

Argentina

Combo reactivador de fin de año: blanqueo, endeudamiento y bono navideño

(Ecolatina).....Página 2**Bolivia**

Cifras fiscales preocupantes en el presupuesto 2017

(Cainco).....Página 4**Brasil**

Os efeitos da vitória de Trump para economia brasileira

(Tendências).....Página 6**Chile**

En Chile se confirma otro año perdido de crecimiento

(Gemines).....Página 8**Colombia**

Comienza a discutirse una reforma tributaria estructural

(Econometría).....Página 10**Ecuador**

El Gobierno amplía su margen para seguirse endeudando

(Cordes).....Página 12**México**

Momento para redefinir estrategias

(Consultores Internacionales).....Página 14**Perú**

Sectores no primarios se desaceleran en el tercer trimestre

(Macroconsult).....Página 16**Uruguay**

Trayectoria de las inversiones amparadas en la Ley de Promoción de Inversiones

(Oikos).....Página 18**Venezuela**

La incertidumbre nubla el panorama

(Ecoanalítica).....Página 20

Combo reactivador de fin de año: blanqueo, endeudamiento y bono navideño

Los datos de actividad de septiembre muestran que la ansiada recuperación de la economía argentina aún no se materializa. Los brotes verdes de agosto no se han generalizado, por lo que habrá que esperar hasta el cuarto trimestre para ratificar el inicio de un nuevo ciclo expansivo.

Una pregunta interesante a dilucidar es porqué las medidas implementadas por el Ejecutivo para salir de la recesión aún no han logrado su cometido. Si bien el gobierno ha implementado una política fiscal más expansiva en los últimos meses (reparación histórica a jubilados, devolución del 15% del IVA a hogares de bajos ingresos, Ley PyME, etc.), en la práctica éstas acciones impactan gradualmente. Además, el abultado déficit fiscal condiciona a las autoridades nacionales: pese a enfatizar que el gasto de capital iba a mejorar sensiblemente a partir del segundo semestre, este rubro trepó sólo 4% i.a. nominal en el tercer trimestre de 2016.

Por el lado de la inflación, la implementación de las nuevas tarifas de gas residencial (fijadas en audiencia pública, acorde al fallo de la Corte Suprema) volvió a acelerar la inflación, que trepó entre 2,5% y 3% en octubre. De todas maneras, ni la sensible baja de la inflación observada en agosto-septiembre (en torno a 1% mensual por la suspensión del aumento del gas residencial), ni la aceleración de este mes, reflejan lo que efectivamente está sucediendo con los precios.

Un indicador clave para entender el proceso inflacionario actual es el IPC Core o núcleo (que excluye precios de bienes regulados y estacionales), que trepó entre 1,5% y 2% mensual en los últimos tres meses. Esto significa que hay una sensible mejoría respecto de la primera mitad del 2016, pero que todavía se mantiene en la velocidad crucero de los últimos años.

A pesar de que los resultados económicos no arrojaron buenas noticias, el gobierno consiguió en octubre cuantiosos recursos para cerrar las necesidades financieras de 2016 (cabe recordar que el déficit crece fuertemente en los últimos meses del año). El éxito del blanqueo de tenencia en moneda física (podría alcanzar los US\$ 8.000 M) y las abultadas colocaciones del Tesoro (emitió deuda en Euros y Pesos por US\$ 9.000 M) despejan la restricción presupuestaria en el corto plazo y abultan las reservas internacionales (repararon notablemente en octubre).

Suponiendo una alícuota implícita del 8% el blanqueo de tenencia de moneda le dejaría al sector público Nacional una recaudación adicional cercana a los \$ 9.500 millones. Asimismo, como la mayoría de los fondos conseguidos por el Tesoro fueron adquiridos directamente con moneda extranjera, éste puede vender dichas tenencias para cubrir el bache en Pesos (generando presiones a la baja del tipo de cambio oficial en el corto plazo).

Por último, pese a cierta dificultad en avanzar con leyes clave para el oficialismo (Presupuesto, Participación Público Privada, etc.), el gobierno logró un importante entendimiento con la CGT. No sólo evitó un paro general, sino que atendió los principales reclamos de los gremios: el Ejecutivo anunció un bono de fin de año para los hogares de menores ingresos (jubilados que cobran la mínima y familias que perciben AUH), redujo

ganancias para el medio aguinaldo, y avaló en la mesa de diálogo tripartito un bono de \$ 2.000 a fin de año para asalariados privados.

Esta novedad implica un impulso adicional para el consumo de cara a las fiestas de fin de año y permite ser más optimista respecto de la posibilidad de encauzar la puja distributiva en 2017. De todas maneras, la magnitud del impacto del “bono de fin de año” dependerá de la capacidad de las empresas y las provincias para otorgar a sus empleados el adicional acordado.

Por último, comienza a percibirse con mayor claridad los pilares del nuevo modelo económico: i) Política monetaria dura para contener la inflación (tasa de interés real positiva); ii) Política fiscal laxa, cubriendo el déficit con endeudamiento; y iii) Apertura Externa (comercial y financiera). Este trípode de política económica, busca potenciar el ingreso de capitales para apuntalar la actividad, contener el dólar y bajar de la inflación. Los riesgos son conocidos: apreciación cambiaria, baja creación de empleo y elevada dependencia al influjo de capitales. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Argentina	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PBI (%)	-1,7	2,1	-1,9	3,5
Consumo (%)	-1,1	2,4	-0,8	2,9
Inversión (%)	-7,9	4,9	-3,8	8,0
Tasa de desempleo promedio anual (%)	10,5	-	10,1	9,6
Inflación - IPC (%)	37,7	29,2	38,7	22,8
Tasa de interés BADLAR bcos. privados (%)	26,4	21,6	25,9	21,6
Tipo de cambio AR\$/US\$ (final del período)	8,5	11,4	15,5	18,5
Cuenta Corriente (% PBI)	-1,4	-2,5	-2,9	-3,6
Resultado Primario Nacional genuino* (% PBI)	-2,7	-4,1	-4,8	-4,3

Fuente: *Ecolatina*.

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

Cifras fiscales preocupantes en el presupuesto 2017

Cumpliendo los plazos establecidos por la Ley, en fecha 26 de octubre el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (que equivale al de Hacienda en otros países) remitió a la Asamblea Legislativa Plurinacional (es decir, al Congreso Nacional de Bolivia) el proyecto de Presupuesto General del Estado 2017 (PGE), para su respectiva aprobación.

Entre las principales particularidades del PGE 2017 se encuentran las siguientes: i) se toma como base de crecimiento 4,8% y de inflación 5%; ii) Implicaría un déficit fiscal previsto de 7,8% del PIB para la gestión; y, iii) explicita reducciones en los ingresos, principalmente de hidrocarburos, como también una inversión pública menor, pero considerable en el contexto.

Por tanto, la información que se deriva del PGE 2017 confirma que Bolivia enfrentará de manera plena los impactos de la desaceleración económica mundial y regional y, por tanto, será un año complicado en el ámbito económico.

