

**Argentina**

Ante un contexto externo desafiante, el gobierno refuerza el mercado interno

**(Ecolatina)**.....Página 2**Bolivia**

La agudización de la desaceleración y del desequilibrio fiscal y externo

**(Cainco)**.....Página 4**Brasil**

O quadro político brasileiro desafia crescimento econômico em 2017

**(Tendências)**.....Página 6**Chile**

Actividad por debajo de lo esperado

**(Gemines)**.....Página 8**Colombia**

El 2016 cierra con un menor crecimiento en la economía

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

Un mes con sorpresas que abre interrogantes para el futuro

**(Cordes)**.....Página 12**México**

Desaceleración en puerta

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

La sequía y sus efectos sobre la economía

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

El Gobierno aplica paquete de incentivos fiscales para promover la inversión y el empleo

**(Oikos)**.....Página 18**Venezuela**

Venezuela: al borde de la razón

**(Ecoanalítica)**.....Página 20

### **Ante un contexto externo desafiante, el gobierno refuerza el mercado interno**

Los datos de actividad de octubre muestran una vez más que los brotes verdes no aparecen, lo que aumenta la ansiedad del gobierno y lo lleva a realizar crecientes esfuerzos para revertir la recesión. Pese a las turbulencias financieras que generó el triunfo de Trump en Estados Unidos, el BCRA redujo 2 p.p. la tasa de referencia y el Ejecutivo reforzó los estímulos al consumo a través del plan Ahora 18 (cuotas sin interés) y mayores fondos para las organizaciones sociales.

Si bien Donald Trump sólo podrá implementar algunas pocas promesas de campaña (por la fortaleza del sistema de pesos y contrapesos de las instituciones norteamericanas), el mundo descuenta un viraje de la principal potencia económica hacia un mayor proteccionismo y una política fiscal más expansiva. Estos dos factores hacen prever mayores presiones inflacionarias y, por ende, una suba de los bonos del Tesoro norteamericano.

El mercado financiero internacional compró esta hipótesis y ha descontado el inicio de una nueva apreciación mundial del dólar producto de mayores tasas de interés en los Estados Unidos. La fortaleza del dólar se tradujo rápidamente en debilidad de los demás activos financieros, aumento del riesgo país en los países emergentes y fuertes depreciaciones de las monedas de nuestros principales socios comerciales.

A contramano de los sucesos internacionales, el BCRA recortó su tasa de interés de referencia (LEBACs a 35 días) 50 puntos básicos en cada una de las últimas cuatro licitaciones. Esta decisión controvertida tampoco responde a una reducción de la inflación o las expectativas de subas en los precios. En los últimos cuatro meses la inflación núcleo (o IPC Core) se estabilizó en torno de 1,5% y 2% mensual. Asimismo, según relevamientos de la Universidad Torcuato Di Tella la mediana de las expectativas de inflación trepó de 20% en octubre a 25% en noviembre.

¿Por qué el Banco Central redujo las tasas cuando en el pasado reciente utilizaba los argumentos mencionados para no modificarlas? Las respuestas posibles son dos: para evitar un mayor atraso cambiario; y/o avalar la tesis de buena parte del equipo económico respecto de que las tasas elevadas son las que inhiben el repunte de la actividad.

La fortaleza mundial del dólar y la significativa reducción de la tasa de referencia del BCRA reanimó al tipo de cambio que amenazaba perforar los 15 \$/US\$ a principios de noviembre (por las exitosas colocaciones de deuda durante octubre y por el masivo blanqueo de capitales). De hecho, el dólar terminó el penúltimo mes del año al borde de los 16 \$/US\$, pero la depreciación del Peso ha sido inferior a la de nuestros principales socios (el tipo de cambio en Brasil también se vio afectado negativamente por el resurgimiento de problemas políticos).

A nuestro entender la explicación más plausible es que el ala del equipo económico que quería bajar las tasas para lograr la ansiada recuperación económica ganó la pulseada. A menos de un año de las elecciones de mitad de término, el Ejecutivo está aplicando la

receta clásica de los últimos años impares: menores tasas de interés y crecientes estímulos al consumo.

Un punto positivo a destacar dentro de la estrategia oficial es la aprobación de leyes importantes antes del receso estival. El oficialismo logró promulgar el proyecto de Participación Público Privada que le permite al gobierno avanzar con grandes obras de infraestructura aportando sólo una parte del financiamiento necesario, y convirtió en ley el Presupuesto 2017. Asimismo, el Ejecutivo convocó a sesiones extraordinarias para tratar de convertir en ley varias iniciativas claves entre las que destacan las reformas del sistema de ART, del impuesto a las ganancias, del mercado local de capitales, y la instauración del voto electrónico. La extensión de las sesiones parlamentarias responde a que lograr consenso será mucho más difícil en 2017.

Por último, vale destacar que el mismo día en que se conoció el triunfo de Trump (9 de noviembre), Argentina volvió a cumplir con la revisión del artículo IV del FMI y dicho organismo levantó la moción de censura sobre las estadísticas públicas: importante mejora institucional. ■

#### Principales proyecciones para 2016 y 2017

Argentina	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PBI (%)	-1,7	2,1	-2,2	3,2
Consumo (%)	-1,1	2,4	-0,9	2,8
Inversión (%)	-7,9	4,9	-3,9	8,0
Tasa de desempleo promedio anual (%)	10,5	-	9,3	8,4
Inflación - IPC (%)	37,7	29,2	40,6	22,1
Tasa de interés BADLAR bcos. privados (%)	26,4	21,6	25,9	20,5
Tipo de cambio AR\$/US\$ (final del período)	8,5	11,4	15,9	18,7
Cuenta Corriente (% PBI)	-1,4	-2,5	-2,9	-3,5
Resultado Primario Nacional genuino* (% PBI)	-2,7	-4,1	-4,5	-4,2

Fuente: Ecolatina.

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

### **La agudización de la desaceleración y del desequilibrio fiscal y externo**

El cierre de año es usualmente un momento de hacer un balance en cuanto a lo acontecido en la gestión resaltando los logros y los resultados negativos, como también los retos que se tienen para el año venidero.

Este año experimentamos una marcada desaceleración de la economía, pues al primer semestre de este año registró un crecimiento del PIB del 4%, cuando en 2013 estaba en el orden del 6,8%. Dada la aguda sequía y su efecto en el sistema productivo, la menor producción de hidrocarburos y la falta de implementación de una agenda productiva, el crecimiento acabaría en torno al 4%. A pesar de que ha existido la voluntad y decisión del Gobierno de dialogar, faltaron las acciones concretas que permitan alcanzar los niveles más altos de crecimiento que el país requiere.

