado para los primeros meses del año permite entender la reciente revisión que el Banco Central realizó en su proyección para el año, que apunta ahora a una caída de la inversión de 0,9 %, muy similar a la anotada en los dos años anteriores.

Con todo, a pesar de este mal resultado en la inversión, la demanda agregada como un todo mostró una re-aceleración en el trimestre, gracias a un crecimiento mayor del consumo. Ello, más que explicado por el consumo de los hogares, que de hecho perdió dinamismo, se explica principalmente por el consumo de gobierno, que registró un fuerte crecimiento de 5,1 %. Este fuerte estímulo fiscal no se mantendrá a lo largo del año, toda vez que el presupuesto permite un acotado crecimiento real de sólo 2,7 % en el gasto público total el presente año. Por ello, no sería extraño que, tal cual sucedió el año pasado, el presente, el gasto público total nuevamente anote una contracción en la última parte del año.

En su último Informe de Política Monetaria (IPOM), publicado a comienzos de este mes, junto con revisar a la baja el desempeño de la inversión, el Banco Central acotó la proyección de crecimiento para el año, desde un rango de entre 1,0 y 2,0 % a uno con el mismo piso pero ahora con un techo de sólo 1,75 %.

Para lo que resta del año, esperamos una gradual recuperación en el ritmo de crecimiento, explicado en parte importante por bases de comparación menos exigentes en la segunda mitad del año pasado y, en menor medida, por una recuperación del crecimiento efectivo. Si bien el consumo no mostraría un repunte significativo, en la segunda mitad del año se espera alguna recuperación en materia de inversión. Respecto del primero, mientras el mercado laboral siga anotando un deterioro, es difícil prever una recuperación en la capacidad de compra de las familias. De hecho el desempleo ha seguido aumentando, y la calidad del empleo deteriorándose, con un sostenido incremento en el llamado empleo “por cuenta propia”, normalmente precario y asociado al comercio ambulante y la informalidad.

La recuperación de la inversión, en cambio, tendría su origen en mejores expectativas empresariales. Ello en la medida que el mercado está apostando por un cambio de tendencia en las elecciones presidenciales de noviembre, donde el candidato de la Centro-Derecha, Sebastián Piñera, aparece con las mejores probabilidades en las encuestas. El programa del ex Presidente pondría nuevamente en el centro la recuperación del crecimiento económico, lo que evidentemente es bien recibido por los mercados.

En el ámbito financiero, la inflación sigue controlada, con expectativas a 12 y 24 meses ancladas cerca del centro del rango meta de la autoridad monetaria, es decir 3,0 %. A pesar de ello, del bajo ritmo de crecimiento actual y proyectado y del deterioro observado en el mercado laboral, no se prevé nuevos recortes a la baja en la Tasa de Política Monetaria (TPM), la que se quedaría en su actual nivel de 2,5 %, por lo demás fuertemente expansivo. Las tasas de largo plazo, por su parte, se encuentran cerca de sus mínimos históricos, previéndose que su nivel, aunque gradualmente, se irá ajustando al alza, hacia niveles más normales, en la medida que aparezcan mejores números en materia de actividad actual y proyectada.

Asociado a ello, y a un escenario externo sin grandes sorpresas ni cambios bruscos en la trayectoria de las tasas de interés o del precio del cobre, se asume que el tipo de cambio se mantendrá en las cercanías de su actual nivel, moviéndose en un rango de entre 650 y 680 pesos por dólar. ■

Principales proyecciones para 2017 y 2018

	2014	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	1,9	2,3	1,6	1,6	2,4
Consumo Privado (%)	2,2	1,9	2,4	2,1	2,4
Inversión (%)	-6,1	-1,5	-0,8	-0,8	2,6
Tasa de Desempleo (%)	6,4	5,8	6,5	6,8	6,5
Inflación - IPC (%)	4,6	4,4	2,7	2,9	3,2
Tasa de Política Monetaria - TPM (%)	3,0	3,50	3,50	2,50	3,25
Tipo de Cambio CL\$/US\$ (final de período)	613,0	704,0	667,0	670,0	670,0
Cuenta Corriente (% PIB)	-1,2	-2,0	-1,4	-1,8	-2,3
Resultado del Gobierno Central (% PIB)	-1,6	-2,2	-2,8	-3,0	-2,7

Fuente: Gemines.

Tasa de Intervención Colombiana: Tendencia, razones para el cambio, peligros y efectos esperados.