Además muestra que Bolivia tendrá un modesto incremento en la producción y ventas de hidrocarburos (en torno a 1%), que es contrapesado por una caída en los precios de venta al Brasil y a la Argentina que estarán entre 7% y 33% en los trimestres de 2017, dado que los precios se fijan de manera trimestral indexados a los precios del petróleo y sus derivados.

La debilidad del país frente a los choques externos, específicamente de los precios del petróleo y otras materias primas que han impactado de forma negativa directa e indirectamente las arcas fiscales y los recursos externos que recibe el país. De hecho, el contexto internacional no se muestra favorable debido a la recesión y crisis que está golpeando a países vecinos y a la incertidumbre que en primera instancia está generando los recientes eventos políticos en EEUU y Gran Bretaña.

Destaca que en el PGE se proyecte el déficit más alto observado desde 2003, que implica un desequilibrio entre ingresos y gastos en torno a \$us3.000 millones, aspecto sobre el cual se debe tomar especial atención, puesto que requerirá que se tomen las medidas del caso para su convergencia a niveles sostenibles.

De hecho y pese a que no se eroga un bono adicional anual denominado Segundo Aguinaldo, la tendencia de ingresos y gastos fiscales señala que el déficit para el presente año se situará en torno al nivel del año pasado (7% del PIB) y que de plasmarse podría llegar al año siguiente a un déficit cercano al 10% del PIB.

Además destaca que tanto en 2016 como en 2017 se proyecta una caída de los ingresos tributarios domésticos sin incluir hidrocarburos, que ocurrirían porque las ventas de las empresas han disminuido en línea con los menores precios a nivel internacional y porque las utilidades también disminuirán por los resultados desfavorables en el sector agropecuario y en el de hidrocarburos, entre otros.

La realidad a la que Bolivia se enfrentará en 2017, con base a los datos presentados por el Gobierno, debe impulsar a buscar de forma conjunta entre el sector público y privado nuevas alternativas para generar más ingresos, que sea a través de incentivos

estratégicos, no necesariamente monetarios, para dinamizar al sector productivo nacional y, en especial, para que la industria que pueda utilizar plenamente la capacidad instalada inactiva que tiene en sus unidades productivas, en virtud a la caída de la producción agropecuaria por el fenómeno de El Niño como de restricciones a las exportaciones y regulaciones que impiden el crecimiento del sector privado e incluso del público.

Será imprescindible que el gobierno cuide que las inversiones que tiene planificadas sean efectivas para el propósito de generar más crecimiento. En ese sentido, es preciso revisar cada uno de los proyectos de inversión pública para analizar su impacto y efecto no sólo en el corto plazo sino en el mediano y en el largo plazo, priorizando su concreción en función al aporte al crecimiento y a la sostenibilidad.

Otro de los elementos a tomar en cuenta para generar más ingresos es ampliar la base impositiva. Es importante recalcar que en Bolivia la actividad y empleo informal llega al 70% aproximadamente; es decir, la carga impositiva se concentra en menos de un tercio de los contribuyentes. En esa línea, un alza de impuestos, que fue recomendada por el FMI en el reporte previo del Artículo IV, para las empresas formales sólo agravaría la situación.

Además existe un cúmulo de empresas que no contribuye con impuestos, entre las cuales también existen grandes empresas o conglomerados que no tributan y no brindan la seguridad social necesaria. Es importante, ver la forma de que los grandes informales o ilegales, que mueven importantes cantidades de dinero con su actividad, contribuyan de la misma forma que los que están dentro del sistema formal.

En síntesis, el PGE presentado a consideración de la Asamblea Legislativa debería ser complementado con una proyección de mediano plazo, que garantice la sostenibilidad de las cuentas públicas por el bien del sector público en particular y del país en general. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Bolivia	2014	2015	2016p	2017p
Crecimiento del PIB (var %) ⁽¹⁾	5,5	4,8	3,8	3,9
Consumo privado (var %) ⁽¹⁾	5,4	5,1	4,9	4,5
Inversión total (var %) ⁽¹⁾	9,9	4,6	-2,0	3,0
Tasa de desempleo abierta urbana(%) ^{(2) (e)}	3,5	4,0	5,0	5,5
Tasa de Inflación a fin de periodo (%) ⁽¹⁾	5,2	3,0	4,5	5,0
Tasa de títulos a 91 días, fin de periodo (puntos básicos) ⁽³⁾	415	4	10	500
Tipo de cambio Bolivianos por USD (fin de período) ⁽³⁾	6,96	6,96	6,96	7,00
Cuenta corriente de la Balanza de Pagos (% de PIB) ⁽³⁾	0,0	-6,5	-7,0	-7,0
Balance público del sector público (% del PIB) ⁽⁴⁾	-3,4	-6,8	-7,5	-8,0

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

Os efeitos da vitória de Trump para economia brasileira

A vitória do candidato republicano, Donald Trump, nas eleições presidenciais norte-americanas, materializa a onda de episódios de risco político nos países mais avançados, reforçando os desafios para o crescimento econômico mundial, com efeitos potenciais negativos para os países emergentes, incluindo o Brasil. Nossa avaliação é de que o pânico esperado não deve se materializar. Uma parte da agenda do republicano deve ser entendida à luz de uma campanha eleitoral centrada na crítica à política tradicional. A crise de legitimidade da classe política afetou negativamente as condições para maior integração da economia mundial. A “era da desconfiança” com os políticos tem traços nacionalistas.

A despeito da retórica da campanha, a tendência é de busca por moderação por parte do novo presidente. Trump precisa reconstruir a base de apoio no partido republicano. Vale ressaltar que uma série de líderes tradicionais da legenda não deu apoio ao seu nome. Não por acaso, seu discurso inicial já mostra maior pragmatismo: “para todos os republicanos e democratas e independentes em toda a nação, eu digo que é hora de nos reunirmos como um povo unido”.

Essa moderação não significa que o governo Trump vai recuar da sua agenda de campanha. Sua administração irá conjugar políticas que apontem para liberalização doméstica, expressa na redução de carga tributária e revisão de políticas regulatórias, e protecionismo. A configuração política doméstica abre espaço para execução de dois pontos de sua agenda: os republicanos tendem a apoiar medidas de liberalização econômica e controlam as duas casas legislativas. A agenda mais protecionista responde aos anseios de regiões industriais importantes nos EUA e, eventualmente, poderia ganhar apoio de membros do partido democrata nessas regiões.

O que esperar para a economia

A proposta econômica de Trump está baseada em três grandes pilares: (a) fiscal, (b) imigratório e (c) comercial. Do lado fiscal, o programa aponta para significativa redução de impostos a famílias e empresas, ainda que sem anúncios de redução relevante de gastos. Na realidade, aponta para aumento de alguns gastos, como, por exemplo, em infraestrutura, o que resultaria em elevação do déficit fiscal e do endividamento público ao longo de sua implementação. Desta forma, a política fiscal deve ser expansionista, o que exigiria respostas mais significativas do Banco Central americano para controlar pressões inflacionárias.