También se debe resaltar que el déficit comercial llegaría a los 1.500 millones de dólares estadounidenses, cifra que tiene dos aspectos preocupantes: a) involucra las menores ventas externas de varios productores privados que vieron mermados sus ingresos y que tienen una capacidad de apalancamiento reducida y b) aunque su magnitud global es acotada, se debe al bajo dinamismo de las importaciones, que son otro reflejo de lo marcada que ha sido la desaceleración.

En el ámbito fiscal existe inquietud porque, si siguen las tendencias de los últimos meses y pese a que no se pagará el doble aguinaldo a los servidores públicos, terminaría en el orden del 7% para este año. La caída de los precios del petróleo y de las materias primas, con excepción de minerales y metales, como producto de la desaceleración económica que vive el mundo ha impactado en nuestro país.

En el sector privado, han sido relevantes los problemas climatológicos que han incidido en la actividad agrícola y pecuaria, lo que ha impactado en la cadena agroindustrial. Con la caída de los precios y los problemas climatológicos, las empresas han tenido que realizar mayores esfuerzos para producir más para tener similares ingresos que el año pasado.

Además de estos factores, la constante presión sobre los contribuyentes formales y el incremento acumulado de los costos laborales se han convertido en factores que han impedido un mayor aporte del sector privado a la economía nacional.

Las dificultades enumeradas deben superadas en 2017. Para ello, es preciso desarrollar una agenda productiva de corto plazo, coordinando con el sector público para poder revertir los niveles de crecimiento, que además se plasmen en mayores recursos fiscales y externos.

Otro de los retos para 2017 es perfeccionar los sistemas de regulación y coordinación público – privado, especialmente en lo que se refiere a los permisos de exportación, que podría ser perfeccionado por un sistema que facilite al empresario a hacer negocios y también anticipe los balances internos en el mercado doméstico para asegurar su provisión.

De igual manera, es fundamental reducir la tramitología, que impide que las empresas puedan ser más competitivas al destinar demasiado tiempo y recursos económicos en procesos burocráticos pesados en el sector público.

Tomando en cuenta que los costos laborales se han incrementado sustancialmente, y que es necesario incrementar la productividad del trabajador, es necesario concebir y adoptar una legislación laboral pro empleo.

Para enfrentar la tendencia al mayor déficit comercial, que es fundamental promover la competitividad y reducir la brecha cambiaria que existe con otros países, así como establecer una agenda de inserción en un contexto de mayor proteccionismo a nivel mundial. Esto es particularmente relevante para la producción nacional, debido al alto nivel de contrabando.

Tomando en cuenta el alto déficit fiscal que registra Bolivia, para el 2017 es crucial la prudencia en el aumento del gasto corriente, revisando cada uno de los ítems que maneja el sector público para no incrementar el mismo en áreas no productivas. En ese sentido también considera que es preciso priorizar los planes de inversión pública hacia los que aumenten la productividad.

Sobre este punto 2017, se debería reducir la presión sobre contribuyentes formales para mejorar la recaudación y promover la formalización de nuestra economía, evitando que empresas que se han esforzado por formalizarse se vean obligadas a cerrar o pasar al sector informal. Además que esta presión recae en torno a una cuarta parte de las empresas, mientras que el restante no cumple las obligaciones fiscales y laborales del caso.

Finalmente en el ámbito regional de la principal región productora del país, Santa Cruz, ha sido importante el lanzamiento de la propuesta de desarrollo “Desafíos para Santa Cruz en el Siglo XXI”, que además cuenta con un portal asociado ([www.santacruzdata.com](http://www.santacruzdata.com)). Consiste en una propuesta de desarrollo centrada en el futuro y con énfasis en tres pilares: diversificación, digitalización y educación. ■

### Principales proyecciones para 2016 y 2017

Bolivia	2013	2014	2015	2016p	2017p
Crecimiento del PIB (var %) <sup>(1)</sup>	6.8	5.5	4.8	3.5	3.8
Consumo privado (var %) <sup>(1)</sup>	5.9	5.4	5.1	4.1	3.5
Inversión total (var %) <sup>(1)</sup>	11.7	9.9	4.6	-1.5	2.0
Tasa de desempleo abierta urbana (%) <sup>(2)(e)</sup>	4	3.5	4.4	5.0	5.5
Tasa de Inflación a fin de periodo (%) <sup>(1)</sup>	6.5	5.2	3.0	4.2	5.0
Tasa de títulos a 91 días, fin de periodo (puntos básicos) <sup>(3)</sup>	1978	415	4	10	200
Tipo de cambio Bolivianos por USD (fin de período) <sup>(3)</sup>	6.96	6.96	6.96	6.96	7.00
Cuenta corriente de la Balanza de Pagos (% de PIB) <sup>(3)</sup>	3.4	0.0	-6.5	-4.8	-5.7
Balance público del sector público (% del PIB) <sup>(4)</sup>	0.7	-3.4	-6.8	-7.8	-8.0

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

### **O quadro político brasileiro desafia crescimento econômico em 2017**

O atual quadro político brasileiro é complexo. A percepção de risco político elevado não deverá ser minimizada até, pelo menos 2018, independentemente do destino das reformas econômicas. A crise atual é fundamentalmente resultado do aumento do risco para a sobrevivência eleitoral dos partidos e políticos tradicionais, o que diminuiu a previsibilidade do comportamento dos agentes políticos. Tal acomodação só deve se materializar com o novo processo eleitoral em 2018, quando a nova balança de poder entre as legendas deverá ser reestabelecida.

A incerteza da classe política é resultado da combinação de três fatores principais. O primeiro fator refere-se à quebra da polarização entre PT e PSDB, que organizou o conflito político no plano nacional nos últimos 20 anos. O bipartidarismo no plano nacional minimizava o custo de transação da organização do processo eleitoral-legislativo. Os dois partidos sabiam de antemão que iriam se enfrentar nas eleições presidenciais, resultando na manutenção dos discursos e sinais emitidos para sociedade e para o mercado.

As legendas satélites do sistema partidário brasileiro tinham apenas duas opções relevantes para a entrada no mercado eleitoral nacional. As legendas menores orbitavam entre os dois campos, à luz dos interesses eleitorais de curto prazo. Havia um acordo entre PT e PSDB. Os dois partidos representavam caminhos para as legendas menores acessarem cargos públicos em troca de apoio aos projetos nacionais, especialmente por meio da distribuição do horário eleitoral nas campanhas.

A crise econômica e a perda de legitimidade da classe política tornou o mercado eleitoral presidencial totalmente aberto. A esquerda brasileira enfrenta o dilema para superar a crise decorrente da falência das escolhas de política econômica e da crise de imagem da sua principal legenda, o PT. A mensagem de moderação que o PT construiu ao longo dos últimos anos perdeu a credibilidade, o que resulta na falta de um discurso para apresentar à sociedade. Na verdade, a tendência é de polarização da esquerda, na tentativa de evitar perda do seu eleitorado mais tradicional. De todo modo, o PT perdeu a capacidade de organização desse campo político, deixando abertas oportunidades para novas candidaturas eleitorais.