El pasado 26 de mayo, la junta directiva del Banco de la República anunció la decisión de bajar la tasa de intervención del 6,5% al 6,25%. Este es el cuarto mes consecutivo en el que el banco decide disminuir su tasa de interés. Por lo general, ha habido una tendencia negativa de la tasa de intervención desde noviembre del 2016, cuando estaba ubicada en 7,75%, la más alta en los últimos 7 años (ver figura 1). Una de las razones por las que se tomó esta decisión es que, en los últimos 10 meses, la inflación ha tenido una tendencia negativa, situándose en mayo del 2017 en 4,37% (interanual). No obstante, la inflación sigue estando por encima del rango meta, aun cuando ha mantenido su tendencia negativa a pesar de las presiones alcistas de la reforma tributaria.

Si bien la función principal del banco central colombiano es mantener la inflación entre el 2% y el 4%, en la coyuntura actual del país las decisiones de política monetaria también deben considerar el efecto que puedan tener sobre su crecimiento económico. Por lo tanto, los miembros de la junta directiva del Banco de la República deben decidir entre bajar gradualmente la tasa de intervención con el fin de controlar la inflación o bajar rápidamente la misma para darle dinamismo al consumo y a la inversión en el país. Esta disyuntiva respecto a cuál sería la mejor decisión se ve reflejada en los votos de dichos miembros: tres de los siete votaron por disminuir la tasa en 0,5 puntos porcentuales mientras que los otros cuatro votaron por disminuirla únicamente en 0,25 puntos porcentuales. Esto muestra que la discusión que se ha dado en el Banco de la República en los últimos meses ha sido: ¿riesgo de inflación o crecimiento económico?

El crecimiento económico del primer semestre del 2017, con respecto al mismo trimestre del mes anterior, fue del 1,1%, el más bajo desde el 2008. Este bajo crecimiento es explicado, en gran medida, por el bajo rendimiento del sector de la minería, el cual cayó en 9,4% respecto al primer trimestre del año pasado (que ya había caído en 4,6% respecto al 2015). Adicionalmente, el consumo aumentó 1,4%, 1,7 puntos porcentuales menos que el mismo trimestre del 2016. Por otra parte, la inversión creció un bajísimo 0,2%, sin embargo, mejoró significativamente con respecto al mismo trimestre del 2016, donde cayó en 3,8% con respecto al 2015.

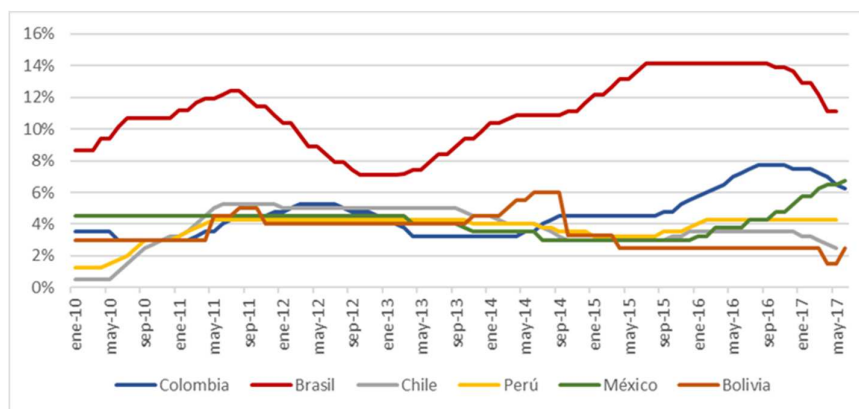
Evidentemente, la economía colombiana está pasando por uno de sus peores momentos de este milenio. Por esta razón, los miembros de la junta directiva del Banco de la República están presionados para darle dinamismo a la economía. Sin embargo, la inflación continúa por encima de su rango meta y, para muchos analistas, sigue estando sujeta a las fluctuaciones de los precios del petróleo. Por lo tanto, si por razones exógenas a la economía colombiana el precio del crudo vuelve a caer y, adicionalmente, las tasas de interés han decrecido rápidamente, la inflación podría volver a salirse de control. Esto se debe a que una intervención en tasa de interés no tiene resultados inmediatos. En el caso colombiano, desde la caída de los precios del petróleo, el banco central subió su tasa de interés por primera vez en junio del 2015, y la inflación solo empezó a disminuir en julio del 2016.

Es importante anotar que, para algunos analistas, este bajo crecimiento está explicado en parte por la reforma tributaria, la cual aumentó el impuesto al valor agregado (IVA), el impuesto de mayor recaudo en el país, del 16% al 19%. Este impuesto explica en buena medida la caída del consumo en el primer trimestre del año. Sin embargo, la reforma se hizo con el fin de estabilizar al país y volverlo menos dependiente (por lo menos por el lado

tributario) de los precios internacionales del petróleo. Por lo tanto, una vez el país termine de asimilar la reforma tributaria, se espera que el consumo y la inversión aumenten y que se cumplan las proyecciones de crecimiento de los analistas, las cuales rondan entre el 1,5% y el 2.2%. Esto podría implicar que, si el país está tomando medidas para controlar los impactos externos, puede haber un menor riesgo de disminuir la tasa de intervención.

