

**Argentina**

Un primer trimestre de año complejo y con altibajos (**Ecolatina**).....Página 2

**Bolivia**

Una medida reciente para mitigar la movilidad internacional de capitales (**Cainco**).....Página 4

**Brasil**

Crise política volta à cena (**Tendências**).....Página 6

**Chile**

Economía Chilena el 2017: Aún sin señales de reactivación (**Gemines**)..... Página 8

**Colombia**

Colombia en el camino para ingresar a la OCDE: ¿qué lleva y qué le falta? (**Econometría**)  
.....Página 10

**Ecuador**

Tras la segunda vuelta, se destapan cifras económicas preocupantes (**CORDES**).....Página 12

**México**

Entre claro oscuros en la economía, Banxico otorga remante a las finanzas públicas (**Consultores Internacionales, S.C.**).....Página 14

**Perú**

PBI de febrero e inflación de marzo (**Macroconsult**)..... Página 16

**Uruguay**

Las necesidades de infraestructura en Uruguay (**Oikos**).....Página 18

**Venezuela**

Venezuela: una estabilidad peligrosa (**Ecoanalítica**).....Página 20

## Un primer trimestre de año complejo y con altibajos

El balance del primer trimestre de 2017 muestra que la percepción de los agentes económicos no está tan alejada de la realidad: la inflación volvió a alcanzar el 2% mensual producto de la suba de tarifas de servicios públicos, y los datos de actividad del primer bimestre arrojan señales mixtas. Esto contrasta con finales del año pasado, cuando la actividad creció, la inflación se moderó y el paquete navideño contuvo reclamos sociales.

La principal variable que falta para consolidar la recuperación de la economía argentina es la expansión del consumo privado. Pese a que los últimos incrementos salariales aplicados (negociados el año pasado) comienzan a revertir la fuerte caída del poder adquisitivo de los trabajadores, el gasto de las familias no termina de despegar. La suba de tarifas, el programa “precios transparentes”, las idas y vueltas del gobierno, y la preocupación sobre la pérdida del empleo, explican la magra performance del consumo en el arranque del año.

Vale destacar que el comportamiento del gasto de las familias es heterogéneo: mientras el consumo masivo no repunta, se observa un mini boom en la compra bienes “dolarizados” (autos, turismo y compras en el exterior, inmuebles, y divisas). Por caso, en el primer trimestre la compra minorista de dólares (inferiores a US\$ 10.000 por mes) trepó significativamente (llegó a US\$ 3.403 M).

La compra de este tipo de bienes refleja el creciente atraso cambiario existente: los consumidores encuentran a precios de “oferta” los bienes dolarizados. El problema es que esta política ayuda a moderar la inflación y apuntalar el gasto de las familias, pero prácticamente no estimula la producción local. De hecho, nuevamente se discute entre gremios, empresarios y el gobierno, la necesidad de contener importaciones.

La fortaleza del peso (el valor del dólar es similar al experimentado un año atrás pese a la elevada inflación) responde al éxito de las colocaciones de deuda externa del sector público (Nación y provincias han conseguido abultado financiamiento) y a una tasa de interés en moneda local que supera las acotadas expectativas de devaluación.

El incentivo a hacer *carry trade* se intensificó recientemente: el Banco Central de la República Argentina incrementó la tasa de interés de referencia 150 puntos básicos (la tasa de Pases Pasivos trepó de 24,75% a 26,25%), tras la divulgación del último dato de inflación (+2,4% en marzo), con el objetivo de lograr cumplir su meta de entre 12% y 17% anual, la cual resulta cada vez más difícil de alcanzar.

Ante el deterioro de las expectativas económicas y a menos de seis meses de las PASO, el gobierno terminó de desplegar las herramientas para impulsar la económica de cara a las elecciones legislativas. Entre ellas destacan los créditos hipotecarios y la obra pública.

Los principales bancos públicos (Nación, Provincia, y Ciudad) hicieron punta con la oferta de créditos hipotecarios indexados por inflación (para la clase media) y con subsidios a través del Pro.Cre.Ar. para los hogares de menores recursos. Esta medida ha generado interés en la población y podría ayudar a consolidar la recuperación de la obra privada y el

mercado inmobiliario. Sin embargo, su éxito depende de la velocidad de su implementación.

Asimismo, los despachos de asfalto (casi duplican las cifras del primer trimestre de 2016) y el gasto de capital comienzan a acelerarse, comportamiento típico de un año electoral.

En síntesis, la mejora del 13% de los haberes jubilatorios y la AUH otorgada en marzo, más el cierre de las paritarias privadas de 2017 (el techo del 18% sólo parece afectar las negociaciones con gremios estatales) y la decisión del gobierno de postergar ajustes tarifarios para después de las elecciones (el transporte público es un claro ejemplo), van a apuntalar el consumo en el corto plazo. A esto se suma la obra pública, los créditos hipotecarios y una buena performance de la agroindustria. ¿Con esto alcanza? ■

### Principales proyecciones para 2016 y 2017

Argentina	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PBI (%)	2,2	-2,4	2,7	2,4
Consumo (%)	3,2	-0,8	2,1	2,0
Inversión (%)	4,6	-5,3	5,4	8,0
Tasa de desempleo promedio anual (%)	NA	9,3	10,1	9,7
Inflación - IPC (%)	29,2	40,1	24,4	18,9
Tasa de interés BADLAR bcos. privados (%)	21,6	25,8	19,6	17,6
Tipo de cambio AR\$/US\$ (final del periodo)	11,4	15,8	18,0	21,8
Cuenta Corriente (% PBI)	-2,5	-2,7	-3,2	-3,0
Resultado Primario Nacional* (% PBI)	-3,7	-4,4	-4,2	-3,3

Fuente: Ecolatina.

\* Excluye utilidades del BCRA y rentas del FGS provenientes del Sector Público.

### **Una medida reciente para mitigar la movilidad internacional de capitales**

Según la legislación boliviana, el Banco Central (BCB) está facultado para cobrar comisiones por los servicios que presta. El Directorio del ente emisor debe revisar la tabla de comisiones una vez al año, usualmente a fin de cada gestión, o cuando sea necesario.

El BCB siempre ha fijado la comisión para la salida de fondos al exterior. En cambio, la operación de entrada fue gravada desde 2007 en adelante, frente al importante influjo de recursos externos en el periodo del “súper ciclo”. En septiembre de 2007, el BCB determinó que esta comisión se aplique sólo a las operaciones del sistema financiero, exceptuando las exportaciones a través del BCB y las remesas menores a USD1.000.