A segunda fonte de incerteza decorre da crise de legitimidade dos partidos políticos, movimento reforçado pelas investigações judiciais recentes. A operação Lava Jato, em particular, pode resultar na queima de capital político de líderes importantes da política brasileira, reforçando o risco para a transição de 2018. Sob o prisma do eleitorado, a corrupção tornou-se o principal problema da democracia brasileira.

A classe política ainda não se adaptou ao mundo em que a corrupção é percebida como problema central do País. O modus operandi que orientava os acordos partidários e a formação das alianças, em boa medida, reforça o descontentamento popular, abrindo espaço para o fortalecimento de figuras de fora do universo tradicional. O controle da

oferta de candidatos, cada vez mais, escapa dos políticos tradicionais. O risco de um outsider ser eleito em 2018 atormenta a classe política.

Essa mudança no humor do eleitorado gera efeitos no equilíbrio entre os poderes. A atual conjuntura retrata o início de um universo político marcado pela forte atuação das instituições judiciais no processo político. O desejo por maior moralidade na política e a forte polarização entre os partidos dá base para a judicialização da política e poucos limites do exercício das instituições representativas.

Por fim, a terceira fonte é a tensão entre os poderes Legislativo e Executivo, que limitam a capacidade legislativa do governo. Esse movimento de conflito entre as instituições reforça as incertezas da conjuntura política atual, aumentando a percepção de risco por parte dos agentes econômicos. A disputa entre os mundos políticos e jurídicos reforça a imprevisibilidade das decisões do governo.

A avaliação da Tendências é de que a agenda econômica no campo fiscal deve ficar protegida, a despeito desses conflitos não resolvidos. As bases para a cooperação entre os partidos da base aliada permanecem sólidas. Esse é o efeito paradoxal das incertezas políticas: quanto maior a magnitude da crise, maior a necessidade de garantir a aprovação da agenda econômica com o objetivo de extrair algum dividendo político a partir da nova administração.

Esse senso de urgência é o que explica a melhoria da governabilidade decorrente da mudança presidencial. Com baixa legitimidade, só resta aos partidos entregarem um bom resultado no comando do governo, para evitar a perda de força eleitoral. Abortar a administração Temer, no curto prazo, gera um efeito negativo para as legendas em 2018.

Este quadro aponta uma trajetória de recuperação bem modesta da economia brasileira. A transição para um novo equilíbrio político deve ser carregada de incertezas, limitando a recuperação da confiança dos agentes. ■

### 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%	6.7%	4.8%
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	3.45	3.60
Conta corrente (% PIB)	-4.2%	-3.3%	-1.1%	-1.5%
Resultado nominal (% PIB)	-6.0%	-10.2%	-9.2%	-9.4%

Fonte: Tendências



### Actividad por debajo de lo esperado

El último dato publicado de actividad económica mensual, el IMACEC de octubre, registró una caída de 0,4 por ciento en relación a igual mes del año pasado, resultado incluso peor al anticipado por el mercado. De hecho es el primer registro mensual negativo desde octubre del 2009, cuando se dejaban aún sentir los efectos de la crisis sub-prime. En términos desestacionalizados y corregido el efecto de menos días hábiles, al compararse con el mes anterior, anota una caída de 1,1 por ciento. Más preocupante aún, este pobre desempeño no sólo se explica por la fuerte caída registrada en la producción minera sino, también, por el resto de los sectores productivos. Con este dato conocido, y perspectivas de un nuevo pobre desempeño para el mes de noviembre, afectado por las huelgas de varios servicios del sector público, podemos estimar que este será el peor trimestre desde el tercero del año 2009, con una expansión no superior al 1,0 por ciento.

Con lo anterior se descarta un punto de quiebre positivo en la actividad el presente año, y se generan dudas respecto a un posible repunte para el próximo. Para estimar su trayectoria, convendría hacer un análisis del desempeño esperado para los distintos componentes de la demanda agregada para el 2017. El consumo, el componente más importante de la demanda, podría mantener un bajo crecimiento también el próximo año, en la medida que no se observe una mejoría en el mercado laboral y en las expectativas de las familias. Sobre lo primero, aunque la tasa de desempleo se ha ajustado a la baja, ello es gracias al crecimiento del empleo por cuenta propia, es decir mayoritariamente de baja calidad, mientras el empleo asalariado registra un estancamiento. Las expectativas de los hogares, por su parte, aunque han repuntado algo en los últimos meses, se mantienen en terreno negativo. Sólo podría contribuir a un repunte en el consumo el efecto positivo de la caída en la inflación sobre los salarios reales (fenómeno en curso), y el abaratamiento de los bienes importados por el menor nivel del tipo de cambio.

Respecto al gasto de gobierno, ya sabemos que no realizará un aporte significativo, toda vez que contempla un incremento del gasto efectivo de sólo 2,7 por ciento. El sector externo neto podría aportar algo más que este año, en la medida que se observe alguna recuperación en las exportaciones distintas de cobre y que éstas últimas al menos dejen de caer, como ha sucedido el presente año. Ello, en la medida que se observe una recuperación muy gradual en las importaciones, consistente con un moderado crecimiento del consumo interno.



Chile	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	1.9	2.1	1.6	2.0
Consumo Privado (%)	2.2	1.5	1.7	1.9
Inversión (%)	-6.1	-1.5	-1.0	1.0
Tasa de Desempleo (%)	6.4	5.8	6.3	6.1
Inflación - IPC (%)	4.6	4.4	3.0	3.0
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	660.0	690.0
Cuenta Corriente (% PIB)	-1.2	-2.0	-1.7	-2.2
Resultado del Gobierno Central (% PIB)	-1.6	-2.2	-3.5	-2.9

Fuente: Gemines Consultores

La variable más relevante, sin embargo, es la inversión. El presente año será el tercero en que registra caída, el ciclo más largo de contracción desde el trienio 1971-73, y todo nos lleva a pensar que el próximo año debería registrar un repunte. Las razones, la inversión en minería registraría una recuperación, como consecuencia de un mejor precio del cobre, asumiendo que se mantiene en niveles como el actual, en torno a los 2,6 dólares la libra. En la inversión no minera, en cambio, es esencial lo que suceda con las expectativas empresariales y los niveles de incertidumbre. Lo más probable es que el próximo gobierno sea más bien de centro, centro derecha o centro izquierda, y que en la campaña presidencial el discurso pro crecimiento juegue un rol central. Sin embargo, el cuadro político se ha hecho algo más complicado e incierto, toda vez que el escenario más probable que asumíamos hace algunos meses, de una disputa entre los dos ex presidentes Lagos y Piñera, se ve ahora como menos probable. Comienzan a emerger con buenos resultados en las encuestas políticos de corte algo más populista, o que al menos no dan plena confianza al empresariado respecto a los ejes centrales de su programa, como es el caso de Alejandro Guillier, que registra una fuerte alza de intención de voto en los últimos sondeos.