Con respecto a otros países de la región, la tasa de intervención se encuentra en la mediana de los países analizados (ver figura 1). Sin embargo, es importante destacar que las tasas de interés del banco central de Argentina y de Venezuela, las cuales tienen niveles actuales del 25,5% y 21,56% respectivamente, no están incluidas en la gráfica. De las economías locales, la tendencia de la tasa de interés que se asimila más a la colombiana es la de Brasil, ambos países han disminuido sus tasas en los últimos meses y sus máximos (en el rango de tiempo analizado) sucedieron en el mismo periodo de tiempo. Por otra parte, las tasas de interés de los demás países no parecen estar cointegradas con la tasa del Banco de la República de Colombia.

Figura 1 – Tasas de intervención América Latina



Fuente: Banco de la República, Banco Central de Chile, Banco Central de Reserva del Perú, Banco Central do Brasil, Banco de México, Banco Central de Bolivia.

En conclusión, el trade-off entre crecimiento y riesgo de inflación está en un punto crítico en la economía colombiana. El crecimiento de la economía presentó, en el primer semestre del 2017, su menor crecimiento en ocho años y la información preliminar sugiere que no se espera que el segundo trimestre sea particularmente dinámico. Al mismo tiempo, la inflación se está recuperando después de haber llegado al 8,97% en julio del 2016. Por lo tanto, si el Banco de la República decide bajar rápidamente su tasa de intervención, los efectos pueden ser positivos en cuanto al crecimiento del consumo y la inversión, pero se corre el riesgo de que un choque externo afecte la economía del país y se perjudique la inflación. ■

Principales proyecciones para 2017 y 2018

Colombia	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Crecimiento del PIB (%) ¹	4,9	4,4	3,1	2,0	2,1	1,3
Consumo (%) ¹	4,6	4,4	3,6	2,0	3,2	4,5
Inversión (%) ¹	6,3	11,6	1,2	-4,52	-3,4	6,3
Tasa de desempleo nacional (% , promedio) ¹	9,6	9,1	8,9	9,2	9,1	8,8
Inflación - IPC (% , promedio) ¹	2,0	2,9	5,0	7,5	4,7	5,0
Tasa de cambio representativa del mercado - TRM(\$/US\$, promedio) ²	1.869	2.001	2.742	3.055	2.897	2.870
Balance en cuenta corriente (% del PIB) ²	-3,2	-5,1	-6,4	-5,3	-3,2	-3,2
Balance del GNC (% PIB) ²	-2,3	-2,4	-3,0	-3,8	-3,1	-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

Operaciones de deuda reflejan la situación fiscal que heredó el nuevo Gobierno

El 30 de mayo, menos de una semana después de haber iniciado su gestión, el gobierno de Lenín Moreno emitió bonos soberanos en los mercados internacionales por US\$2.000 millones, equivalentes al 2% del PIB ecuatoriano. Se trata de la segunda emisión en lo que va de 2017 y de la quinta desde la segunda mitad de 2016. En ese período, Ecuador ha levantado US\$5.750 millones en bonos soberanos (monto equivalente al 6% del PIB) a lo que se han sumado otras operaciones externas (como preventas de petróleo y préstamos de multilaterales) e internas (entre las que destacan los créditos otorgados por el Banco Central al Ministerio de Finanzas). La última emisión de bonos soberanos –que está dividida en dos tramos de US\$1.000 millones cada uno: el primero a seis años plazo con una tasa de interés de 8,75%; y el segundo a diez años plazo con una tasa de 9,62%– refleja claramente que, lejos de lo que aseguraban las autoridades económicas del anterior gobierno, el nuevo heredó una situación fiscal muy delicada, con un abultado déficit fiscal (en 2016 el déficit del Presupuesto General del Estado, descontando los ingresos petroleros sobrestimados, rondó los 8 puntos del PIB) y con elevadas necesidades de financiamiento, cercanas a 13% del PIB. A los aprietos del Gobierno Central se suman los de otras instituciones del sector público. El caso más emblemático es el de la petrolera Petroamazonas, que en lo que va del año ha colocado bonos a dos y tres años por un total de US\$670 millones, que en buena parte tienen como destino el pago de atrasos. Según autoridades del área de hidrocarburos, Petroamazonas tiene pagos pendientes con proveedores privados por US\$2.000 millones.