En cuanto a la comisión de salida y dada el bajo nivel de éstas en esos años, el BCB la bajó a 0,1% entre 2007 y 2008, pero la subió primero a 0,6% en 2009 y luego a 1,0% desde 2010, debido a las presiones para salida de divisas en el periodo de la importante crisis internacional de esos años.

A fines del año pasado y en función a la salida neta de divisas que experimenta el país por el cambio de contexto que ha implicado menor ingreso neto de recursos externos, el BCB redujo la comisión de entrada a 0% y aumentó la de salida inicialmente a 1,6% para 2017, la cual fue otra vez incrementada a 2,0% en marzo de la presente gestión.

La medida claramente tiene la intención de limitar las salidas de divisas al exterior en un contexto adverso para la economía y donde las reservas internacionales netas cayeron un tercio desde 2014, aunque todavía son lo suficientemente altas para soportar el régimen cambiario de tipo de cambio de facto fijo desde diciembre de 2011, pues equivalen a más de 30% del PIB.

En este momento el único país del cual tenemos conocimiento que ha tomado una medida similar es Ecuador, que estableció desde hace un año una tasa de 5%, puesto que dicho país no tiene instrumentos para detener como lo serían alza de tasa de interés y depreciación cambiaria, dado el carácter de dolarización de jure que ostenta.

Desde el aspecto financiero internacional el aumento señalado, que puede ser considerado como una restricción sobre el movimiento de divisas, ha sido una respuesta común a las salidas de capital en los últimos años.

De hecho, un reporte reciente del FMI señala que de una muestra de 20 países que experimentaron salidas de capital sólo dos (Chile y Sudáfrica), no establecieron medidas para moderar la salida de capitales.

Sin embargo, este tipo de medidas se aplica fundamentalmente a movimientos de capitales de corto plazo. En el caso de la medida adoptada por nuestro país, la principal dificultad radica en que se aplica a operaciones financieras y no financieras como lo son, por ejemplo, las importaciones.

En ese sentido, estimamos que el costo de las importaciones formales aumentaría un punto porcentual entre 2016 y 2017. Por tanto, se prevé que el costo de los artículos importados en todos sus segmentos (consumo, insumos y maquinaria) aumentaría en esa proporción.

En términos de inflación, tomando el estudio más reciente del FMI sobre los efectos de movimientos del tipo de cambio en la inflación (*pass-through*) como proxy para calcular el aumento, implicaría un aumento entre 0,2% y 0,3%. Dado el nivel acotado de la inflación (3,3% a doce meses en marzo), no representaría un efecto importante.

Sin embargo, a nivel de empresas implica un aumento de los costos de insumos y bienes de capital. Ambos ítems son los prioritarios en el conjunto de las exportaciones puesto que representan en torno al 80% de los envíos desde el exterior.

Considerando sólo las importaciones privadas, el ingreso promedio anual por concepto de esta comisión para el BCB habría sido de USD70 millones entre 2012 y 2016. Con el reciente aumento de esta comisión y dadas las perspectivas de una modesta recuperación de las importaciones, el ingreso fiscal aumentaría a USD150 millones, con un aumento neto de USD80 millones.

Desde esa perspectiva, el BCB y el sector público tendría una fuente alternativa de ingresos que es incluso mayor que la del reciente alza del impuesto corporativo para el sistema financiero, USD11 millones, o de importaciones para línea blanca (menaje y electrodomésticos) y negra (computadores y equipos similares), USD7 millones.

Puesto que anteriormente se excluyó a las operaciones de exportación del cobro de comisión de entrada de divisas, sería altamente deseable se haga lo propio con las importaciones; es decir, que estén exentas de esta comisión. Dado que la mayor parte de los insumos y bienes de capital son importados, la medida no frenará el volumen de importaciones desde el exterior por su importancia en el aparato productivo nacional. Por tanto y si se quiere fomentar el crecimiento económico, en un entorno de tipo de cambio fijo, la comisión debería ser nula para las importaciones; o, en el peor de los casos diferenciada. ■

### Principales proyecciones para 2016 y 2017

Bolivia	2013	2014	2015	2016e	2017p
<b>Crecimiento del PIB (var %) <sup>(*) (1)</sup></b>	6.8	5.5	4.8	4.3	3.5
<b>Consumo privado (var %) <sup>(1)</sup></b>	5.9	5.4	5.1	3.4	3.5
<b>Inversión total (var %) <sup>(1)</sup></b>	11.7	9.9	4.6	3.4	2.0
<b>Tasa de desempleo abierta urbana (%) <sup>(2) (e)</sup></b>	4.0	3.5	4.4	4.1	5.5
<b>Tasa de Inflación a fin de periodo (%) <sup>(1)</sup></b>	6.5	5.2	3.0	4.0	4.5
<b>Tasa de títulos a 91 días, fin de periodo (puntos básicos) <sup>(1)</sup></b>	1978.0	415.0	4.0	25.0	200
<b>Tipo de cambio Bolivianos por USD (fin de período) <sup>(3)</sup></b>	7.0	7.0	7.0	7.0	6.96
<b>Cuenta corriente de la Balanza de Pagos (% de PIB) <sup>(**) (3)</sup></b>	3.4	0.0	-5.7	-5.6	-5.0
<b>Balance público del sector público (% del PIB) <sup>(4)</sup></b>	0.7	-3.4	-6.9	-6.7	-6.5

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

(\*) La cifra de 2016 toma en cuenta el efecto base de comparación por un bono de fin de año calculado por cebec@CAINCO

A su vez, la cifra de 2017 incorpora una caída de la producción de hidrocarburos, a la espera de mayor información sectorial.

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

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

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

(3) Banco Central de Bolivia (BCB)

(4) MEFP

### Crise política volta à cena

O mundo político brasileiro entrou em choque com a divulgação da lista de políticos, que podem ser alvos de investigação pelo poder Judiciário. A agenda negativa, mais uma vez, deve ocupar espaço no noticiário político nas próximas semanas. Em linhas gerais, a magnitude dos nomes é a expressão da turbulência política, marcada por uma crise sistêmica de legitimidade dos partidos e lideranças tradicionais, abrindo espaço para uma renovação brusca da elite governante do País.

A avaliação da Tendências é de que a crise atual tem efeitos mais significativos nas eleições de 2018, a despeito dos ruídos gerados na conjuntura atual. Assim, o cenário para aprovação da reforma da Previdência não foi alterado. A expectativa é de aprovação de um texto com modificações importantes no início do segundo semestre. Na verdade, os desdobramentos políticos da operação Lava Jato são mais relevantes para a eleição presidencial, ao ajudar a definir a oferta de candidatos à sucessão, e para os dilemas da governabilidade do próximo mandatário. Há chance de reforço da fragmentação do Congresso, elevando os custos de mobilização de maiorias legislativas.