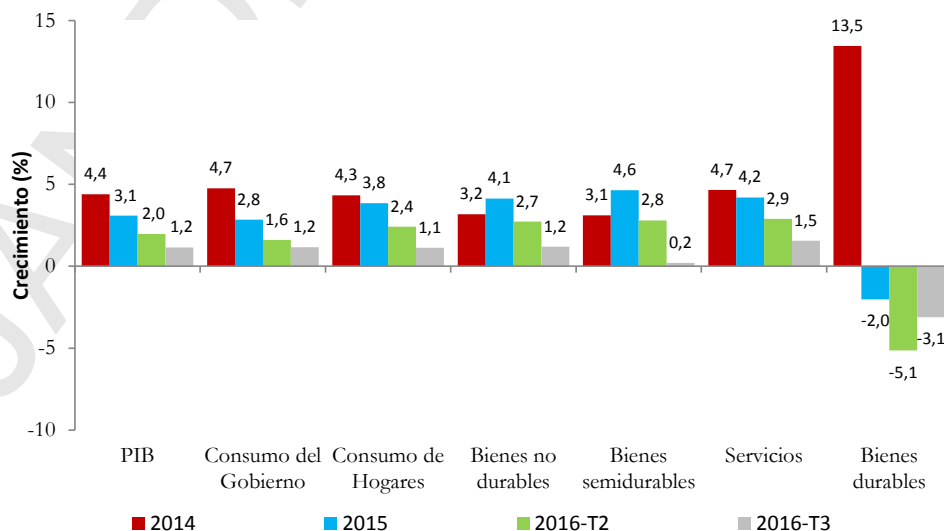
El círculo virtuoso que permita un mayor crecimiento sólo puede echarse a andar en la medida que mejoren las expectativas empresariales, ya sea por un mejor escenario político (lo más importante) y/o un mejor escenario económico internacional, con efecto positivo sobre el precio de nuestras exportaciones. Mejores expectativas empresariales echan a andar la inversión, detrás del ello repunta el empleo, lo que a su vez sostiene una recuperación del consumo. ¿cuándo sucederá aquello? Lamentablemente el momento sigue siendo incierto. Con todo, nuestra proyección para el próximo año sigue siendo algo más favorable que la del actual, con una recuperación gradual que se sostiene también hacia el 2018.

En materias más financieras, el peso chileno registra una interesante apreciación respecto al dólar, lo que ayuda a contener la inflación y abre algún espacio para una eventual baja en la tasa de política monetaria que maneja el Banco Central. Lo más probable es que en el transcurso de los próximos seis meses observemos hasta dos bajas en su nivel, desde el actual 3,5 por ciento hacia tres por ciento. Ello, sin embargo, estará condicionado a que la Reserva Federal de Estados Unidos no se muestre muy agresiva en su proceso de alza en su propia tasa de política monetaria a lo largo del año, de manera de no arriesgar una nueva presión devaluatoria excesiva del peso chileno, con potenciales efectos negativos sobre la inflación. ■

### El 2016 cierra con un menor crecimiento en la economía

En el tercer trimestre de 2016, la economía colombiana presentó una fuerte desaceleración en el crecimiento del PIB. Durante este periodo la economía creció 1,2% anual y 0,3% inter-trimestral, estas bajas cifras de crecimiento no se presentaban desde la recuperación de la crisis económica mundial en el 2008. Si bien el crecimiento de la economía es uno de los más bajos registrados históricamente, se presenta luego de dos años del choque petrolero, lo que indica que la economía se ajustó muy suavemente al deterioro de los términos de intercambio implicando menores costos sociales en el transcurso de dicho periodo.

El resultado del crecimiento se explica en mayor medida a causa de la moderación del consumo, tanto de los hogares como del Gobierno. El gasto del Gobierno disminuyó su tasa de crecimiento en línea con la política de austeridad gubernamental, ubicándose en el tercer trimestre del año en 1,2%. Por otro lado, el consumo de los hogares redujo su ritmo de crecimiento (+1,1%) en el tercer trimestre, el cual registró una menor tasa de crecimiento en todos sus componentes. El consumo de bienes durables ha presentado reducciones consecutivas desde el inicio del choque petrolero, debido a que estos son en mayor medida bienes importados y además no forman parte de una canasta básica de consumo por lo que su adquisición es prescindible. Estos bienes representan el 3,5% del PIB por lo que su reducción no tuvo mayor influencia en el crecimiento económico nacional. En el tercer trimestre del 2016 el consumo de bienes de menor durabilidad registró una mayor reducción en su ritmo de crecimiento. El consumo de alimentos, bebidas, tabaco, estupefacientes, muebles y prendas de vestir, los cuales representan el 27% del PIB, registraron fuertes disminuciones en sus tasas de crecimiento en el tercer trimestre. De la misma manera, se registró una moderación en el consumo de servicios (+1,5%) los cuales representan el 35% del PIB. Esta reducción en el crecimiento estuvo jalonada por la caída de los ingresos de los restaurantes y hoteles respecto al 2015, cuando los ingresos estuvieron apoyados por la fuerte devaluación del peso.



La moderación del consumo estuvo antecedida por varios factores entre los que se encuentran: i) la fuerte reducción de la confianza del consumidor registrada a comienzos de este año a causa de la devaluación y la incertidumbre política generada recientemente; ii) las mayores tasas de interés del sistema financiero resultantes de la posición de política monetaria contractiva (en noviembre de 2016 las tasas de interés de colocación promedio se ubicaron en 15,41% frente al 13% en el mismo periodo del 2015); iii) el leve deterioro del mercado laboral que se presentó en el 2016 (en lo que lleva de este año la tasa de desempleo nacional se ubicó en 9,5% frente al 9,1% del mismo periodo del 2015) y; iv) el gran incremento en los precios del consumidor causado por las restricciones de oferta de los alimentos y la transmisión de la devaluación a los precios de los bienes importados.

Respecto a la política monetaria, durante este mes se eligió al nuevo director del Banco de la República, quien reemplaza al director anterior que ejerció esta función durante 12 años. Este es el tercer director nombrado después de la reforma constitucional llevada a cabo en Colombia en 1991, donde se estableció el Banco Central como un órgano independiente al gobierno. El nuevo director fue miembro de la junta directiva del Banco y declaró que continuará con la política de inflación objetivo que se ha venido implementando en los últimos años.