Otro reflejo de la falta de liquidez que enfrenta el Gobierno Central fue la operación –concretada durante los últimos días de la administración de Rafael Correa, pero apoyada por el nuevo ministro de Finanzas, Carlos de la Torre– mediante la cual Finanzas redujo su deuda con el Banco Central (que llegó a rondar los US\$5.900 millones) entregándole a esa institución acciones de diferentes bancos públicos valoradas (aparentemente por el propio Gobierno) en US\$2.137 millones. La operación ha recibido duras críticas de parte de los analistas, ya que no contribuye a mejorar la liquidez de los activos del Banco Central (antes de la última emisión de bonos soberanos las reservas internacionales, es decir, los activos líquidos del Central, no alcanzaban ni siquiera para cubrir el saldo de las reservas bancarias privadas en esa institución). Por el contrario, al tratarse de acciones de instituciones públicas –y, por tanto, no cotizar en el mercado de capitales– no queda claro cómo el Banco Central podría convertirlas en efectivo. Los argumentos del ministro de Finanzas para defender la operación son que con ésta el Banco Central “diversifica su portafolio” y que la rentabilidad de las acciones de las instituciones financieras públicas es mayor que la de los bonos emitidos por el Ministerio de Finanzas.

La semana pasada el ministro De la Torre expuso ante los medios de comunicación cuál es, a su entender, la situación de la economía ecuatoriana. Su evaluación fue muy parecida a la que manejaban las autoridades económicas del anterior gobierno, es decir: que el Ecuador no está sobre-endeudado, que la economía ya dejó atrás lo peor de la recesión y que la culpa de las dificultades económicas fue el shock externo que enfrentó el país. Una novedad fue su insistencia en señalar que en esta nueva etapa “el sector privado será el motor de la economía”, para lo cual el nuevo gobierno quiere generar confianza entre los empresarios. Las cifras presupuestarias que mostró, sin embargo, sólo incluyen recortes en el gasto de capital y no en el gasto corriente, por lo que no se estaría corrigiendo la situación fiscal en el monto necesario.

A partir de este mes la tasa del IVA, que estuvo en 14% durante un año para generar ingresos extras para enfrentar los costos ocasionados por el terremoto de abril de 2016, vuelve al 12%. Adicionalmente, este mes también se terminaron de desmontar las salvaguardias que afectaron a cerca de 3.000 productos importados. Estas reducciones impositivas, en el contexto de un consumo privado que se sigue mostrando cauteloso, podrían provocar una mayor desaceleración en la tasa anual de inflación, que en mayo se ubicó en 1,1%. No obstante, ante la insistencia del ministro De la Torre en señalar que el principal problema que enfrenta el Ecuador es de carácter externo, no hay que descartar que el nuevo gobierno tome otras medidas para restringir las importaciones.

En el campo político, el cambio de gobierno también ha traído novedades. La principal es el operativo que la Fiscalía llevó a cabo a inicios de este mes contra algunos presuntos involucrados en casos de corrupción con Odebrecht. Entre los imputados están un tío del vicepresidente Jorge Glas (cuyo nombre ha sido vinculado con otros casos de corrupción) y el contralor general del Estado, Carlos Pólit, quien fue ratificado en su cargo pocas semanas atrás y salió del país pocos días antes del operativo. Adicionalmente, algunos tuits que el ex presidente Correa ha publicado en los últimos días (y también una columna de opinión que salió en el diario público El Telégrafo) parecen anticipar una posible ruptura con Lenín Moreno, que no ha hecho comentarios al respecto. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Ecuador	2014	2015*	2016*	2017
Crecimiento del PIB (%)	4,0	0,2	-1,5	-0,9
Consumo privado (%)	3,4	0,0	-1,9	1,4
Inversión (%)	3,8	-5,9	-8,0	-5,7
Tasa de desempleo urbano (%)	4,5	5,6	6,5	7,0
Tasa de empleo inadecuado urbano (%)	38,8	39,5	45,6	46,8
Inflación nacional urbana (%)	3,6	3,4	1,1	0,9
Tasa Activa de referencia - BCE (%)	8,1	9,1	8,8	8,1
Cuenta corriente (% del PIB)	-0,6	-2,2	1,5	0,9
Resultado primario del Gob. Central (% del PIB)	-5,0	-2,0	-3,7	-5,7

*Creemos que los resultados oficiales de cuentas nacionales de 2015 y 2016 pueden estar sobrestimados y que el déficit primario del Gobierno Central está subestimado en 2 puntos del PIB porque se contabilizan ingresos petroleros que no llegaron a las arcas fiscales

Fuente: CORDES

Mejora expectativa económica, pero preocupa la inflación

En el primer trimestre del año, el Producto Interno Bruto (PIB) en México creció 2.8% a tasa anual, dato superior al dinamismo de 2.2% observado en el mismo periodo del año previo. El resultado fue consecuencia del avance de todos los sectores destacando el aumento de 3.7% anual del sector terciario además de un ligero avance en el sector secundario de 0.5% a tasa anual y al interior la manufactura que mostró un comportamiento muy dinámico.