A agenda negativa reforça a necessidade de o governo permanecer no caminho da reforma da Previdência, independentemente das turbulências políticas. A cada novo choque decorrente da operação Lava Jato, o senso de urgência para a execução da agenda econômica é reforçado, pois aumenta a dependência do governo com relação à economia na geração de capital político para seus apoiadores.

Essa nova onda negativa para a classe política não altera o quadro para a reforma da Previdência. O governo já não tinha capital político para manter a integridade do texto e precisa, independentemente da Lava Jato, fazer concessões para ter chances de aprovação. A utilização dos recursos de poder para gerar espaço para a Previdência já era parte da barganha política. O risco para a reforma, na verdade, se dá no campo estratégico.

O risco das concessões programáticas na Previdência na fase de formulação do relatório é o de abrir maior espaço para emendamento e alteração da proposta ao longo da discussão no plenário da Câmara. Uma vez que a proposta chegar à votação final, os parlamentares poderão propor emendas de plenário de destaques para votação em separado do texto. Se o governo chegasse da fase de votação com um texto mais “duro”, o espaço para essas mudanças seria menor, pois há uma restrição à apresentação de emendas. Alterações na idade mínima e na igualdade de gênero na aposentadoria, por exemplo, correm o risco de ser aprovadas em plenário.

O efeito negativo mais forte da volatilidade política refere-se ao timing da votação. A tendência é de que as investigações judiciais aumentem a disposição dos congressistas em aprovar a reforma política para as próximas eleições, o que deverá tumultuar ainda mais o processo legislativo.

O impacto relevante das investigações judiciais ocorre no quadro da sucessão presidencial. Em boa medida, são os desdobramentos da judicialização da política que irão definir a oferta de candidatos para 2018. A identidade e a quantidade dos concorrentes às próximas

eleições presidenciais vão determinar se a próxima eleição será uma repetição de 1989 ou de 2014, com implicações centrais para o risco político da transição e, eventualmente, com potencial para abortar a árdua recuperação econômica em curso.

Os desdobramentos políticos da operação Lava Jato devem reforçar o desejo de renovação por parte do eleitorado. A incerteza refere-se, então, à existência de uma oferta de nomes que contemple a necessidade do eleitorado. Se a oferta de candidatos for grande, a competição eleitoral será uma representação de 1989 com chances de vitória de um outsider político, reforçando a imprevisibilidade da transição presidencial. Nesse caso, a tendência é de redução do crescimento econômico previsto para 2018, como resultado da aversão ao risco de nomes sem comprometimento com a continuidade da agenda econômica.

Em boa medida, a operação Lava Jato (e demais investigações judiciais) é que condicionará as estratégias partidárias em 2018. No plano petista, a operação irá definir o status legal do ex-presidente Lula. A legenda não tem plano alternativo à candidatura lulista e, na impossibilidade de sua participação eleitoral, terá perdas eleitorais significativas. No plano tucano, a judicialização da política pode desempatar a disputa entre Aécio e Alckmin e, eventualmente definir a viabilidade política da candidatura Doria, versão brasileira de Donald Trump, um outsider com discurso anti-política.

As investigações judiciais aumentam a imprevisibilidade e a competitividade do pleito eleitoral de 2018. O quadro político ainda demanda conservadorismo da análise, pois independentemente do nome do novo presidente, a fragmentação política deve resultar em reforço da fragmentação congressual, dificultando a formação de maiorias. As incertezas políticas colocam um viés negativo para o crescimento econômico, especialmente em 2018. ■

### Principales proyecciones para 2016 y 2017

Brasil	2015	2016	2017	2018
Crecimiento do PIB (%)	-3,8	-3,6	0,3	2,8
Consumo (%)	-3,9	-4,2	-0,3	1,0
Investimentos (%)	-13,9	-10,2	2,0	9,2
Taxa de desemprego (%)	8,5	11,5	13,1	12,5
Inflação - IPCA (%)	10,7	6,3	4,3	4,4
Taxa nominal de juros - Selic (%)	13,4	14,2	10,4	8,7
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	4,24	3,26	3,35	3,45
Conta corrente (% PIB)	-3,3	-1,3	-1,4	-1,7
Resultado nominal (% PIB)	-10,2	-9,0	-8,3	-6,9

Fuente: *Tendências*



## **Economía Chilena el 2017: Aún sin señales de Reactivación**

Superando los peores pronósticos, la economía chilena anotará un crecimiento nulo o levemente negativo en el primer cuarto del año. El grueso de la explicación recae en la huelga de Minera Escondida, que afectó severamente la producción de cobre de los meses de febrero y marzo, a lo que se agrega una desaceleración en el crecimiento de los sectores distintos a recursos naturales. Este pobre desempeño para el primer trimestre explica en parte la revisión a la baja que en su estimación de crecimiento para el año realizó el Banco Central de Chile en su último informe de política monetaria (IPOM).

Aún no se observan indicadores adelantados que permitan proyectar una recuperación en la inversión, luego de tres años consecutivos de caída. Es más, las colocaciones del sistema financiero a las empresas muestran una sostenida desaceleración, mientras el clima de negocios y expectativas no dan señales claras de mejoría. Si agregamos una importante caída en los permisos de edificación y varios meses seguidos de variaciones en doce meses negativas para las importaciones de maquinaria y equipo, configuramos un cuadro poco auspicioso para el desempeño de la inversión el presente año. En línea con todo lo anterior, en su último IPOM el Banco Central proyecta un crecimiento de sólo 0,2 por ciento para la inversión el presente año.

El mercado laboral sigue deteriorándose, con un menor crecimiento de la ocupación y un incremento en la tasa de desempleo, al compararse con iguales meses del año pasado. A ello se agrega una creciente precarización en la calidad del empleo, con una caída sostenida en el empleo formal o asalariado, lo que es más que compensado con un fuerte crecimiento el empleo por cuenta propia, normalmente más informal, inestable y con menores niveles de ingreso promedio. Este deterioro en el mercado laboral podría afectar negativamente el consumo de los hogares a lo largo de los próximos trimestres, lo que genera algún grado de incertidumbre sobre el desempeño de la demanda agregada para lo que resta del año.

El mercado tiene internalizado que la autoridad monetaria realizará dos recortes adicionales en la TPM, para llevarla a un nivel de 2,5 por ciento hacia el tercer trimestre del año. Ello en la medida que la inflación ha anotado una rápida caída en su nivel y que las proyecciones a 12 y 24 meses se encuentran alineadas en torno al 3,0 por ciento, centro del rango meta del Banco Central. Sólo una reversión en el tipo de cambio, con claras presiones al alza, podrían entorpecer dicha trayectoria en la tasa de política monetaria, en la medida que entorpecerían la citada trayectoria esperada para la inflación. Entre los elementos que podrían provocar un ajuste al alza en el valor del dólar en el mercado local cabe destacar una caída relevante en el precio del cobre y/o un alza más rápida en la tasa de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos.