En el ámbito político, durante este mes sucedieron dos hechos importantes que tendrán incidencia en la economía colombiana durante el 2017. El primero fue el inicio del trámite en el Congreso de la República para la aprobación de la reforma tributaria, la cual se espera que sea aprobada antes de finalizar el año para que entre en vigor a partir de enero del próximo año. El segundo hecho importante fue la ratificación por el Congreso del acuerdo de paz firmado entre el Gobierno colombiano y las FARC y la aprobación por parte de la Corte Constitucional del sistema de fast-track para que el Congreso pueda aprobar las leyes y reformas constitucionales que se necesitan para la implementación del acuerdo en la mitad del tiempo legislativo. Se espera que estos hechos resulten en un mayor recaudo en la tributación y en una focalización de la inversión en la implementación de los programas incluidos en el acuerdo de paz. ■

### Principales proyecciones para 2016 y 2017

Colombia	2013	2014	2015	2016e	2017e
Crecimiento del PIB (%) <sup>1</sup>	4.9	4.4	3.1	1.8	2.5
Consumo (%) <sup>1</sup>	4.6	4.3	3.9	2.1	2.9
Inversión (%) <sup>1</sup>	6.3	11.6	2.6	-4.4	1.6
Tasa de desempleo nacional (% promedio) <sup>1</sup>	9.6	9.1	8.9	9.2	8.8
Inflación - IPC (% promedio) <sup>1</sup>	2.0	2.9	5.0	7.5	4.3
Tasa de cambio representativa del mercado - TRM(\$/US\$, promedio) <sup>2</sup>	1869	2001	2742	3037	2885
Balance en cuenta corriente (% del PIB) <sup>2</sup>	-3.2	-5.1	-6.4	-5,3	-3,2
Balance del GNC (% PIB) <sup>2</sup>	-2.3	-2.4	-2.8	-3,8	-3,1

Fuentes de datos históricos:

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

## Un mes con sorpresas que abre interrogantes para el futuro

La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera (JPRMF), un organismo del Ejecutivo, emitió en los últimos días de noviembre una serie de resoluciones que han generado nerviosismo en torno al funcionamiento del sector bancario. La que más repercusión ha tenido establece un aumento del 2% al 5% en el encaje bancario para los bancos con activos superiores a los US\$1.000 millones. Si bien el efecto inmediato de esa medida es nulo, porque, dada la baja demanda de crédito y las restricciones para sacar dinero al exterior, los siete bancos afectados por la resolución tienen depositados en el Banco Central (BCE) montos mayores al nuevo requerimiento legal, el incremento en el encaje implica que cerca de US\$750 millones quedarán inmovilizados en el BCE. Los bancos en general (ya no sólo los siete más grandes) también se ven afectados por otra resolución, que altera el modo en que se calcula el Coeficiente de Liquidez Doméstica (CLD), es decir, la proporción de la liquidez que los bancos deben mantener en el país. Si bien, en promedio, el sistema de bancos tiene un CLD mayor al que establece la ley, los cambios establecidos en la resolución obligan a ciertas instituciones a repatriar recursos al país (el monto conjunto ronda los US\$400 millones), pese a que el mismo Gobierno ha reconocido que los bancos tienen un excedente de liquidez depositado en el BCE. Adicionalmente, el Gobierno ha resuelto que hasta un 20% del Fondo de Liquidez de los bancos privados (fondo conformado por aportes de los bancos pero que es administrado por una institución pública) pueda ser utilizado para financiar el fondo de liquidez de las cooperativas de ahorro y crédito. A la vez, se dispuso declarar como “reservada” la información sobre los movimientos del fondo de los bancos.

El aumento del encaje bancario ha recibido muchas críticas por haberse adoptado en medio de una contracción económica (si bien el Gobierno asegura que la economía ecuatoriana ya está en fase recuperación), con una inflación decreciente como consecuencia de la caída en la demanda (a noviembre, la tasa anual de inflación se ubicó en 1%, la más baja en más de una década) y, sobre todo, por las sospechas respecto al uso que el BCE pueda dar a esos US\$750 millones que, si bien ya estaban en sus bóvedas, ahora pasan a ser “depósitos no exigibles”. En este contexto, conviene recordar que en lo que va del año el BCE ha sido uno de los principales prestamistas del Gobierno. Al 9 de diciembre, los papeles emitidos por el Ministerio de Finanzas que están en poder del BCE suman US\$4.264 millones, es decir, US\$2.955 millones más que a finales de 2015. Si bien el Gobierno insiste en que esos créditos están respaldados únicamente con depósitos públicos, las mismas cifras del BCE muestran que en distintas ocasiones a lo largo del año las reservas internacionales (los activos líquidos del BCE) no han alcanzado para cubrir las reservas bancarias privadas. Cabe señalar también que pocos días antes de modificar el encaje legal para los bancos más grandes (las autoridades no han explicado por qué la medida no incluye a todo el sistema), la misma Junta emitió una resolución que obliga a las instituciones públicas que tengan depósitos en el exterior a repatriarlos hasta el 31 de diciembre y a depositarlos en el BCE, lo que también eleva la cantidad de recursos depositados en esa institución.

El temor a que el BCE (que no es independiente del Ejecutivo) utilice los nuevos recursos para financiar al Gobierno también se basa en las elevadas necesidades de financiamiento que enfrenta el fisco en diciembre, cuando tiene que pagar sobresueldos de los empleados públicos. Para cubrir, al menos en parte, esas abultadas necesidades de financiamiento, el Gobierno volvió a colocar bonos soberanos en los mercados internacionales, esta vez por US\$750 millones, con un cupón de 9,65% y vencimiento a diez años. Se trata de la tercera emisión de bonos que se lleva a cabo este año, las dos anteriores (completadas en julio y en septiembre) suman US\$2.000 millones, con un interés anual de 10,75% y vencimiento en 2022.

Entre enero y los primeros días de diciembre el Gobierno ha conseguido financiamiento, entre externo e interno, por cerca de US\$12.000 millones (más de una tercera parte del Presupuesto General del Estado), lo que se muestra como una estrategia insostenible en el tiempo (vinculada con la cercanía de las elecciones) y genera dudas sobre la capacidad del próximo gobierno para hacer frente al nivel de gasto que hereda del actual.

Finalmente, el Presidente Correa volvió a enviar a la Asamblea (con carácter de urgente en materia económica) el proyecto para modificar el impuesto a la plusvalía. La propuesta oficial plantea gravar con un impuesto del 75% a la ganancia “extraordinaria” en la venta de bienes inmuebles. El Gobierno define como ganancia ordinaria a un incremento en el valor de los inmuebles igual o menor a la tasa pasiva referencial más un monto fijo equivalente a 24 salarios mínimos. Este proyecto, que ya generó protestas la primera vez que fue presentado por el Presidente (hace más de un año) y ha vuelto a causar rechazo en amplios sectores de la ciudadanía, puede provocar, por la incertidumbre que genera, efectos nocivos en el sector de la construcción, ya duramente golpeado por la recesión económica. ■

### 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

## Desaceleración en puerta

La incertidumbre por la situación global ha generado un ajuste de los indicadores macroeconómicos en el País, el impacto de las condiciones externas e internas apuntan a una desaceleración del ritmo de la economía en México, el comportamiento de las principales variables macroeconómicas enciende los semáforos y se anticipa un 2017 de menor dinamismo.