Com relação à política comercial, os sinais são na direção de maior isolacionismo da economia americana. Trump é crítico dos acordos comerciais como Nafta e Transpacífico, na medida em que afirma que não atendem aos interesses dos Estados Unidos. Além disso, defende que a China tem mantido seu câmbio artificialmente depreciado, para ganhar maior competitividade no comércio, o que o autorizaria a taxar os produtos chineses em 45% até que o país adote câmbio livre. E, por fim, defende a taxação em até

35% de produtos de empresas que “exportarem trabalho” dos Estados Unidos, especialmente para o México.

Em suma, se de um lado, a redução de impostos e a expansão do crédito poderiam gerar um efeito inicial sobre a atividade econômica, por outro, a expectativa de aumento do déficit fiscal, taxação de produtos importados, especialmente da China, e a eliminação de uma parte da força de trabalho (deportação de imigrantes) quando o país já está próximo do pleno emprego apontam para maior pressão sobre preços de produtos e salários e sobre a taxa de juros, dados os efeitos perversos sobre a inflação, resultando, portanto, em menor crescimento econômico ao longo do tempo.

O menor crescimento da economia norte-americana não é positivo para a economia mundial e tampouco para o Brasil. Os Estados Unidos são o segundo parceiro comercial mais importante da economia brasileira, sendo o destino de cerca de 12% das nossas exportações. Além disso, ao prejudicar a economia chinesa via significativos impostos de importação, o risco é de desaceleração maior dessa economia com impactos negativos sobre os preços de commodities, o que também teria repercussões desfavoráveis para as exportações brasileiras e para a taxa de câmbio. E, por fim, uma subida mais rápida dos juros pelo Fed pode tornar o ajuste doméstico um pouco mais doloroso, dado o fim do interregno internacional favorável, que tem alimentado a expectativa de espaço para queda importante da inflação e também da Selic.

Em suma, é preciso cautela na avaliação dos movimentos recentes dos ativos, diante das grandes incertezas com relação ao governo Trump. Neste ambiente turbulento é recomendável uma postura defensiva e de baixa exposição ao risco cambial. De todo modo, passados os ajustes mais agudos nas posições de mercado e considerando moderação das políticas a serem adotadas nos EUA, seria razoável esperar que a taxa de câmbio passe a oscilar ao redor de patamares entre R\$ 3,30/US\$ e R\$ 3,40/US\$. Tais números, entretanto, devem ser vistos apenas como uma referência à luz das informações atuais, sempre reiterando os riscos de novas oscilações abruptas no curto prazo. ■

Principais projeções para 2016 e 2017

Brasil	2014	2015	2016	2017
Crescimento do PIB (%)	0,1	-3,8	-3,5	1,5
Consumo (%)	1,3	-4,0	-4,4	0,1
Investimentos (%)	-4,5	-14,1	-8,5	3,0
Taxa de desemprego (%)	6,8	8,5	11,5	12,8
Inflação - IPCA (%)	6,4	10,7	6,9	5,0
Taxa nominal de juros - Selic (%)	10,9	13,4	14,2	11,8
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	3,21	4,24	3,17	3,28
Conta corrente (% PIB)	-4,3	-3,3	-1,2	-1,8
Resultado nominal (% PIB)	-6,0	-10,4	-9,6	-9,5

Fonte: Tendências

En Chile se confirma otro año perdido de crecimiento

Luego del relativamente buen crecimiento de agosto se generó la expectativa de que, finalmente, la economía estaba tocando fondo y, considerando algunos indicios de repunte en las perspectivas de consumidores y empresarios, se podía anticipar el gradual inicio de una recuperación, con potencial acotado sin duda alguna, pero mejoría al fin y al cabo. Esta perspectiva, esperanza más bien, pareció ratificarse con los resultados de las elecciones municipales que, en un escenario de muy alta abstención (65%) dieron una clara señal contraria al gobierno y, se presume, en favor de volver a un escenario de políticas de consenso, desechando aquellas reformas estructurales mal concebidas y peor ejecutadas en estos dos años y medio. Si bien esto último puede ser cierto en una perspectiva de mediano plazo, es decir, una vez que haya certeza de un cambio de dirección (y de gobierno), también lo es que la capacidad de hacer daño de un gobierno a la deriva empujado por la renovada ofensiva de la izquierda, ahora para destruir el sistema de AFPs, los fondos de pensiones de capitalización individual, todavía es muy grande. Los chapoteos en el fango del populismo de los dos más probables candidatos a la presidencia por la coalición de gobierno: el senador Guillier y el ex presidente Lagos, anticipan que el año electoral que enfrentamos, hasta noviembre de 2017, será complejo.

En este escenario, el IMACEC de septiembre, 1,4% en doce meses, 0,2% desestacionalizado respecto al mes anterior, fue peor a lo previsto y llevó a un cierre del tercer trimestre con un crecimiento de apenas 1,4%, el más flojo desde el tercero de 2014. El crecimiento acumulado en los primeros nueve meses del año, por otro lado, es de 1,7% y, considerando los dos días hábiles menos del cuarto trimestre, ambos en octubre, parece difícil que, incluso esta modesta cifra se pueda mantener al cierre del año. Por otro lado, el 18 de noviembre el Banco Central entregará las cuentas nacionales del tercer trimestre y una revisión de las del primer semestre, lo que puede modificar marginalmente este escenario pero, en lo esencial, el año está jugado y perdido lo mismo que los dos anteriores, siendo el peor de los tres de este gobierno. Así, en materia de actividad, con un panorama político incierto y volátil las posibilidades de reactivación antes de conocidos los resultados de las elecciones o, incluso, antes del cambio de gobierno en marzo de 2018, son marginales y, hasta cierto punto, ilusorias. Solo un cambio significativo en el contexto internacional podría alterar este adverso panorama y ello solo hasta cierto punto.

Donde las perspectivas se manifiestan como mucho más promisorias es en el terreno de la inflación. Después de un largo período de variaciones del IPC por sobre el techo del rango meta, 4%, finalmente los precios comenzaron a ajustarse y, desde agosto, se ubicaron cómodamente al interior de éste. El dato más reciente, correspondiente a octubre, trajo una nueva sorpresa positiva, al situarse el IPC en 0,2%, permitiendo una reducción adicional en la variación en doce meses de la inflación hasta 2,8%. Considerando que esta evolución de los precios se explica fundamentalmente por el fortalecimiento de la moneda nacional, y que parece probable que este proceso, por lo menos no se revierta en los próximos meses, lo más probable es que la inflación concluya el año en torno a 2,7%, por debajo de la meta de 3%, y claramente por debajo de las

perspectivas de pocos meses atrás. En este contexto, el escenario más probable para la política monetaria es de una reducción en la tasa rectora desde el actual 3,5% a 3%, en dos etapas, posiblemente a comienzos del próximo año. Si bien la política monetaria ya es expansiva, la perspectiva de una reducción de la inflación por debajo de la meta de 3% por una parte importante del año 2017, hace inevitable una instancia más relajada por parte del Banco Central, en lo que será el comienzo de la gestión como presidente de la institución de Mario Marcel, ex director de presupuestos y funcionario del Banco Mundial y la OCDE. Lo que aún no se sabe es si el actual presidente, Rodrigo Vergara, seguirá en el Consejo o renunciará, caso en el que deberá nombrarse un reemplazante por el período restante para cumplir con los 10 años de duración del cargo de consejero. Este es un tema que deberá dilucidarse en los primeros días de diciembre próximo.