En el escenario base el valor del dólar en los próximos meses debería situarse en un rango de entre 650 y 670 pesos, sin descartarse niveles por debajo de dicho rango en la medida que se observe un alza adicional en el precio del cobre en la segunda mitad del año. El desempeño de la economía o el grado de incertidumbre asociado al proceso electoral, son también factores relevantes en su impacto sobre la trayectoria futura del tipo de cambio.



Una eventual revisión a la baja en la clasificación de riesgo para el país, una caída en el precio del cobre o, como se mencionó, un alza más rápida en la tasa de interés en Estados Unidos, son todos elementos que podrían tener un efecto de depreciación sobre nuestra moneda, llevando el valor de la divisa a niveles por sobre el rango sugerido en dicho escenario base.

En materia fiscal, el menor ritmo de crecimiento económico está afectando negativamente la recaudación tributaria, lo que llevará al déficit efectivo a superar el tres por ciento del producto el presente año, esto, aunque se mantenga un comportamiento responsable en materia de gasto público, ciñéndose plenamente a lo aprobado en el presupuesto aprobado el año pasado.

Hacia el segundo semestre esperamos que se comience a observar una recuperación en las tasas de crecimiento del producto. Ello tanto por elementos puramente estadísticos, como por otros reales. Entre los primeros, cabe destacar que la trayectoria del crecimiento económico el año pasado fue de más a menos entre el primero y el último trimestre, terminándose con un crecimiento de sólo 0,5 por ciento en el último cuarto del año. Entre los segundos, el mercado bursátil registra una importante alza a lo largo de los últimos meses, lo que es un anticipo de un eventual efecto positivo sobre la inversión y el crecimiento futuro, asociado a un cambio de gobierno a partir del próximo año. A ello se suma una economía mundial que muestra un dinamismo mayor al esperado, y un alza significativa en nuestros términos de intercambio, gatillada principalmente por el fuerte repunte que anota el precio del cobre en los últimos meses. Con todo, y dado el bajo desempeño del comienzo de este año, es probable que el crecimiento para el año en su conjunto no supere en forma relevante al 1,6 por ciento anotado el año pasado. ■

### Principales proyecciones para 2016 y 2017

Chile	2015	2016	2017	2018
<b>Crecimiento del PIB (%)</b>	2,3	1,6	1,5	2,4
<b>Consumo Privado (%)</b>	1,9	2,4	2,1	2,4
<b>Inversión (%)</b>	-1,5	-0,8	0,2	2,3
<b>Tasa de Desempleo (%)</b>	5,8	6,5	6,8	6,5
<b>Inflación - IPC (%)</b>	4,4	2,7	2,9	3,2
<b>Tasa de Política Monetaria - TPM (%)</b>	3,5	3,5	2,5	3,3
<b>Tipo de Cambio CL\$/US\$ (final de período)</b>	704,0	667,0	675,0	685,0
<b>Cuenta Corriente (% PIB)</b>	-2,0	-1,4	-1,8	-2,3
<b>Resultado del Gobierno Central (% PIB)</b>	-2,2	-2,8	-3,0	-2,7

\*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: Gémines

## Colombia en el camino para ingresar a la OCDE: ¿qué lleva y qué le falta?

En enero del 2011, el presidente de Colombia Juan Manuel Santos anunció su interés por comenzar el proceso para que el país pudiera ingresar a la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), el prestigioso organismo de cooperación internacional que actualmente cuenta con 35 países miembros, de los cuales únicamente 2 son latinoamericanos (México y Chile). El 25 de octubre del 2013 se inició formalmente el proceso de adhesión de Colombia a este organismo. Para ser aceptado, el país debería mejorar en 23 temas clave, cada uno revisado por un comité específico. Hasta la fecha, Colombia ha sido aceptada por 17 de estos comités, el último siendo el comité de seguros y pensiones privadas. Los temas que todavía no han sido aprobados son: política ambiental, químicos, gobernanza pública, desarrollo económico, empleo y comercio.

Para el gobierno y varios economistas, la entrada de Colombia a la OCDE generará beneficios sociales y económicos. En primer lugar, el hecho de que el país sea parte de este organismo podría mejorar la calificación de riesgo del país, lo cual generaría acceso a menores tasas de interés y a un aumento en la inversión extranjera. Adicionalmente, los países miembros de la OCDE tienden a tener altos niveles de bienestar político, económico y social, por lo que el país podría recibir asesoría en buenas prácticas y son constantemente comparados entre sí, lo cual genera una mayor presión para que los gobiernos actúen de forma transparente y eficiente. Finalmente, el tener un asiento en uno de los organismos más prestigiosos a nivel mundial, contribuye a fortalecer la presencia internacional del país.

Respecto a los comités que no han aprobado el ingreso de Colombia a la OCDE, el tema laboral es uno de los más complicados. A pesar de que las proyecciones de Econometría Consultores le apuntan a una disminución del desempleo, promediando 8,7% para el año 2018, la OCDE exige que haya una transición del empleo informal al formal (entre otras cosas). Esto con el fin de que más trabajadores tengan todas las prestaciones (salud, pensiones, cesantías) que exige la ley. En octubre del 2013, cuando Colombia inició su proceso de adhesión, la informalidad era del 49,11% y en febrero del 2017, más de tres años después, esta cifra se mantiene casi constante en niveles del 47,36%. En los últimos tres años la informalidad en Colombia ha tenido una reducción de menos de dos puntos porcentuales, por lo que este factor representa a uno de los problemas más grandes para lograr el acceso del país a la OECD. En cuanto al componente de comercio, la OCDE exige (entre otras cosas) que Colombia mejore su acceso al mercado internacional de bienes, servicios y alimentos, lo cual puede ser problemático por la fuerte dependencia de la producción a factores externos como la tasa de cambio y el precio del petróleo. Sin embargo, las proyecciones de cuenta corriente hechas por Econometría Consultores muestran que, a pesar de seguir en un déficit, éste va a disminuir y se situará en 3,1% del PIB lo que puede ser positivo para el comercio del país.