Durante muchos años, la economía mexicana ha logrado mantener sus principales fundamentales económicos de manera estable pese al entorno internacional. La inflación se ha mantenido dentro de los objetivos del Banco Central, el déficit en cuenta corriente y el fiscal no representaban una amenaza para la economía, los niveles de deuda no eran preocupantes y el tipo de cambio también permitía certeza en el entorno económico.

La incertidumbre sobre el crecimiento económico mundial generó en 2016 posturas proteccionistas en las principales economías desarrolladas, situación que sumada al bajo dinamismo interno provocó que este año la economía mexicana empezara a mostrar signos de deterioro en sus principales indicadores al cierre del año.

En el tercer trimestre del año, el PIB del país creció 2.0% a tasa anual, la variación más baja para un periodo similar en los últimos nueve trimestres. El sector industrial registró una caída de 0.8% y las actividades terciarias apenas aumentaron 1.2% mientras que en el mismo periodo del año previo habían crecido 2.6 por ciento.

Durante noviembre la inflación observó una variación de 3.3%, la más alta en 23 meses; es decir, desde diciembre de 2014 cuando se ubicó en 4.08%. El avance en los precios al consumidor se explica principalmente por el efecto “Pass Through” que ha generado el alza en los precios internos debido al aumento de los costos de importación.

Desde los resultados de las elecciones presidenciales en Estados Unidos, el peso ha observado jornadas de elevada volatilidad y el 11 de noviembre el precio del dólar tocó su precio máximo histórico de 20.95 y en el transcurso del año la moneda mexicana se ha depreciado 18%, actualmente el dólar se vende en 20.3 pesos por dólar.

La principal presión sobre la moneda mexicana es la incertidumbre respecto a lo que pasará con el TLCAN y muchos sectores productivos que estarán sujetos a la renegociación. Lo anterior es relevante, ya que el 80% de las exportaciones en México se dirigen a Estados Unidos, país donde el presidente electo Donald Trump realizó severas críticas durante su campaña presidencial. Esta situación pone en riesgo los flujos de comercio y los niveles de inversión.

Además de estos indicadores, en el mismo trimestre se reportó un déficit en cuenta corriente de 7,852 millones de dólares equivalente al 3% del PIB. Mientras tanto, en las cuentas públicas el desequilibrio fiscal fue de 251,270.4 millones de pesos acumulado de enero a septiembre, además se estima que este año la deuda del país en su versión más amplia alcance el 50.5% del PIB.



Bajo este escenario, el propio Banco de México (Banxico) recortó su expectativa de crecimiento para la economía mexicana a un rango de 1.8% a 2.3% para 2016 desde un estimado previo de entre 1.7% a 2.5%. Para 2017 el pronóstico es de 1.5% y 2.5% desde un previo de 2% a 3%.

La estabilidad macroeconómica que durante años le sirvió al país para defender la calificación de deuda de los bonos mexicanos por parte de las principales agencias calificadoras y atraer la entrada de dólares vía tenencia de bonos por parte de foráneos, empieza a generar dudas y se revisó a la baja la perspectiva de la economía mexicana por parte de la calificadora Fitch de estable a negativa, consecuencia del menor crecimiento y el elevado nivel de deuda.

En cuanto a política monetaria, como consecuencia del aumento de la FED en 25 puntos base en la tasa de interés el 14 de diciembre, al día siguiente Banxico realizó un avance de medio punto porcentual en su tasa de interés objetivo la cual se ubica en 5.75% y durante 2016 registró cinco incrementos en un total de 250 puntos base.

Esta situación genera un mayor costo de los créditos que se contratan tanto hipotecarios, al consumo o empresariales por lo que se esperan efectos en la economía.

México cuenta con un nivel importante de reservas internacionales (174,064 mdd) para hacer frente a cualquier salida abrupta de capitales y defender la estabilidad del peso, además de contar con una línea de crédito emergente con el FMI de 88 millones de dólares; sin embargo, es momento de fortalecer el mercado interno para que funja como uno de los principales motores de crecimiento. ■

#### Principales proyecciones para 2016 y 2017

México	2013	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (var %)	1.4	2.3	2.5	2.2	2.0
Consumo privado (var %)	2.2	2	2.9	2.2	2.2
Inversión privada (var %)	-1.5	4.8	7.4	2.4	5.2
Tasa de desempleo (%)	4.9	4.8	4.4	4.1	4.2
Tasa de Inflación (%)	4	4.1	2.1	3.6	3.8
Cetes 28 días (promedio del periodo, %)	3.8	3	3	4.2	6.6
Tipo de cambio pesos por USD (fin de período)	13.01	14.51	17.07	21.4	23.0
Cuenta corriente de la BP (% de PIB)	-2.3	-2.1	-1.3	-3.1	-2.9
Balance público del sector público (% del PIB)	-2.3	-3.2	-3.5	-2.9	-2.8

Fuente: Consultores Internacionales, S.C.



## La sequía y sus efectos sobre la economía

El riesgo de ocurrencia del Fenómeno de El Niño (FEN) fuerte tuvo varias implicancias, entre las cuales destaca el importante ajuste en las decisiones de siembra de cultivos transitorios del sector agrícola. De hecho, la campaña de siembra 2015-16 fue la menor en cinco años con 2,197 mil hectáreas (2014-15: 2,293 mil hectáreas), habiéndose reducido, sobre todo, el cultivo de cereales y hortalizas en las regiones del norte y centro del país.

Las menores siembras y el impacto negativo del FEN en el rendimiento de diversos cultivos debido a las mayores temperaturas, se han traducido en una mala campaña de cosechas desde mayo. De hecho, con cifras a octubre, la producción agrícola solo creció en uno de los últimos seis meses. Más aún, entre mayo y octubre registra su peor desempeño para dicho periodo desde 2004 al caer 1.8%.

### ¿De mal en peor?

Luego de dos años en los cuales las recurrentes anomalías climáticas producidas por el FEN tuvieron un impacto negativo en la economía (pesca y agricultura, principalmente), se preveía que en el segundo semestre de 2016 y 2017 vuelva la calma.