En el mercado del trabajo, por otro lado, se siguen haciendo sentir los efectos del bajo crecimiento. Si bien el desempleo se ha estabilizado o bajado respecto de los meses anteriores, situándose en 6,8% en septiembre a nivel nacional, esto ha sido así producto del crecimiento más lento de la fuerza de trabajo y por la resiliencia en la modesta expansión del empleo. Por otro lado, la calidad de la ocupación ha seguido deteriorándose, ya que todos los puestos de trabajos creados corresponden a trabajadores por “cuenta propia”, categoría esencialmente inestable de empleo, sin beneficios sociales y remuneraciones bajas. El empleo asalariado, por su parte, se ha reducido en los últimos meses. Todo esto configura un escenario de empleo creciendo débilmente y con un deterioro en su calidad. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Chile	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	1,9	2,1	1,7	2,0
Consumo Privado (%)	2,2	1,5	1,7	1,9
Inversión (%)	-6,1	-1,5	-1,0	1,5
Tasa de Desempleo (%)	6,3	6,3	6,6	6,7
Inflación - IPC (%)	4,6	4,4	2,7	3,1
Tasa de Política Monetaria - TPM (%)	3,0	3,50	3,50	3,00
Tipo de Cambio CL\$/US\$ (final de período)	613,0	721,5	670,0	680,0
Cuenta Corriente (% PIB)	-1,2	-2,0	-1,7	-1,9
Resultado del Gobierno Central (% PIB)	-1,6	-2,2	-3,2	-3,5

Fuente: Gemines Consultores

Comienza a discutirse una reforma tributaria estructural

El 19 de octubre el Gobierno radicó en el Congreso de la República el proyecto de ley de reforma tributaria estructural, que surgió ante la necesidad de obtener un mayor ingreso fiscal, por la caída de los ingresos petroleros experimentada en el último año. Entre 2011 y 2015, el Gobierno presentó un gran incremento en sus ingresos tributarios por las altas cotizaciones del precio del petróleo y el alto ritmo de crecimiento de la economía (4,6% en promedio) y en el 2013 los ingresos del Gobierno provenientes del petróleo alcanzaron su máximo ubicándose en 3,3% del PIB (7.900 millones de dólares). En consecuencia, la reciente desaceleración de la economía, junto con la disminución en el precio del crudo, genera una necesidad de recaudo de aproximadamente 8000 millones de dólares. El Gobierno ha venido programando una reducción del nivel de gasto público, con el fin de cumplir la meta de balance estructural de las finanzas públicas establecida por la denominada 'regla fiscal', la cual establece que el déficit fiscal estructural (eliminando el efecto del ciclo económico y energético) debería ubicarse en 2% del PIB en 2017 y converger gradualmente al 1% del PIB en el 2022. Sin embargo, la reducción del gasto realizada por el Gobierno no es suficiente para cumplir con dicha meta. Por esta razón, se necesita la reforma tributaria para generar un incremento en los ingresos fiscales que permita reducir el déficit fiscal estructural. Por otra parte, la reforma tributaria permite generar mayor tranquilidad en los mercados financieros y cubrir el riesgo de un desmejoramiento de la calificación de la deuda soberana; actualmente la calificación de los bonos de Gobierno se encuentra en grado de inversión, lo cual garantiza menores costos del pago de la deuda fiscal con el exterior, menor costo de financiamiento y mayores recursos para inversión y programas sociales. En el 2015, el gasto del Gobierno en el pago de intereses de la deuda se ubicó en 3,9% del PIB (6.800 millones de dólares).

Además de la generación de mayores ingresos, la reforma busca la simplificación de los sistemas de tributación, una mejora en la distribución de la carga tributaria entre las personas naturales y jurídicas, el aumento de las bases gravables, establecer medidas para castigar y evitar la evasión fiscal y la promoción del empleo formal. La reforma tributaria también tiene como objetivo desmontar algunos impuestos creados como transitorios y transformar otros de estos a impuestos permanentes: contempla desmontar el impuesto a la riqueza que grava el patrimonio de las empresas así como la sobretasa al impuesto de renta para la equidad (CREE) y mantener el gravamen a los movimientos financieros (4x1000). Un mayor recaudo se dará debido a la ampliación de las bases gravables, mediante la reducción del límite de ingresos para el cual las personas naturales estarían obligadas a declarar sus ingresos. Se prevé un cambio en dicho valor a 11.000 dólares (33 millones de pesos) frente a los 13.600 dólares (40,8 millones de pesos) usados en el anterior estatuto tributario, así mismo se simplificará la forma en que las personas naturales declaran unificando los sistemas para personas asalariadas e independientes. En el caso de las personas jurídicas se creará una opción de pagar un monotributo el cual generaría beneficios que buscan ser atractivos para atraer a los pequeños comerciantes a la formalidad, con un consecuente aumento en los pagos a la

seguridad social. Ahora bien, actualmente el impuesto de renta se encuentra concentrado en las personas jurídicas, estas pagan el 82% del recaudo del impuesto de renta mientras que las personas naturales pagan solo el 18%. Se espera que este cambio en la tributación se reduzca el primer porcentaje y aumente el segundo lo que es de gran importancia para el recaudo fiscal dado que el impuesto de renta representa el 35,8% del total de los impuestos recaudados en el país.

Con respecto a los impuestos indirectos, se proponen medidas frente al IVA, impuesto a bebidas azucaradas, y el impuesto al carbono. El Gobierno plantea un aumento del impuesto al valor agregado (IVA) del 16% al 19%, manteniendo relativamente inalterada la canasta básica de bienes que se encuentran totalmente exentos o presentan una menor tarifa (5%). Actualmente, el IVA gravado sobre los productos transados al interior del país representa el 21,3% del total de los ingresos tributarios del país. El impuesto adicional a las bebidas azucaradas que se propone, tendría una tarifa de 10 centavos de dólar (300 pesos) por litro. Por su parte, el impuesto al carbono recaería sobre todos los combustibles fósiles usados con fines energéticos y su tarifa dependería del factor de emisión de dióxido de carbono de cada combustible. Este impuesto es, adicional al impuesto a la gasolina y el ACPM, el cual tiene una participación del 3,2% en el total del monto de impuestos recaudados. El incremento en los impuestos, ya sea gravado en el consumidor o en el productor podrá tener un efecto positivo sobre los precios de los bienes. El Ministerio de Hacienda y Crédito Público estima que el incremento de los tres puntos porcentuales del IVA generará un incremento de la inflación anual de 0.8%.