Respecto al tema de gobernanza pública, en octubre del 2016, el secretario general de la OCDE, Ángel Gurría, visitó Colombia con el fin del lanzamiento del estudio hecho por la

OCDE “Making the Most of Public Investment in Colombia: Working Effectively Across Levels of Government”. Dicho estudio hace una serie de recomendaciones para que el país construya una gobernanza efectiva y, como consecuencia, maximice el efecto de su inversión pública. Las recomendaciones de este estudio facilitarían la aprobación del comité de gobernanza pública, uno de los seis temas pendientes por aprobación. Una de las recomendaciones que hace este estudio es mantener la disciplina fiscal, lo cual, según las proyecciones de Econometría Consultores, va en buen camino dado que proyectamos un decrecimiento del déficit fiscal del 3,8% del PIB en el 2016 al 3,1% del PIB para el 2018. Sin embargo, Gurría menciona otros factores en los que Colombia sigue atrasado, entre estos la desigualdad entre la zona urbana y la zona rural, el atraso en carreteras y los costos de transporte a nivel nacional.

### Comités del ingreso de Colombia a la OECD aprobados (Verde) y No Aprobados (Rojo)

Comités				
Agricultura	Competencia	Estadísticas	Salud	Protección del Consumidor
Ciencia y Tecnología	Política Regulatoria	Asuntos Fiscales	Educación	Mercados Financieros
Gobierno Corporativo	Política Territorial	Política Digital	Inversión	Trabajo de Soborno Transnacional
Seguros y Pensiones Privadas	Pesca	Política Ambiental	Químicos	Gobernanza Pública
Desarrollo Económico	Empleo	Comercio		

En conclusión, a pesar de que todavía existen disparidades acerca de los efectos que tendrá la entrada de Colombia a la OCDE, el país ha avanzado notablemente en alcanzar los estándares puestos por este organismo. El país ha tenido mejoras significativas en temas como la reducción de la pobreza y el acceso a la salud. No obstante, todavía necesita mejorar en otros aspectos como el manejo de la eficiencia de los gobiernos subnacionales y la eficacia del gasto público, la informalidad laboral, la desigualdad, la infraestructura y el acceso a mercados internacionales. Si el gobierno se concentra en cumplir con los temas pendientes, que ya son pocos, es muy posible que Colombia sea el siguiente nuevo miembro de la OCDE. ■

### Principales proyecciones para 2016 y 2017

Colombia	2015	2016e	2017e	2018e
Crecimiento del PIB (%) <sup>1</sup>	3,1	2,0	2,1	1,3
Consumo (%) <sup>1</sup>	3,6	2,0	3,6	4,1
Inversión (%) <sup>1</sup>	1,2	-4,5	-4,6	6,0
Tasa de desempleo nacional (% promedio) <sup>1</sup>	8,9	9,2	8,9	8,7
Inflación - IPC (% promedio) <sup>1</sup>	5,0	7,5	4,7	4,9
Tasa de cambio representativa del mercado - TRM(\$/US\$, promedio) <sup>2</sup>	2742,0	3055,0	2900,0	2878,0
Balance en cuenta corriente (% del PIB) <sup>2</sup>	-6,4	-5,3	-3,2	-3,2
Balance del GNC (% PIB) <sup>2</sup>	-3,0	-4,5	-3,1	-3,1

#### Fuentes de datos históricos:

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

\*Cifra oficial de desempleo para el año 2016

### Tras la segunda vuelta, se destapan cifras económicas preocupantes

El 2 de abril se celebró en Ecuador la segunda vuelta para elegir al nuevo presidente de la República. Si bien el exit poll de la encuestadora Cedatos, que es la que más se acercó a los resultados finales en la primera vuelta, daba por ganador al candidato opositor Guillermo Lasso con seis puntos de ventaja sobre el oficialista Lenin Moreno, los resultados del Consejo Nacional Electoral (CNE) dieron el triunfo a Moreno con el 51,15% de los votos válidos, frente al 48,85% de Lasso. Este último ha denunciado inconsistencias en miles de actas y ha solicitado el recuento de todos los votos. Desde el Gobierno lo acusan de querer generar un ambiente de inestabilidad y lo han amenazado de emprender acciones legales en su contra por afectar a la “fe pública” (cabe mencionar que la Fiscalía, cercana al Gobierno, ordenó allanar las oficinas de Cedatos). El CNE ha autorizado un recuento parcial de votos, por lo que Lasso ha recurrido al Tribunal Contencioso Electoral para recontar todos los votos. Pero considerando el control institucional que mantiene Alianza País, difícilmente ese pedido será aceptado.

En cuanto a la economía, poco después de la segunda vuelta se conocieron algunas cifras que debían haberse publicado antes y que muestran la difícil situación de las cuentas fiscales. Según el Banco Central (BCE), el año pasado el sector público no financiero (SPNF) registró un déficit global de 7,6% del PIB, el mayor desde que el Ecuador está dolarizado. El déficit del Gobierno Central, en tanto, creció en 46% entre 2015 y 2016 hasta el 5,7% del PIB, aunque nosotros consideramos que ese resultado está subestimado porque se consideran ingresos petroleros por cerca de 2% del PIB que no llegaron a la caja fiscal.

Por el lado de las cuentas nacionales, según el BCE, en el cuarto trimestre del año pasado la economía ecuatoriana registró un crecimiento de 1,5% frente a igual período de 2015 (primer resultado interanual positivo después de cinco caídas consecutivas). De este modo, en 2016 la economía ecuatoriana habría registrado, según estos datos preliminares, una contracción de 1,5% frente a 2015 (el BCE había proyectado una caída de 1,7%). Por el enfoque del gasto, los factores que explican el crecimiento interanual de 1,5% en el último trimestre de 2016 son un leve repunte de las exportaciones (1,6%, con lo que el resultado para todo 2016 fue una pequeña caída de 0,3%) y, sobre todo, el crecimiento de 2,3% en el consumo de los hogares, después de cinco caídas interanuales consecutivas (para el año completo el consumo privado registra una contracción de 1,9%). Ese repunte en el consumo de los hogares, no obstante, parece estar explicado en gran parte por el crecimiento de 11% en el gasto del Gobierno Central entre el último trimestre de 2015 e igual período de 2016. A su vez, ese crecimiento del gasto estuvo financiado, en buena parte, con nueva deuda externa e interna, por lo que, en nuestra opinión, no se trata de una recuperación sostenible.

De hecho, las empresas encuestadas por el BCE continuaron reportando en los últimos meses de 2016 caídas en su demanda laboral (incluso las del sector comercio, que según el BCE, creció 3,5% en términos interanuales en el último trimestre), lo que no va de la mano con una recuperación genuina de la actividad. Por otro lado, la formación bruta de

capital fijo (FBKF), es decir, la inversión física principalmente en construcción y en maquinaria y equipo, se contrajo de manera generalizada en los distintos sectores económicos. En cuanto a la inversión extranjera directa, el monto que llegó al país en 2016 representó apenas el 0,8% del PIB.