Incluso, si bien en algún momento se barajó la posibilidad de que se registrara un evento de La Niña (que se caracteriza por un clima frío y seco en la costa, a diferencia del FEN), las proyecciones de la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica (NOAA, por sus siglas en inglés) fueron ajustándose en el tercer trimestre de 2016 a un escenario de condiciones neutras durante el cuarto trimestre y buena parte de 2017. Sin embargo, como se puede ver en el **gráfico 1**, primero en la sierra central y, a partir de octubre, a nivel nacional, se viene registrando un importante déficit de precipitaciones con respecto a los niveles históricos.

Las menores precipitaciones durante el año han traído consigo una reducción importante en la acumulación de agua en los principales embalses que abastecen a los valles agrícolas y a la generación hidroeléctrica. El volumen acumulado en dichos embalses es el más bajo de los últimos siete años. Asimismo, producto del clima inusualmente seco, durante noviembre se registraron incendios forestales en 10 regiones del país, destacando los ocurridos en la zona norte.

Es más, hasta el cierre de esta nota, el Ministerio de Agricultura y Riego (Minagri) ha declarado en emergencia hídrica a 17 regiones del país, siendo las más afectadas Piura, Lambayeque y Cajamarca en el norte, y Arequipa, Moquegua, Tacna y Puno en el sur.

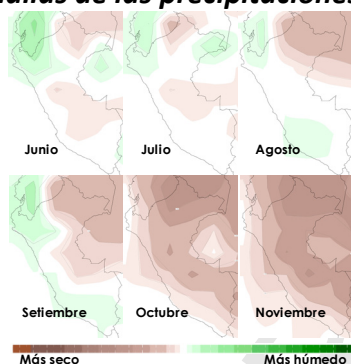
### ¿Cuál será el impacto de la sequía?

La última Encuesta Nacional de Intenciones de Siembra (ENIS), llevada a cabo por Minagri en la primera mitad de este año, reveló un mayor optimismo del sector agrícola. De hecho, las intenciones de siembra para la campaña 2016-17 llegaron a 2,341 miles de hectáreas, mayor nivel histórico. Sin embargo, este optimismo se habría desvanecido. Con información a setiembre, las áreas sembradas acumulan solo 360 mil hectáreas, un

6.4% menos que en la ya mala campaña 2015-16 y casi 20% por debajo del plan de siembras reportado en la ENIS 2016.

A esto se suma que la ausencia de lluvias en el periodo de crecimiento de diversos cultivos tendrá un impacto negativo en el rendimiento de productos como el arroz, maíz, papa, hortalizas y frutales. En este sentido, esperamos una campaña de cosechas débil en 2017 y el riesgo de que el crecimiento del sector agrícola el próximo año se encuentre en terreno negativo.

**Gráfico 1**  
**Anomalías de las precipitaciones, 2016**



**Fuente y elaboración:** IRI-Columbia University.

El impacto de la sequía registrada este año se vería principalmente en la inflación de 2017. Esto se daría mediante dos canales. En primer lugar, la menor producción de cultivos como cereales, tubérculos y hortalizas tendrá un impacto inflacionario en los precios de la canasta básica de alimentos. De hecho, entre julio y noviembre de este año, el índice de precios de alimentos dentro del hogar ya se viene incrementando a una tasa promedio mensual superior a 1.0% en siete regiones del país. En segundo lugar, la menor producción local de maíz incrementaría los costos del sector avícola y, con ello, los precios al consumidor final.

En el caso de la generación hidroeléctrica, el reciente incremento en la capacidad instalada del sector ante el inicio de operaciones de las centrales Cerro del Águila y Chaglla ha compensado la menor disponibilidad hídrica. De hecho, en octubre de este año, la generación hidroeléctrica total creció 17% con respecto a similar periodo del año anterior. Aun así, no se descarta la posibilidad de que la menor producción de algunas centrales hidroeléctricas deba ser compensada con generación local a diésel. El impacto de estos eventos no sería significativo en el precio de la energía.

### 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



## El Gobierno aplica paquete de incentivos fiscales para promover la inversión y el empleo.

El Gobierno instrumentó un conjunto de medidas de “Política Fiscal” con el objetivo de fomentar las inversiones destinadas a la prestación de servicios globales, innovación científica y tecnológica, la realización de eventos de carácter internacional y la construcción de viviendas y estacionamientos.

**Régimen de Centros de Servicios Compartidos.** Esta actividad cuenta con una exoneración del 90% de Impuesto a la Renta de la Actividades Empresariales (IRAE) durante 5 años, cuando se alcance una ocupación mínima de 150 nuevos puestos de trabajo y se invierta en un plan de capacitación UI 10.000.000; **Nuevos Incentivos:** se exonera del 70% del IRAE a los proyectos que creen 100 nuevos puestos de trabajo e inviertan en capacitación un monto de 5.000.000 UI. Adicionalmente, se propone la incluir en este incentivo las actividades, de logística y almacenamiento, servicios de administración financiera y soporte de operaciones de I+D.

**Régimen de Zonas Francas:** En la actualidad el Poder Ejecutivo tiene la potestad de autorizar a empresas que desarrollan actividades en territorio franco, brindar servicios en territorio doméstico. **Nuevos Incentivos:** se permitirá a las empresas instaladas en Zona Franca brindar servicios de gestión, administración y contabilidad a empresas en territorio nacional no franco. Esta actividad no podrá superar el 5% de sus ingresos y el resultado de dicho negocio tributará impuestos bajo el régimen general de IRAE.

**Residencia fiscal de personas físicas:** La residencia fiscal en Uruguay se alcanza con : a) permanecer en el año civil más de 183 días; b) poseer en Uruguay el núcleo de intereses vitales; c) poseer el núcleo de intereses económicos en Uruguay. **Nuevos Incentivos:** se considerarán residentes fiscales en Uruguay por la radicación de la base de intereses económicos en Uruguay cuando: su inversión en bienes inmuebles localizados en territorio nacional sea de al menos U\$S 1,8 millones; o inviertan en una empresa (directa o indirectamente) por al menos U\$S 5 millones. Esto aplicará excepto que se acredite la residencia fiscal en otra jurisdicción.

**Eventos y congresos internacionales:** Hasta el momento el arrendamiento de las salas para eventos tenían el tratamiento fiscal de exportación para el Impuesto al Valor Agregado (IVA;) **Nuevos Incentivos:** se dará el tratamiento de exportación de servicios respecto al IVA a los servicios de organización asociados, así como a la matrícula de inscripción.

**Emprendimientos que impliquen innovación tecnológica y científica.** Se incentivará el financiamiento, mediante la exoneración de IRPF e IRNR sobre la distribución de utilidades durante los primeros 5 años. Requisito: emprendimientos respaldados por la Agencia Nacional de Innovación e Investigación (ANII).