Sin duda, el dato sorprendió por el entorno adverso en el sector externo y el complicado inicio de año que parecía anticipar una desaceleración significativa en el ritmo de la economía. No obstante, el desempeño de la manufactura y la demanda interna dieron como resultado un dato del PIB arriba de las expectativas.

Los sectores que mejor desempeño mostraron fueron aquellos vinculados al sector exportador, principalmente los orientados a los ciclos de la economía en Estados Unidos, además de los relacionados con el consumo interno. De esta forma, la manufactura creció 4.8% a tasa anual; ramas como la automotriz, la industria electrónica, eléctrica, entre otras, fueron los responsables de este buen comportamiento.

En las actividades terciarias, el avance fue de 3.7% a tasa anual en el periodo referido; el consumo en hogares generó aumentos en actividades como el comercio, los servicios profesionales, servicios financieros y de transporte, entre otros.

El buen desempeño productivo ha generado que tanto el Banco de México como la SHCP mejoraran su expectativa de comportamiento del dinamismo del PIB por primera vez desde 2011, por lo que ambos organismos incrementaron su estimación a un rango de 1.5% a 2.5% para este año, cuando previamente el intervalo se ubicaba en dos décimas menos.

La mejoría en la expectativa de crecimiento se explica por un entorno externo favorable para las exportaciones, las cuales hasta abril aumentaron 9.2% a tasa anual; los envíos de manufactura subieron 7.3%; y, los de la industria automotriz 7.5%. Cabe recordar que el valor de los envíos de esta última industria representa un tercio de las exportaciones totales del país.

Datos del mercado interno confirman el buen paso en el año. El indicador del consumo privado en marzo alcanzó un crecimiento de 4.6% y de 3.5% en el primer trimestre del año. Además, hasta abril se han generado 431,201 fuentes de trabajo en el sector formal y la tasa de desempleo se ubica en 3.46% de la PEA, cuando un año antes se ubicaba en 3.80 por ciento.

Pese a este buen comportamiento del mercado interno, el elemento de mayor preocupación hasta el momento es la inflación que en mayo escaló hasta 6.16%, su mayor avance para un mes en los últimos 8 años; el precio de algunas frutas y verduras, así como energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno están presionando el nivel de precios. La autoridad monetaria sigue con atención el comportamiento de los precios al consumidor y, como medidas para controlar la inflación, el Banco Central incrementó a partir del 18 de mayo la tasa de referencia, en esta ocasión por 25 puntos base para ubicarse en 6.75%, esta es la tercera ocasión en el año que se eleva el tipo de referencia acumulando un punto porcentual durante estos meses de 2017.

El comportamiento de la actividad industrial también empieza a preocupar; en abril este indicador tuvo una baja de 0.3% en su comparación mensual y en cifras ajustadas, con este resultado la industria acumula tres meses consecutivos con signo negativo. El resultado fue consecuencia del comportamiento a la baja de la minería, la construcción, las actividades de generación de energía eléctrica y suministro de agua y gas, cuyos efectos negativos fueron compensados un poco por el avance de la producción en la manufactura.

Un aspecto a destacar es que la semana pasada México y Estados Unidos alcanzaron un acuerdo sobre el conflicto de exportaciones de azúcar mexicana a ese país, las cuales desde octubre de 2014 eran sujetas a límites de precios y volúmenes ya que Estados Unidos argumentaba que el azúcar mexicana estaba subsidiada y eso afectaba a sus industriales. El nuevo acuerdo firmado entre el secretario de Economía de México Idelfonso Guajardo y el titular de Departamento de Comercio en Estados Unidos Wilbur Ross, permite a México un cupo de exportación del ciclo de 70% de azúcar cruda y el 30% refinada a Estados Unidos, además de que no pagará aranceles.

El acuerdo anterior permitía enviar el 53% del azúcar refinada y de 47% cruda. Estados Unidos compra cerca del 86% de la producción de azúcar destinada al mercado externo. México es el séptimo productor más importante de azúcar con una producción promedio anual de 5.7 millones de toneladas.