En el último trimestre del año pasado, por el lado de las distintas actividades económicas –además del crecimiento en la intermediación financiera (estrechamente vinculado con la inyección de recursos procedentes de nueva deuda) y en el comercio (que no estuvo acompañado, según las empresas del sector, por un aumento en la demanda laboral)–, cabe mencionar la caída interanual de 7% en la construcción (con lo que regresó a niveles similares a los de 2012), el repunte de 2,4% en la manufactura (que tampoco estuvo acompañado por una mayor demanda laboral) y un llamativo crecimiento de 5,9% en el sector “servicio doméstico”, que no va de la mano con la masiva destrucción de empleos adecuados en 2016 que haría pensar que los hogares habrían optado por recortar ese tipo de gasto. Los resultados más positivos los presentan dos ramas que tienen al Estado como protagonista: refinación de petróleo (32,4%) y suministro de electricidad y agua (10,6%).

Dado que la inyección de recursos procedentes de nueva deuda continuó en el primer trimestre de 2017 (cuando el Gobierno, entre otras operaciones, consiguió \$1.500 millones del BCE y completó una nueva emisión de bonos soberanos por \$1.000 millones), es probable que los resultados de cuentas nacionales para ese trimestre vuelvan a ser positivos, lo que seguramente nos llevará a corregir al alza nuestras proyecciones para este año. El desempeño de la economía en 2017 también dependerá en gran parte de las señales que envíe el próximo Gobierno y de la conformación de su equipo económico. ■

### Principales proyecciones para 2016 y 2017

Ecuador	2014	2015	2016	2017
<b>Crecimiento del PIB (%)</b>	4,0	0,2	-1,5	-2,6
<b>Consumo privado (%)</b>	3,4	0,0	-1,9	-3,0
<b>Inversión (%)</b>	3,8	-5,9	-8,0	-8,0
<b>Tasa de desempleo urbano (%)</b>	4,5	5,6	7,5	8,6
<b>Tasa de empleo inadecuado urbano (%)</b>	38,8	39,5	42,4	43,0
<b>Inflación nacional urbana (%)</b>	3,6	3,4	1,1	0,6
<b>Tasa Activa de referencia - BCE (%)</b>	8,10	9,10	8,80	8,80
<b>Cuenta corriente (% del PIB)</b>	-0,6	-2,2	1,5	-0,6
<b>Resultado primario del Gob. Central (% del PIB)</b>	-5,0	-2,0	-3,7	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*

## **Entre claro oscuros en la economía, Banxico otorga remante a las finanzas públicas**

Al cierre del primer trimestre del año, los principales indicadores macroeconómicos del país registran un comportamiento mixto; por una parte, hay un comportamiento positivo en las variables de la demanda interna como la generación de empleo, la confianza del consumidor y el consumo privado, todo ello pese a mayores presiones inflacionarias que han llevado al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) por un nivel por arriba de la meta del Banco de México. Por otra parte, hay indicadores ligados al sector externo que muestran signos de desaceleración como lo son la actividad industrial y la balanza comercial.

Durante febrero la actividad industrial creció apenas 0,1% en términos mensuales y en cifras ajustadas, mismo nivel que presentó en el mes previo. El modesto resultado fue consecuencia del estancamiento observado en la manufactura y la reducción de 1,0% en la minería.

En lo referente a la balanza comercial, durante febrero las exportaciones totales de México sumaron 31.269,3 millones de dólares y aumentaron 8% anual, mientras que las importaciones aumentaron 2,8% al ubicarse en 30.584,9 millones de dólares. Si bien se logró un ligero superávit de 684,4 millones de dólares, las ventas externas del sector automotriz (que representan el 30% de las exportaciones mexicanas) observan una desaceleración al crecer tan sólo 4,9%, mientras que en el mismo mes del año anterior mostraron un crecimiento de 7,8%. Las ventas de este sector al mercado de Estados Unidos aumentaron sólo 3,9% mientras que al resto del mundo el avance fue de 13,5%.

Respecto a las cifras del mercado interno, destacó la generación de 377,694 fuentes de trabajo en el sector formal hasta el mes de marzo, la cifra más alta en la historia para un primer trimestre del año; además, la tasa de desocupación en febrero descendió a 3,37%, como porcentaje de la Población Económicamente Activa.

La confianza del consumidor en marzo también logró un avance importante al aumentar 4,3% en su comparación mensual y en cifras ajustadas; con este resultado, este indicador acumula dos meses consecutivos con avances. Cabe destacar que, durante marzo, los cinco componentes que integran la medición de este indicador (la perspectiva actual y futura de la economía del país y los hogares, así como la posibilidad de las familias de adquirir bienes de consumo duraderos) tuvieron un comportamiento positivo.

Pese al buen comportamiento en el mercado interno, la inflación siguió con su tendencia ascendente y durante marzo rompió el techo del 5% por primera vez desde agosto de 2009. En el tercer mes del año, el INPC registró una variación anual de 5,35% debido principalmente a los incrementos en productos con una alta incidencia en el índice como lo son algunos alimentos, la vivienda, la electricidad y en servicios como alimentos y bebidas consumidos fuera del hogar. En Consultores Internacionales S.C. estimamos que la inflación se ubicará al cierre de año en 5,60%, cifra por arriba del rango objetivo de Banxico que va de 3,0% a 4,0%.

Una de las medidas tomadas por Banxico para frenar las presiones inflacionarias fue seguir con una política monetaria restrictiva y elevar por segunda vez en el año la tasa objetivo, en esta ocasión en 25 puntos base en línea con el incremento de las tasas de la Reserva Federal (Fed), por lo que actualmente el precio del dinero en México se ubica en 6.50% y se estima que al menos se presenten dos incrementos más.

Además del incremento de las tasas, Banxico realizó acciones a favor de las finanzas públicas y entregó un remanente de su ejercicio fiscal de 2016 por 321.653 millones de pesos a la SHCP. Esta cantidad es cercana al 1,5% del PIB; el 70% de este dinero será utilizado para reducir el peso de la deuda que actualmente es de 50,5% del PIB y 30% restante deberá utilizarse para fortalecer el Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) o al incremento de activos que fortalezcan la posición financiera del Gobierno Federal.

Con estas acciones el tipo de cambio del peso con el dólar reaccionó de manera positiva a favor de la moneda local, así, el precio del dólar tipo fix regresó a niveles previos a conocer los resultados de las elecciones en Estados Unidos en noviembre del año anterior. Actualmente, la paridad peso dólar se ubica en 18,69 pesos por unidad (hasta el 10 de abril) con lo que ha logrado una apreciación de 9,35% en lo que va del año.