En lo que respecta a la evasión fiscal la Dirección de Impuestos y Aduanas de Nacionales de Colombia (DIAN) estima que la evasión tiene un monto entre 3% y 4% del PIB. La evasión surge principalmente debido a la transacción irregular de dineros a entidades o jurisdicciones donde la tributación es menor, y debido a la omisión de activos o ingresos en las declaraciones de renta. La reforma plantea usar normas internacionales establecidas por la OCDE para el control de las transacciones a paraísos fiscales, y controlar adecuadamente las entidades sin ánimo de lucro, verificando que cumplan las condiciones para pertenecer a dicho régimen.

En conclusión, los impactos en la economía de la reforma estructural que se discute actualmente en Colombia dependerán de lo que sea aprobado en el Congreso y el tiempo que tome la implementación de lo acordado. El país estará a la expectativa de los acuerdos a los que se llegue en materia de tributación, tarifas y control de la evasión. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Colombia	2014	2015e	2016e	2017e
Crecimiento del PIB (%) ¹	4,4	3,1	2,2	3,2
Consumo (%) ¹	4,3	3,9	2,3	3,3
Inversión (%) ¹	13,4	2,5	4,2	-4,9
Tasa de desempleo nacional (% promedio) ¹	9,1	8,9	9,2	8,8
Inflación - IPC (% promedio) ¹	2,9	5,0	7,5	4,5
Tasa de cambio representativa del mercado - TRM(\$/US\$, promedio) ¹	2,001	2,741	3,033	2,973
Balance en cuenta corriente (% del PIB) ²	-5,2	-7,4	-5,3	-3,2
Balance del GNC (% PIB) ²	-2,4	-2,9	-3,8	-3,1

Fuentes de datos históricos:

- (1) Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE.
- (2) Banco de la República.

El Gobierno amplía su margen para seguirse endeudando

A través de un decreto ejecutivo emitido el pasado 20 de octubre, el Presidente Correa amplió el margen para que el Gobierno pueda seguir contratando deuda. El Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas, aprobado en octubre de 2010, es decir, ya en la gestión del Presidente Correa y con los votos de la mayoría oficialista en la Asamblea, establecía para la relación deuda pública/PIB un tope de 40%, que estaba a punto de ser alcanzado. De hecho, según los boletines de deuda pública del Ministerio de Finanzas (que omiten varias operaciones que deberían estar incluidas, como las preventas de petróleo o los créditos del Banco Central al Gobierno), al 30 de septiembre (última información disponible) la deuda pública total sumaba US\$36.986 millones, equivalentes al 38,4% del PIB proyectado para este año. En otras palabras, al Gobierno le quedaba un margen de apenas US\$1.500 millones para alcanzar el techo legal. En este punto cabe mencionar que sólo entre enero y septiembre de este año el Gobierno, que estimaba para todo 2016 necesidades de financiamiento por US\$6.600 millones, ha obtenido cerca de US\$11.000 millones en créditos, tanto externos como internos. El Decreto Ejecutivo 1218 establece que para el cálculo de la relación deuda pública/PIB ya no se considere la deuda total (o “agregada”, como la llama el Gobierno), sino la deuda “consolidada”, que considera la totalidad de la deuda pública externa, pero a nivel interno toma en cuenta sólo la deuda del Gobierno con acreedores privados, es decir, excluye más de US\$11.000 millones de deuda del Gobierno con otras instituciones del sector público, principalmente el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS), al que adeuda cerca de US\$8.000 millones. Con este cambio en la normativa, supuestamente basado en recomendaciones del FMI, el Gobierno se concede a sí mismo (o a su sucesor) un margen extra de US\$11.000 millones para seguir contratando deuda.

Una parte de este nuevo margen seguramente será utilizado para poder cubrir los pagos que se acumulan en los últimos meses de cada año, principalmente el sobresueldo de los funcionarios públicos. Estimamos que las necesidades de financiamiento para el año completo rondarán los US\$14.000 millones (cerca de 15% del PIB). También es posible que el Gobierno, con el nuevo margen de endeudamiento, insista en conseguir un crédito para construir la Refinería del Pacífico, un proyecto que según cálculos oficiales tendrá un costo de US\$13.000 millones y donde se refinarían 500.000 barriles diarios de crudo, es decir, el 90% de la producción actual del país (que en su mayor parte se exporta y en una proporción menor se destina a la recién “repotenciada” Refinería de Esmeraldas). Respecto a la Refinería de Esmeraldas, en las últimas semanas se han conocido presuntos casos de corrupción durante su repotenciación que involucran incluso a un ex ministro de la actual administración.

En la última semana de octubre el crédito del Banco Central al Gobierno aumentó en otros US\$200 millones y llegó a US\$4.200 millones, equivalentes al 4,4% del PIB. Estas operaciones, supuestamente de corto plazo, han permitido al Gobierno pagar los atrasos que acumulaba con varios de sus proveedores, lo que, a su vez, se ha traducido en un

crecimiento de los depósitos que, en el discurso oficial, son una señal clara de la recuperación de la economía.

Las cifras del mercado laboral que se conocieron a mediados del mes pasado contradicen ese discurso: según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), entre septiembre de 2015 y el mismo mes de 2016 se destruyeron 340.000 puestos de “empleo adecuado”, y creció significativamente el número de personas en el subempleo y, en menor medida, en el desempleo. Los datos fueron tan contundentes que el Presidente llamó públicamente la atención a los funcionarios del INEC, lo que genera dudas sobre las cifras que se publicarán en el próximo informe, que debe darse a conocer en enero de 2017, es decir, pocas semanas antes de las elecciones.

Respecto al tema político, los principales candidatos de oposición finalmente anunciaron sus binomios: el de Guillermo Lasso será el asambleísta Andrés Páez, quien ha ofrecido fiscalizar la actual gestión en caso de llegar al poder; Cynthia Viteri escogió al ex ministro de Finanzas Mauricio Pozo, quien ha señalado la necesidad de ordenar las cuentas fiscales y acercarse al FMI; mientras que Paco Moncayo designó a una académica poco conocida, Monserratt Bustamante. Sin embargo, las encuestas muestran que el candidato con la mayor intención de voto sigue siendo Lenín Moreno, que fue vicepresidente de Rafael Correa entre 2007 y 2013.

Una noticia que ha sido bien recibida por el sector empresarial fue la firma, concretada el 11 de noviembre, del acuerdo comercial con la Unión Europea, principal destino de las exportaciones no petroleras del Ecuador. Se espera que el acuerdo (cuya negociación se postergó durante varios años por decisión del Gobierno ecuatoriano) entre en vigor a partir del 1 de enero de 2017. De no ser así, varios productos nacionales actualmente beneficiados por preferencias arancelarias, empezarían a pagar aranceles para ingresar al mercado europeo. ■

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	1,2	0,6
Tasa Activa de referencia - BCE (%)	8,1	9,1	8,8	8,8
Cuenta corriente (% del PIB)	-0,6	-2,2	-0,5	-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 sobrestimados 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*

Momento para redefinir estrategias

El ahora presidente electo en Estados Unidos, Donald Trump, tuvo durante toda su campaña una dura línea crítica hacia el comercio y la migración, en especial con México y el TLCAN. A pesar de que el discurso del republicano pueda sólo haber sido parte de una estrategia electoral, que en su momento sea muy complicado de materializar sin la aprobación del Congreso estadounidense, su llegada al poder de Estados Unidos, sin duda marca un hito que obliga a los mexicanos llevar a cabo una transformación interna en diversas esferas (comercio exterior, producción y cadenas de valor y desarrollo social) para adaptarnos a las condiciones cambiantes del entorno internacional.