El azúcar cobró cierta importancia porque compañías estadounidenses compran este producto mexicano para transformarlo en endulzante líquido. Estas empresas conocidas como 'melt houses' adquieren el azúcar que no está completamente refinada, la licuan y con un proceso muy básico la convierten en un líquido adecuado para el consumo humano. Las exportaciones mexicanas de azúcar a Estados Unidos sumaron 1 millón 111,000 toneladas en la zafra 2015-2016, lo que representó una baja de 14.9% frente al ciclo previo, de acuerdo con la Secretaría de Agricultura. ■

Principales proyecciones para 2017 y 2018

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (var %)	1.4	2.3	2.6	2.3	2.1	2.2
Consumo privado (var %)	2.1	1.8	2.3	2.8	2.1	2.5
Inversión privada (var %)	-1.6	5.0	8.0	2.2	1.0	1.6
Tasa de desempleo (%)	4.9	4.8	4.4	3.88	3.64	3.44
Tasa de Inflación (%)	3.97	4.08	2.13	3.36	6.30	5.09
Cetes 28 días (promedio del periodo, %)	3.75	3.0	2.98	4.2	6.64	6.20
Tipo de cambio pesos por USD (fin de período)	13.01	14.51	17.07	20.52	19.70	20.03
Cuenta corriente de la BP (% de PIB)	-2.3	-2.1	-1.3	-3.1	-2.3	-2.4
Balance económico del sector público (% del PIB)	-2.3	-3.2	-3.5	-2.6	-2.6	-4.0

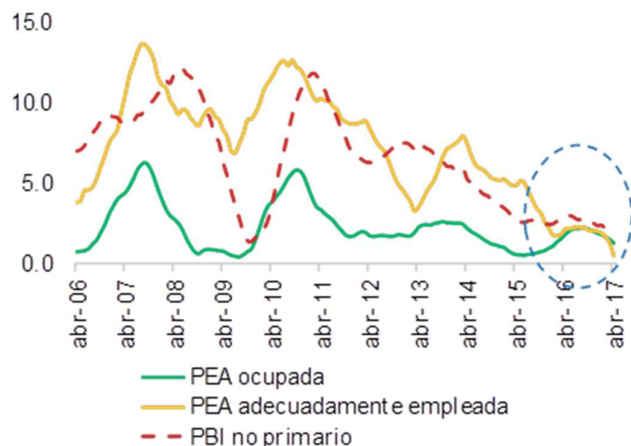
Fuente: Consultores Internacionales, S.C.

Mercado laboral en una difícil coyuntura

En la actual coyuntura de desaceleración, el mercado laboral en Lima Metropolitana ha sido impactado negativamente (ver gráfico 1). Podemos ver que la desaceleración del PBI no primario (vinculado a la demanda interna) se inicia a mediados de 2013. A pesar de ello, el mercado laboral siguió dinámico hasta mediados de 2014, debido a que el empleo adecuado seguía mostrando un sólido crecimiento con tasas por encima del 5%. A partir de entonces, el empleo adecuado comienza a desacelerarse y el empleo total lo hace de igual forma, aunque este último en menor medida debido a que el mercado de trabajo comienza a absorber empleados en condiciones inadecuadas (subempleados, aquellos que trabajan menos de las horas que desean trabajar o que ganan menos del salario mínimo vital) llegando así a la situación actual. En abril de este año el escenario se tornó aún más complicado: el empleo total creció apenas 0.5%, pero el empleo adecuado cayó 3.1%, mientras que el inadecuado creció 7.5%.

Gráfico N°1

Lima Metropolitana: PEA empleada, PEA adecuadamente empleada y PBI
(Var. % anual, media móvil 12 meses)



Fuente: INEI y BCRP. Elaboración: Macroconsult.

La razón por la cual el empleo adecuado ha comenzado a caer es porque es más costoso. De ahí que el ingreso laboral real promedio (ajustado por inflación) se ha venido desacelerando en línea con lo que ocurre con el empleo adecuado, llegando a caer 4.3% en abril de este año. La masa laboral, la multiplicación entre el número de trabajadores empleados y el ingreso laboral real promedio que reciben, ha caído 3.8% en abril. Esto quiere decir que el tamaño del mercado se ha reducido en la ciudad capital, que es el más importante centro de consumo del país.