Por otra parte, la SHCP dio a conocer los Pre Criterios Generales de Política Económica para 2018, los cuales estarán a discusión para su aprobación hasta septiembre de este año en la Cámara de Diputados. En el documento se estima un crecimiento del PIB de entre 1,3% y 2,3% para este año y de 2,0% a 3,0% para 2018. Además, el documento destaca que la estabilidad y crecimiento sostenido de la economía mexicana se apoyan en tres pilares: política fiscal prudente; política monetaria independiente y creíble, y una amplia y profunda agenda de 11 Reformas Estructurales que contribuyen a explicar un desempeño económico positivo. ■

### Principales proyecciones 2016 y 2017

México	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (var %)	1,4	2,3	2,6	2,3	1,5	1,6
Consumo privado (var %)	2,2	2,0	3,2	3,6	3,0	2,5
Inversión privada (var %)	-1,5	4,8	6,3	6,0	5,8	6,0
Tasa de desempleo (%)	4,9	4,8	4,4	3,9	3,9	4,1
Tasa de Inflación (%)	4,0	4,1	2,1	3,4	5,6	5,4
Cetes 28 días (promedio del periodo, %)	3,8	3,0	3,0	4,2	6,5	7,0
Tipo de cambio pesos por USD (fin de período)	13,01	14,51	17,07	20,62	21,90	22,80
Cuenta corriente de la BP (% de PIB)	-2,3	-2,1	-1,3	-3,1	-2,7	-2,7
Balance económico del sector público (% del PIB)	-2,3	-3,2	-3,5	-3,0	-3,0	-2,4

Fuente: Consultores Internacionales S.C.



### PBI de febrero e inflación de marzo

El Producto Bruto Interno (PBI) de enero se ubicó en 4.8%, resultado de un fuerte crecimiento de los sectores pesquero (42.2%) y minero (14.8%). En el primer caso, una mayor captura de anchoveta fue la explicación para dicho incremento. Para el sector de minería e hidrocarburos, el incremento se sustenta en una mayor extracción de metales, como el cobre, y el aumento de la producción de gas natural y sus derivados. El crecimiento de enero fue inusualmente alto. Sin embargo, en febrero la situación es diferente.

### Desempeño del PBI en febrero

En febrero de este año, el PBI creció 0.7%, aunque se debe considerar que se compara febrero de 2017 con 28 días contra febrero de 2016 con 29 días debido al año bisiesto. El efecto de un día menos puede significar hasta 3 puntos porcentuales de menor crecimiento.

Tal como se muestra en el cuadro 1, el sector agropecuario sufrió una caída marginal (-0.2%) a pesar del inicio del Fenómeno de El Niño, aunque se prevé que el impacto se verá más hacia el segundo trimestre del año.

### PBI de febrero por sectores

Sector	Var. % anual
Agropecuario	-0.2
Pesca	30.6
Minería e hidrocarburos	1.4
Minería	1.5
Hidrocarburos	1.2
Manufactura	-3.0
Manufactura no primaria	-6.7
Construcción	-6.9
Comercio	0.2
Transporte, almacenamiento	1.6
Alojamiento y restaurantes	1.4
Telecomunicaciones	8.8
Serv. financieros y seguros	-1.2
Serv. prestados a empresas	0.9
Adm. Pública, defensa y otros	4.1
Otros servicios	3.5
<b>Producto Bruto Interno</b>	<b>0.7</b>

Se esperaba que el sector de minería e hidrocarburos tuviese un crecimiento que favoreciera al PBI mensual, sin embargo, registró un incremento de apenas 1.4%, en buena

medida por el día menos. Los sectores que marcan las caídas más fuertes son manufactura (3.0%) y construcción (6.9%), este último calculado a partir de la caída considerable en la inversión pública (18.9%) y en los despachos de cemento (6.9%). Asimismo, el sector de servicios financieros presenta una contracción (1.2%), siendo el primer resultado negativo desde hace más de 6 años, ello producto de la desaceleración del crédito y la demanda interna. Los sectores que más crecieron fueron pesca (30.6%), explicada por la mayor extracción de especies para consumo humano directo (27.9%); y el sector de telecomunicaciones (8.8%). Para marzo, dado el impacto del fenómeno de El Niño, sobre todo en la costa norte del país, esperamos que el PBI muestre cifras negativas.

### Un vistazo a la inflación de marzo

Para efectos de seguimiento de su meta, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) se basa en la inflación registrada en Lima Metropolitana como un referente de la inflación nacional. Según cifras del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), la inflación de Lima se ubicó en 1.3% en marzo. Las variaciones en alimentos y esparcimiento y cultura están detrás de este cambio. Estos dos grupos de consumo explican más del 95% del incremento, siendo el rubro de alimentos el más importante. Esto se debe a que las inundaciones provocadas por las fuertes lluvias han destruido cultivos, limitando su disponibilidad y, por lo tanto, han impactado al alza en sus precios. Aquellos que se vieron más afectados y registraron las mayores tasas de inflación fueron las hortalizas y legumbres frescas (33%), el azúcar (16.2%) y las frutas (16.1%).

### ¿Y la inflación anual?

Con respecto al mismo mes del año anterior, la inflación se ubica en 4%, un punto porcentual por encima del rango meta anual del BCRP (1%-3%). A la fecha, se ha mantenido fuera de dicho intervalo por siete meses consecutivos. Sin embargo, como consecuencia de la debilidad de la demanda interna, dada principalmente por un estancamiento de la inversión, y de que los choques de oferta son transitorios (lluvias), esperamos que en la segunda parte del año regrese nuevamente al rango meta.

### Inflación fuera de Lima

Por otro lado, las tasas de inflación mensual de las ciudades más golpeadas por el fenómeno de El Niño, como Piura, Trujillo y Chimbote, se ubican por encima del 2%. El caso más crítico es el de Piura, cuya inflación casi alcanza el límite superior del rango meta anual del BCRP en apenas un mes. De hecho, la autoridad monetaria no considera estas elevaciones de precios en sus decisiones de política monetaria. ■

### Principales proyecciones para 2017-2018

Perú	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	3,3	3,9	2,5	3,6
Consumo privado (%)	3,4	3,4	2,8	3,5
Inversión privada (%)	-4,4	-6,1	-0,6	4,0
Inflación Lima Metropolitana (%)	3,6	3,2	2,9	2,8
Tipo de cambio S/US\$ (fin de período)	3,4	3,4	3,4	
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,9	-2,8	-1,4	-2,7
Resultado económico del sector público (% PIB)	2,10	-2,60	-2,70	-3,10

Fuente: BCRP, INEI.