El comercio exterior bilateral, seguramente será uno de los temas más susceptibles a modificaciones. Si bien las cláusulas TLCAN establece que cualquiera de los miembros puede elegir salirse, para lo cual sólo debe de anunciar con seis meses de anticipación a los otros dos socios, una decisión de este tipo requiere la aprobación del Congreso y será una larga discusión, por la fuerte integración productiva que existe, además de los beneficios que el acuerdo ha generado a los países miembros.

Debido a que la llegada de Donald Trump a la presidencia de Estados Unidos vislumbra una ola de transformaciones, se generó un halo de incertidumbre en los mercados que presionaron a que la cotización peso dólar pasara de 18.6, el 7 de noviembre, a 20.5 pesos/dólar, dos días después de las elecciones, es decir, una depreciación del 10 por ciento. No obstante, la anticipada actuación de la Comisión de Cambios conformada, principalmente, por el Gobernador del Banco de México (Banxico) y el titular de la Secretaría de Hacienda, en la que en un mensaje a la Nación destacaron que México cuenta con los instrumentos necesarios para hacer frente a los choques externos, con reservas internacionales que acumulan 175,268 millones de dólares y que se tiene una línea de crédito emergente con el FMI por 86,200 millones de dólares para sortear cualquier salida abrupta de capitales en el mercado de dinero, contribuyó a generar confianza y evitar una depreciación mayor. Por el lado de la política monetaria, el Banco de México también podría elevar la tasa de interés objetivo que actualmente se ubica en 4.75% factor para mantener la atracción de capitales.

Además de su fortaleza macroeconómica, nuestro país cuenta con otros indicadores internos que nos permite afirmar que está bien preparado para afrontar los cambios. Por ejemplo, datos del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) señalan que en septiembre se registró un aumento de 742,639 nuevas fuentes de trabajo formal al ubicarse en 18,626,402 trabajadores afiliados al Instituto, la cifra más alta en la historia.

El nivel de empleo formal y la generación de trabajo confirman el buen momento del mercado interno y es una fortaleza a la que el país debe apostar para consolidar el consumo doméstico como motor de crecimiento.

Pese a la depreciación del peso y que el nivel del dólar que se ubica apenas por arriba de los 20 pesos por unidad, no hay signos un traspaso a los precios al consumidor. El último reporte de inflación en México señala que durante octubre, los precios al consumidor

aumentaron 3.06% anual, cifra que se encuentra dentro del rango objetivo del Banco de México de 2 a 4 por ciento.

Otro elemento de consolidación para el consumo interno son las remesas que envían los cerca 11.7 millones de inmigrantes mexicanos en Estados Unidos. Datos a septiembre señalan que las remesas sumaron 20,046 millones dólares, el mayor flujo acumulado para un periodo similar desde 1995.

Por otra parte, este mes el Senado aprobó el presupuesto de 2017 que contempla ingresos de 4.888 billones de pesos en 2017, cifra superior en 51,380.2 mdp respecto a la propuesta original, se contempla una mayor plataforma de producción de crudo de 1.94 millones de barriles diarios con un precio de 42 dólares por barril, además el tipo de cambio que pasó de 18.20 pesos por dólar a 18.62 pesos. El paquete contempla un crecimiento de 2.0% a 3.0% para 2017, una inflación de 3.0%, un superávit primario de 0.04%.

Por otra parte, Pemex presentó su plan de reestructuración en el que busca lograr el equilibrio de sus finanzas al 2020 y la asociación de proyectos con el sector privado gracias a las ventajas que le permite la reforma energética. Con ello se estima mayor inversión en el sector.

Bajo el escenario anteriormente descrito y los acontecimientos recientes, que tendrán repercusión para el cierre de 2016, el pronóstico de crecimiento para México, por parte de Consultores Internacionales S.C., para este año es de un rango de 1.6% a 2.0%; mientras que para 2017 es de un crecimiento entre 1.8% a 2.3 por ciento. El cuadro final muestra el conjunto de indicadores macroeconómicos de Consultores Internacionales S.C.

Para nuestro País, 2017 será un año de cambios que necesariamente nos obliga a prepararnos con un plan de mediano y largo plazo para aprovechar las oportunidad de fortalecer el mercado interno, apostar por un desarrollo industrial de la planta productiva nacional, consolidar las relaciones comerciales y aprovechar los más de 40 tratados comerciales que se tiene con el mundo, acelerar los beneficios y ventajas de las Reformas Estructurales, además de confirmar una relación estrecha de vecindad con Estados Unidos en lo industrial, comercial y financiero. Recordemos que los cambios nos ayudan a salir de nuestra zona de confort. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

México	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (var %)	2,3	2,5	2,0	2,3
Consumo privado (var %)	2,0	2,9	2,1	1,9
Inversión privada (var %)	4,8	7,4	2,7	2,9
Tasa de desempleo (%)	4,8	4,4	4,1	4,3
Tasa de Inflación (%)	4,1	2,1	3,4	3,6
Cetes 28 días (promedio del periodo, %)	3,0	3,0	4,1	6,3
Tipo de cambio pesos por USD (fin de período)	14,5	17,1	21,0	21,5
Cuenta corriente de la BP (% de PIB)	-2,1	-1,3	-3,1	-2,9
Balace público del sector público (% del PIB)	-3,2	-3,5	-3,0	0,4

Fuente: Consultores Internacionales, S.C.

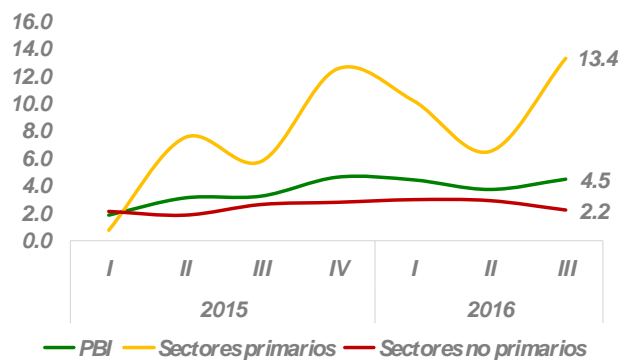
Sectores no primarios se desaceleran en el tercer trimestre

En lo que va del año, los sectores primarios son los que han permitido mantener el crecimiento de la economía peruana en alrededor de 4%. Como se puede ver en el **gráfico 1**, en el tercer trimestre estos sectores en conjunto crecieron 13%, gracias al fuerte crecimiento de la minería (17.5%), por la entrada del proyecto minero Las Bambas y la ampliación de Cerro Verde, y la pesca (68.3%), por la autorización de la primera temporada de pesca del año 2016. Con ello, en lo que va del año, los sectores primarios crecen 9.9%.