Difícil coyuntura

Si vemos el desempeño del mercado laboral de Lima Metropolitana en el periodo 2004-2013 (abril), encontramos que el empleo creció a una tasa promedio de 2.5%, con un aumento de la proporción de empleo adecuado, y los ingresos laborales reales a 3% (ver cuadro 1). Así, el mercado creció a un ritmo promedio de 4.5%. Sin embargo, cuando vemos el periodo 2013-2017, el desempeño del mercado laboral se desacelera y el empleo crece a solo 1.1%. Abril de este año muestra que la situación ha seguido deteriorándose y que ahora generamos más empleo inadecuado. Este tipo de desempleo está muy conectado al concepto de informalidad, por lo que estas cifras no apoyan el cumplimiento del objetivo del Gobierno de reducir a la mitad la informalidad laboral (hoy se encuentra alrededor de 60% a nivel nacional) y con ello apuntalar el crecimiento de los próximos años.

Cuadro N° 1

Lima Metropolitana: indicadores del mercado laboral*

	Var. % anual promedio			Niveles abr-17
	2004-13	2013-17	2017	
PEA ocupada (miles)	2.5	1.1	0.5	4,832
PEA adecuadamente empleada (miles)	8.3	2.0	-3.1	3,064
PEA subempleada (miles)	-2.8	-0.2	7.5	1,768
Ingreso laboral real mensual promedio (\$/)	3.0	0.9	-4.3	1,635
Masa laboral real (\$/ millones)	5.6	2.0	-3.8	7,900

*/ Se ha considerado abril en todos los casos.

Fuente: INEI. Elaboración: Macroconsult.

Si bien no es la primera vez que vemos este tipo de situaciones en el mercado laboral (ver en el gráfico 1 el año 2015), la particularidad en este evento es que la economía no parece que saldrá rápidamente de la situación de desaceleración de los sectores no primarios, puesto que se ha visto golpeada por el FEN y ya veíamos, previamente, un fuerte deterioro de la demanda interna.

Entonces, es altamente probable que los indicadores laborales sigan mostrando un marcado deterioro en Lima Metropolitana en los próximos meses debido al pobre desempeño de la economía. ■

Principales proyecciones para 2017-2018

	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.

Histórica emisión internacional de deuda en moneda local.

El pasado 12 de junio el Gobierno de Uruguay realizó una exitosa emisión internacional en moneda local con tasa nominal fija y una madurez de 5 años. La operación incluyó la recompra de títulos internacionales y el canje de títulos locales.

Los objetivos de la emisión se enfocaron en la gestión de financiamiento y la administración de deuda, y se pueden resumir en:

1. Consolidar la política de pre-financiamiento del Gobierno, fortaleciendo su solidez financiera.
2. Apuntalar el proceso de desdolarización de la deuda del Gobierno, y mejorar su perfil de vencimiento
3. Diversificar la base inversora y reducir el costo de financiamiento en pesos.
4. Extender la madurez de la curva de rendimientos en pesos nominales, estableciendo un bono de referencia con alta liquidez (benchmark) cuyo precio sirva de indicativo para el costo de financiamiento en pesos para otros participantes del sector público y privado en el mercado de capitales, y al mismo tiempo potencie los canales de transmisión de la política monetaria.

Características de la operación.

- Emisión de un Bono Global en pesos nominales con vencimiento 2022, cuyo capital se paga al vencimiento.
- Oferta de recompra del Bono Global en UI con vencimiento en 2018. La misma le ofrecía al inversor la posibilidad de vender su bono a la República o de presentarlo como parte de pago del nuevo Bono que se emitía. La amplia mayoría de las órdenes presentadas a esta recompra optó por la segunda opción.
- Canje local de Notas de Tesorería en UI y pesos con madurez menor a 3 años. Este último componente se ejecutó en estrecha coordinación con el Banco Central del Uruguay.

Resultados: La emisión alcanzó el equivalente a U\$S 1.250 millones y pagará un cupón de 9,875% anual en pesos, determinando una tasa de rendimiento de 10% anual.

La composición de este flujo de caja es el siguiente: Bono Global 2022 alcanzó una colocación de U\$S 1.000 millones y U\$S 250 millones correspondió a operaciones de manejo de pasivo –canje por otros títulos– con el objetivo de reducir parte de los vencimientos correspondientes a 2017 y 2018

Como ha ocurrido en otras emisiones la demanda excedió a la oferta y se recibió una demanda por U\$S 5.600 millones con la participación de más de 100 inversionistas institucionales de Estados Unidos, Europa, Uruguay y otros países de Latinoamérica. Esta es la primera vez que el gobierno emite un título en pesos nominales (es decir, sin indexación a la inflación) a escala global.

Conclusiones: Esta nueva operación confirma una vez más la confianza que los inversores locales e internacionales tienen en la fortaleza macroeconómica e institucional de Uruguay.

La operación pone de manifiesto las posibilidades con que cuenta el país para acceder a nuevas fuentes de financiamiento internacionales.