Se promueven las actividades de **construcción y venta de inmuebles** con destino a vivienda permanente o esporádica que cumpla con los siguientes requisitos:

- que al menos un 20% del área esté destinada a uso común;
- que el proyecto de inversión sea presentado ante la COMAP antes del 31/12/2017;
- que la obra sea ejecutada totalmente antes del 31/12/2019.

#### **Beneficios fiscales**

- exoneración de tasas y tributos a la importación (incluido el IVA) de equipos, máquinas y materiales destinados a la obra civil, no competitivos de la industria nacional;
- crédito por el IVA asociado a la compra en plaza de equipos, máquinas, materiales y servicios destinados a la obra civil;
- exoneración del Impuesto al Patrimonio de los inmuebles incluidos en la actividad promovida, por 8 años para los proyectos en Montevideo y 10 años para los localizados en el interior;
- exoneración de IRAE por hasta: 20% de la inversión, cuando ésta sea de entre U\$S 15,3 y U\$S 25,5 millones; 25% de la inversión, cuando ésta se ubique entre U\$S 25,5 y U\$S 35,7 millones; 30% de la inversión, cuando ésta supere los U\$S 35,7 millones.
- El plazo máximo de la exoneración es de 10 años, descontándose hasta el 60% del impuesto de cada ejercicio.

Se promueven las **actividades de construcción, ampliación y explotación de estacionamientos** en determinadas zonas prioritarias del país:

#### **Beneficios Fiscales.**

- exoneración de tasas y tributos a la importación (incluido el IVA) de equipos, máquinas y materiales destinados a la obra civil, siempre que no sean competitivos de la industria nacional;
- crédito por el IVA asociado a la compra en plaza de equipos, máquinas, materiales y servicios destinados a la obra civil;
- exoneración del Impuesto al Patrimonio de los inmuebles incluidos en la actividad promovida, por 8 años para los proyectos en Montevideo y 10 años para los localizados en el interior;
- exoneración de IRAE hasta el 20% de la inversión
- la exoneración de IRAE se incrementará en un 50% cuando: a) se construya sobre fincas ruinosas; b) se construyan más de 75 plazas y c) la ampliación supere las 75 nuevas plazas.
- El plazo máximo de la exoneración es de 10 años, descontándose hasta el 60% del impuesto de cada ejercicio. ■

### Principales Proyecciones para 2016 y 2017

Uruguay	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	3.2	1.0	1.2	1.6
Consumo final de los hogares (%)	3.0	0.0	0.5	1.3
Inversión (%)	2.4	-8.2	1.0	1.5
Tasa de desempleo (%)	6.5	7.5	8.0	7.9
Inflación - IPC (%)	8.3	9.4	8.3	8.2
Tasa de cambio \$/US\$	24.3	29.9	29.4	32.9
Cuenta corriente (% PIB)	-4.6	-3.6	-3.5	-3.4
Resultado global del sector público (% PIB)	-3.4	-3.5	-3.7	-3.6

Fuente: Oikos.

## Venezuela: al borde de la razón

El año se acerca a la recta final, en un escenario de creciente tensión e incertidumbre tanto en lo político como en el económico, que augura un 2017 igualmente agitado.

En lo económico, la gran noticia del mes de noviembre fue el despegue del valor del dólar paralelo, que ya había comenzado a subir en octubre luego de estar varios meses relativamente estable. Este comenzó el mes de noviembre en VEF 1.567,4/USD y al momento de escribir estas líneas ya rozaba los VEF 3.000,0/USD. Es decir, la moneda ha perdido casi la mitad de su valor en un mes, especialmente en los últimos días.

Dicha escalada ya se veía venir desde el mes anterior, cuando se anunció un aumento de casi 50,0% en el salario mínimo integral y una reducción del encaje legal de 5 puntos básicos (de 21,0% a 16,0%). Con esto se termina de concretar el desvío de la senda de relativa estabilización macroeconómica que se había tomado durante la estadía de Pérez Abad en el Ministerio de Industria y Comercio.

El efecto del aumento en el paralelo ya se está sintiendo en el bolsillo de los venezolanos. Según el último reporte del Centro de Documentación y Análisis Social (Cendas), correspondiente al mes de octubre, el costo de la canasta básica se ubicó en VEF 429.626, un aumento de 6,0% con respecto a septiembre. Según este indicador, hicieron falta alrededor de 19 salarios mínimos vigentes en octubre para alimentar a una familia de 5 personas.

En el escenario petrolero, la producción petrolera en octubre según fuentes secundarias publicadas por la OPEP, volvió a marcar un mínimo desde los meses del paro nacional, al ubicarse en 2,07 millones de barriles diarios (2,07 mb/d), con lo que casi toca la barrera de los 2,00 mb/d. Según fuentes oficiales, la producción fue de 2,32 mb/d, algo mayor pero igualmente cercana a los mínimos mostrados en los últimos meses.

Por otro lado, el Gobierno acusó al banco estadounidense JP Morgan de conspirar contra Venezuela, luego de que este último publicara un reporte donde se señala que Pdvsa estaría haciendo uso del período de gracia para retrasar el pago de los intereses correspondientes de bonos de deuda. El Gobierno señaló a su vez que Pdvsa realizó los pagos de forma oportuna, según el calendario previamente estipulado, y que todo se trata de una conspiración internacional en su contra.

En el plano político resaltó la apertura de la mesa de negociaciones entre representantes del Gobierno y la Mesa de la Unidad Democrática (MUD), con el auspicio de la Santa Sede. La instalación de dicha mesa fue precedida por un período altamente tenso, llegando incluso a convocar una marcha al Palacio de Miraflores, la cual nunca se realizó.

El período de vida de la mesa de negociación no ha estado exento de polémica, con muchas voces dentro de la oposición activamente en su contra y una postura ambigua por parte del Gobierno. Al final la llamada mesa de dialogo parece haber pasado a mejor vida. Especialmente tras el reinicio del juicio político a Nicolás Maduro, y la ratificación de dos de las rectoras del Consejo Nacional Electoral (CNE), por parte del Tribunal Supremo de Justicia (TSJ), función que normalmente le corresponde a la Asamblea Nacional. ■

### Principales Proyecciones para 2016 y 2017

Venezuela	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	-3.9	-5.7	-11.3	0.3
Consumo final de los hogares (%)	-3.4	-7.8	-9.6	1.4
Inversión (%)	-16.9	-17.6	-18.4	-6.1
Tasa de desempleo (%)	7.0	6.8	7.9	7.7
Inflación - INPC (%)	68.5	180.9	511.3	345.4
Tasa Overnight (%)	10.7	5.4	NA	NA
Tasa de cambio VEB/US\$	6.3	6.3	10.0	1452.5
Cuenta Corriente (% PIB)	0.7	-1.9	-5.2	-1.6
Resultado nominal del sector público restringido (% PIB)	-19.6	-20.2	-16.4	-8.9

Fuente: Ecoanalítica