Sin embargo, los sectores no primarios, vinculados a la demanda interna, crecieron apenas 2.2%. Este pobre desempeño se explica fundamentalmente por la caída de la manufactura no primaria (-2.9%) y la construcción (-3.4%). A estas caídas se suman la fuerte desaceleración de los sectores comercio y servicios (que explican juntos casi el 50% del PBI), con crecimientos de 1.4% y 4.1%, respectivamente, convirtiéndose en los peores crecimientos desde la crisis financiera internacional de 2008-2009. Con el dato del tercer trimestre, los sectores no primarios muestran un crecimiento de 2.7% en lo que va del año.

Si juntamos el resultado del sector primario (que pesa 25% del PBI) y el sector no primario (75% del PBI), tenemos un crecimiento de 4.4% en el tercer trimestre y un 4.2% para el dato acumulado del año (I-III 2016). En ese sentido, el escenario se muestra retador para el nuevo gobierno.

Gráfico 1
PBI trimestral
(Var. % anual)



Fuente: BCRP. Elaboración: Macroconsult.

Perspectivas para el cuarto trimestre

Se espera que el crecimiento del cuarto trimestre se ubique alrededor de 3.4%. Este resultado se explicaría por el ajuste fiscal anunciado por el gobierno para ese periodo, que tendría un fuerte impacto sobre la demanda interna, pues el gasto de gobierno mostraría una importante caída, en particular la inversión pública. La idea del gobierno es cerrar el año con un déficit fiscal alrededor de 3% (y llegar a 1% en 2021), para cumplir el

objetivo planteado en la ley fiscal que el Congreso de la República aprobó en agosto. Dado que se proyectaba un déficit para 2016 de 3.5%, el ajuste fiscal se encuentra en el orden de 0.5% del PBI anual.

Si bien es positivo el compromiso del gobierno con la salud de las cuentas fiscales, era posible elegir una secuencia menos agresiva para el déficit fiscal. Por ejemplo, el objetivo de déficit podría haber sido el 3.5% proyectado para 2016 y cerrar el periodo de gobierno en 1%, al igual que lo que indica la ley. Esto habría elevado la deuda pública peruana en 1.4 puntos porcentuales, lo cual no tendría ningún efecto sobre la calificación soberana. Sin embargo, con esta secuencia se minimizaban los efectos negativos sobre la evolución de la producción.

En línea con lo anterior, la construcción, que depende en buena medida del comportamiento de la inversión pública, agravaría su caída con una tasa de -5.6%. Asimismo, la manufactura no primaria caería 4%. Por su parte, el comercio mostraría un crecimiento de apenas 1%. Con estos números, el año 2016 cerraría en 3.9%, apenas por encima del 3.3% registrado en 2015, a pesar del fuerte impulso de la minería. ■

Principales proyecciones para 2016 - 2018

Perú	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	3.3	3.9	3.5	3.6
Consumo privado (%)	3.4	3.4	3.4	3.5
Inversión privada (%)	-4.5	-3.5	3.8	4.9
Tasa de desempleo (%)	4.3	4.3	4.4	4.5
Inflación - Lima Metropolitana (%)	4.4	3.0	2.5	2.5
Tasa de referencia - BCRP (%)	3.8	4.3	4.0	4.0
Tipo de cambio S/US\$ (fin de período)	3.41	3.42	3.57	3.63
Cuenta Corriente (% PIB)	-4.8	-2.4	-1.8	-2.4
Resultado económico del sector público (% PIB)	-2.1	-3.2	-2.8	-3.0

Fuente: BCRP, INEI.



Trayectoria de las inversiones amparadas en la Ley de Promoción de Inversiones

Uruguay cuenta con una importante batería de incentivos y regímenes beneficiosos para la realización de inversiones: leyes de Promoción de Inversiones, Zonas Francas, Parques Industriales, y Vivienda Social; el régimen de puerto y aeropuerto libre, y de Admisión Temporal; y los contratos de Participación Público-Privada, entre otros.

En el presente informe analizaremos los datos recientes de la evolución de las inversiones realizadas al amparo de la Ley N° 16.906, en la cual se declara de interés nacional la promoción y protección de inversiones realizadas por empresas nacionales y extranjeras.

Es importante destacar que el inversor extranjero goza de los mismos incentivos que el local. Los beneficiarios fiscales son para todos los contribuyentes del Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas (IRAE) y del Impuesto a la Enajenación de Bienes Agropecuarios (IMEBA) que realicen actividades industriales o agropecuarias.

Los principales beneficios de la Ley

- Exoneración de hasta el 60% del IRAE, que puede alcanzar hasta el 100% de las inversiones realizadas.
- Plazo de utilización de la exoneración mayor a tres años.
- Exoneración del Impuesto al Patrimonio (IP) por todos los bienes muebles y obras civiles incorporadas hasta un máximo de 10 años.
- Devolución del Impuesto al Valor Agregado (IVA) por todos los materiales y servicios adquiridos en plaza para la obra civil.
- Exoneración de tasas o tributos a la importación de bienes muebles que no sean competitivos con la industria nacional.

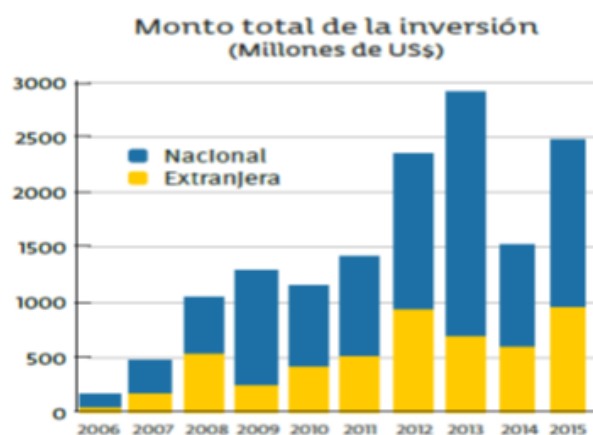
En el caso particular de la exoneración del IRAE, el otorgamiento del beneficio está supeditado al puntaje obtenido en la matriz de objetivos e indicadores elaborada por la COMAP – contrapartida exigida por el Estado - en base a información proporcionada por el inversor.

Los indicadores de compromiso que componen la matriz y sus coeficientes de ponderación son los siguientes: Generación de empleo 30%; Descentralización 15%; Aumento de exportaciones 15%; Investigación y desarrollo 20%; Indicador Sectorial 20%.

Evolución de las inversiones amparadas bajo la Ley N°16.906.

El régimen de promoción de inversiones ha sido muy beneficioso para el país en lo que tiene que ver con la acumulación de capital. La Ley de Promoción de Inversiones data del 2006, pero a partir del 2008 se produjo un ajuste de mismo generando un efecto positivo

en los niveles de inversión registrados. Como se puede apreciar en el gráfico adjunto la inversión acumulado desde el 2006 se ubica en torno a los U\$S 15.000 millones, con un tendencia creciente a los largo del tiempo. En cuanto al origen de los capitales se registra una mayor participación de los nacionales. Respecto de la inversión extranjera el 69% se orientó al sector industrial, el 18% a servicios, el 5% a servicios turísticos, el 4% al sector agropecuario y el 4% final a la actividad comercial.