Con la operación de manejo de pasivos se alcanzó a reducir parte de los vencimientos correspondientes a 2017 y 2018, obteniendo un perfil de amortizaciones más parejo en el tiempo. ■

Principales Proyecciones para 2017 y 2018

Uruguay	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	4,6	3,2	1,0	1,5	2,1	2,9
Consumo final de los hogares (%)	5,5	3,0	0,0	0,7	1,1	1,7
Inversión (%)	3,8	2,4	-8,2	0,9	1,5	2,2
Tasa de desempleo (%)	6,6	6,5	7,5	7,8	7,9	7,8
Inflación - IPC (%)	8,5	8,3	9,4	8,1	6,7	7,2
Tasa de cambio \$/US\$	21,4	24,3	29,9	29,3	31,1	33,7
Cuenta corriente (% PIB)	-5,0	-4,5	-2,1	-0,2	1,2	-0,1
Resultado global del sector público (% PIB)	-2,2	-3,4	-3,5	-3,8	-3,7	-3,5

Fuente: *Oikos*.

Mayo: en medio de la crisis la economía sigue su curso

En mayo el país se enfrentó a su segundo mes de protestas continuas. La escena nacional se ha convertido en un pulso entre una población que demanda un cambio político y un Gobierno que se aferra al control de las instituciones y el estamento militar para mantenerse en el poder. Se trata de un pulso que, con altos y bajos, pueden durar indefinidamente, aumentando en el camino la polarización política, la conflictividad social y la situación económica.

En este sentido, las previsiones macroeconómicas para el año en curso, ya de por sí pesimistas, probablemente deban ser revisadas para adaptarse a la nueva realidad. Dados los saqueos que se han dado en varias ciudades del interior del país y la paralización general de actividades propios de un ciclo de protestas, es de esperar que los nuevos pronósticos macroeconómicos sean aún peores que los que se tenían.

Dichas previsiones, sin embargo, no son el foco de atención de la mayoría de los venezolanos, atentos a las vicisitudes del choque político y esperando poder llevar el pan a la casa al menos un día más.

Aunque a juzgar por sus anuncios políticos, el Gobierno sí parece tener la vista en el largo plazo. Acaba de convocar una asamblea constituyente con el propósito de refundar el Estado, terminando de destruir los restos del actual orden y con la intención de instaurar de una vez por todas un orden socialista que aguante el paso del tiempo.

Sin embargo, a juzgar por su accionar económico, el futuro parece ser lo último que pasa por la cabeza de las autoridades venezolanas. La compra de bonos de Pdvsa por parte de Goldman Sachs, por un monto facial cercano a los USD 2.800 millones, a una tasa de descuento de 69%, parece comprobar que al Gobierno le importa poco más que su presente inmediato.

En este contexto, el Gobierno también anunció el mecanismo cambiario “Nuevo” Dicom, una reedición de los anteriores mecanismos alternativos de asignación de divisas, con subastas periódicas sin garantías de flotación libre del precio y con la acostumbrada falta de transparencia en sus procedimientos. Aun en épocas de agitación algunas costumbres tardan en perderse.

Independientemente del desenlace de la actual coyuntura política, algunas cosas se saben con certeza. El acuerdo de recorte de producción de la OPEP no logró aumentar el precio de la manera que se esperaba, dejando a la OPEP sin más armas para controlar el mercado. Igualmente, la producción de Pdvsa sigue en caída libre, con casi nulos recursos financieros para poder recuperarse.

Los pagos de deuda pública siguen acumulándose y las disponibilidades de divisas para importaciones son cada vez menos. Para finales de año el país probablemente tendrá, o bien nuevo Gobierno o bien nueva Constitución. Pero en ambos casos el panorama económico estará muy cuesta arriba, incluso para estándares venezolanos. ■

Principales Proyecciones para 2017 y 2018

Venezuela	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	-5,7	-15,1	-4,3	0,1
Consumo final de los hogares (%)	-7,8	-15,0	-9,7	-1,9
Inversión (%)	-17,6	-36,8	3,7	9,3
Tasa de desempleo (%)	6,8	6,5	6,7	7,3
Inflación - INPC (%)	180,9	525,1	887,0	1.280,7
Tasa Overnight (%)	5,4	4,6	NA	NA
Tasa de cambio VEB/US\$	6,3	10,0	10,0	200,0
Cuenta Corriente (% PIB)	-18,3	-8,2	0,3	1,6
Resultado nominal del sector público restringido (% PIB)	-20,2	16,4	-8,9	NA

Fuente: *Ecoanalítica*