La última información oficial indica que en el tercer trimestre del año se presentaron 115 proyectos, lo que significa un 20% por encima del mismo período del año anterior. La cantidad de proyectos presentados en lo que va del año es de 369, representando un 10% más de lo acumulado el año anterior. Si analizamos la cuantía de dichos proyectos, los montos presentados en el trimestre totalizan U\$S 369 millones, un 60% por debajo de igual periodo del año anterior. La baja se explica porque en 2015 tuvo una gran incidencia los proyectos asociados a parque eólicos y energía fotovoltaica que totalizaron U\$S 778 millones, mientras que en 2016 alcanzaron los U\$S 158 millones. Por su parte el acumulado en los nueve meses de este año determina un monto de U\$S 931 millones - 44% por debajo de igual período del año anterior-.

En lo que va del año las empresas del sector industrial presentaron la mayor cantidad de proyectos (41%), seguidos de servicios (24%), comercio (20%), actividad agropecuaria (10%) y servicios turísticos (5%). Referente a los montos invertidos, el sector industrial lidera con un 56% del total.

La utilización de la Ley de Promoción de Inversiones ha sido un instrumento muy beneficioso para las empresas locales y extranjeras así como para la economía en su conjunto. Una prueba de ello es el nivel de inversión alcanzada luego de que se realizaran los ajustes para hacerla más atractiva. Las autoridades apuestan a este tipo de regímenes y a las características geopolíticas del país para atraer inversiones, y para profundizar el proceso de apertura comercial que está instrumentando el país. ■

Principales Proyecciones para 2016 y 2017

Uruguay	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	3,2	1,0	0,1	0,7
Consumo final de los hogares (%)	3,0	0,0	0,1	1,3
Inversión (%)	2,4	-8,2	-2,0	1,5
Tasa de desempleo (%)	6,5	7,5	8,0	7,9
Inflación - IPC (%)	8,3	9,4	8,5	8,4
Tasa de cambio \$/US\$	24,3	29,9	28,9	32,3
Cuenta corriente (% PIB)	-4,6	-3,6	-3,5	-3,4
Resultado global del sector público (% PIB)	-3,4	-3,5	-4,0	-3,6

Fuente: Oikos.

La incertidumbre nubla el panorama

El mes de octubre se caracterizó por la alta incertidumbre tanto en el ámbito económico como político, sin embargo, en Ecoanalítica consideramos que en el año que viene es muy probable que se defina el desenlace.

Luego de todas las trabas por parte del Gobierno para que el referendo revocatorio no se llevara a cabo este año, finalmente la recolección del 20,0% de las firmas pautada en el mes de octubre fue suspendida, alejando aún más la probabilidad de un cambio en la presidencia este año, sin embargo, el cambio de gobierno sigue siendo nuestro escenario más probable para el año 2017.

Aunado a esto, en materia económica la propuesta del canje por parte de Pdvsa, que comenzó a principios del mes de octubre, fue un hecho que generó tensión a lo largo de todo el mes. Luego de tres períodos de extensión sobre la fecha de los bonos de vencimiento temprano y fecha de vencimiento posterior de las potenciales ofertas de canje de los bonos de Pdvsa17 (5,25) y Pdvsa17N (8,5), finalmente la petrolera anunció los resultados finales de la operación.

En general, los tenedores ofrecieron un total de USD 2.799 millones, agregado entre ambos títulos en consideración, lo que representa 52,6% del monto máximo propuesto para la realización de la operación del canje. Este monto representa 39,4% del total remanente por cancelar de ambos instrumentos. Si bien el canje ayuda a aliviar el flujo de caja de Pdvsa de este año y minimiza las posibilidades de un *default* el año que viene, la estatal petrolera sigue enfrentando grandes retos como la caída de la producción, que este mes fue de 12,7% en base interanual, y el precio del barril de petróleo, que si bien se ha recuperado relativamente, sigue con un promedio anual de USD 34,5/bl para la cesta petrolera venezolana.

Otro hecho importante que ocurrió en el mes de octubre fue que el presidente de la República, Nicolás Maduro, aprobó de manera oficial y vía decreto el presupuesto para el ejercicio fiscal de la nación correspondiente al año 2017. Del total, 83,0% se financiará con los ingresos internos en moneda local a través de recaudación tributaria y de los aportes de las distintas empresas del Estado. Mientras tanto, el 17,0% restante dependerá del precio del barril petrolero, utilizando como precio de referencia USD 30,0/bl.

Mientras tanto, el dólar paralelo, que se encontraba relativamente estable en los primeros meses del año, comenzó a aumentar este mes y no ha parado. Por otro lado, la tasa Dicom actualmente se encuentra en VEF 657,3/USD, por tanto, la brecha entre ambos tipos de cambio se amplió de nuevo, alejando una vez más el sueño de la unificación cambiaria.

En otro orden de ideas, la medida del aumento del salario mínimo por parte del Ejecutivo nacional de VEF 22.576,7 a VEF 27.092 y el bono alimenticio de VEF 42.480 a VEF 63.720,

vigentes a partir de noviembre, dan como resultado un aumento del salario integral de 40,0%, alcanzando VEF 90.812.

Es importante destacar que ahora el bono alimenticio, que anteriormente era un complemento del salario, pasa a representar el 70,0% del salario integral. Si bien el Gobierno busca tener un menor impacto en el pasivo laboral, por ser el mayor empleador del país, este porcentaje es alarmante, pues recalca el peso que destinan los trabajadores a la alimentación, un indicador de la pobreza bajo la que se encuentra Venezuela.

A su vez, es de esperar que las empresas que puedan ajustar precios, trasladen el costo que representa el aumento de los salarios de sus empleados en estos. Sin embargo, es importante también recordar que aunque todas las empresas deben asumir el nuevo aumento salarial, no todas tienen la misma capacidad de hacerlo, por tanto, gran cantidad de pequeñas y medianas empresas se encuentran frente a la disyuntiva entre cerrar sus puertas o seguir produciendo bajo números rojos. ■

Principales Proyecciones para 2016 y 2017

Venezuela	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	-3,9	-5,7	-11,3	3,5
Consumo final de los hogares (%)	-3,4	-7,8	-8,9	3,2
Inversión (%)	-16,9	-17,6	-18,2	-5,2
Tasa de desempleo (%)	7,0	6,8	7,9	9,5
Inflación - INPC (%)	68,5	180,9	463,2	197,0
Tasa Overnight (%)	10,7	5,4	NA	NA
Tasa de cambio VEB/US\$	6,3	6,3	10,0	912,7
Cuenta Corriente (% PIB)	0,7	-1,9	-9,0	-2,6
Resultado nominal del sector público restringido (% PIB)	-19,6	-20,2	-16,4	-8,9

Fuente: *Ecoanalítica*