## Las necesidades de infraestructura en Uruguay

Con el alza de 1,5% del PBI en 2016, la economía uruguaya atraviesa uno de los períodos más largos de crecimiento económico (14 años de manera ininterrumpida), sorteando exitosamente la crisis financiera internacional de 2009 y soportando las presiones recesivas de Argentina y Brasil de los pasados dos años.

En el mismo periodo, la inversión total de la economía - Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) –aumentó 7,6% promedio anual, superando el 4,4% promedio anual del PBI.

El crecimiento económico reciente tuvo tres características relevantes para comprender las necesidades de infraestructura del país:

- ✓ Boom agroexportador de fuerte desarrollo agrícola, ganadero y forestal, que impactó en la infraestructura vial, ferroviaria y portuaria, demandando un fuerte mantenimiento y reparación.
- ✓ HUB logístico de puerta de entrada al MERCOSUR, con dos de sus principales puertos ubicados en la salida de la hidrovía Paraná-Paraguay-Uruguay, y con un radio de tres horas de avión se encuentran 140 millones de personas. Aunque adecuada actualmente para cumplir dicho rol, la infraestructura portuaria y aeroportuaria deberá continuar expandiéndose para cubrir la creciente demanda de los próximos años.
- ✓ Desarrollo reciente de los Servicios Globales de Exportación (servicios empresariales, TICs, servicios financieros), genera una creciente necesidad de infraestructura edilicia de oficinas de alta gama, así como de tecnología.

El país presenta una alta conectividad vial -interna y externa- con una de las redes más densa de América Latina, que conecta la capital Montevideo (principal puerto y ciudad más poblada) con el resto del país y con las principales ciudades de la región. Esta extensa red vial es la principal vía de transporte para la carga de productos agropecuarios y forestales, carga internacional de mercaderías y el movimiento internacional de personas.

La red ferroviaria cuenta con una extensión de 3.073 km de los cuales 1.641 se encuentran en operación<sup>1</sup>. La Administración de Ferrocarriles del Estado (AFE) es el ente autónomo público encargado del transporte ferroviario de pasajeros, materiales y del mantenimiento de la red. La necesidad de mejora de la infraestructura ferroviaria está estrechamente vinculada al fuerte desarrollo del sector agrícola y forestal ya mencionado. Estas mejoras son importantes para asegurar una buena interconexión entre las zonas de producción y los principales puertos de salida de la región; se destaca el proyecto de remodelación de vías férreas comprendido dentro del paquete de inversiones en infraestructura necesarios para que pueda instalarse en el país una tercera planta de celulosa.

En Uruguay existen 15 puertos de los cuales 8 son puertos comerciales, ubicados en diversas zonas del país, se rigen por un régimen de puerto libre, y 11 aeropuertos internacionales; en ambos casos el principal está ubicado en Montevideo o muy próximo a está.

---

<sup>1</sup> En base a Uruguay XXI

El sector de las telecomunicaciones es en el que la infraestructura debe renovarse constantemente para estar actualizado con la evolución tecnológica de manera de continuar liderando en la región. Entre las inversiones realizadas por el ente autónomo público (ANTEL) se destacan la instalación de fibra óptica en los hogares, la construcción de un Data Center Internacional (premiado como el mejor de América Latina en 2016), y la instalación un cable submarino de fibra óptica que conectará a Uruguay con EE.UU a fines de 2017. Estas inversiones significan un importante aumento en la velocidad de tráfico de datos y la posibilidad contar con servicios de comunicación de primer nivel.

Como se ha detallado el Uruguay tiene el desafío de actualizar e incrementar su infraestructura para continuar por una senda estable de crecimiento económico. En consecuencia, el gobierno estableció un programa de inversiones que alcanza los US\$ 12.370 millones para el período 2015-2019 en que se combina la participación pública con la privada. ■

### Principales Proyecciones para 2016, 2017 y 2018

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

Fuente: *Oikos*.

## Venezuela: una estabilidad peligrosa

Culmina el primer trimestre de 2017 y Venezuela parece encontrarse en una situación en la que nada cambia. El gobierno del presidente Maduro ha ganado estabilidad en términos relativos a pesar de que la situación económica no mejora. Los números que nos deja 2016 reflejan una aguda crisis, dada la revisión que hemos hecho de las variables macroeconómicas: la contracción alcanzó 15,1% en base interanual (nuestro estimado previo era de 0,3%), el consumo se desplomó 9,7%, la inflación de acuerdo con nuestra medición cerró en 525% (nuestro estimado era 511%), las importaciones totalizaron USD 17.977 millones, lo que representa una caída de 50,7% comparada con el máximo alcanzado en 2012.

En lo que va de 2017 la inflación acumulada es de 72,8% y la liquidación de divisas al sector privado cayó 50,0% los dos primeros meses del año en base interanual, mientras la cesta petrolera venezolana promedia USD 44,76 por barril, un alza de 81,1% comparada con el mismo período del año anterior. Mención aparte merece la situación de la producción petrolera venezolana. En 2016 tuvo una caída de 271 kb/d en promedio comparada con 2015. Y en lo que va de 2017 la caída no se detiene y alcanza los 280 kb/d, comparada con el mismo período del año anterior. Desde marzo de 2015 hemos perdido 492 kb/d, con lo cual el efecto del alza del precio petrolero queda diluido. Esta situación es uno de los elementos de mayor preocupación dentro del variado conjunto de indicadores que exhibe la economía venezolana.

Respecto al flujo de caja externo, el mismo puede fluctuar entre - US\$ 11.667 millones y - US\$ 6.900 millones, dependiendo del precio petrolero: US\$ 40 y US\$ 50, respectivamente. Mantenemos nuestra premisa de que mientras la cesta petrolera venezolana se ubique por encima de US\$ 40/bl, es altamente probable cumplir con los compromisos de deuda externa, siempre y cuando las importaciones se mantengan en el mismo nivel de 2016.

Después de la situación de la industria petrolera y sus niveles de producción, la inflación de este año es foco de preocupación. El Ejecutivo arrancó el año incrementando el salario mínimo y luego el ticket de alimentación. Si entramos en una dinámica de indexación salarial, esto tendrá consecuencias en los precios. Adicionalmente hoy los precios son más sensibles al comportamiento del mercado paralelo que financió el equivalente a 29,5% de las importaciones privadas el año pasado, que corresponden a 11,8% del total.

En el frente cambiario, el Ejecutivo parece optar por mantener sin mayores variaciones el esquema vigente. En este caso, al no devaluar la tasa Dipro, esperamos un ajuste más agresivo en la tasa correspondiente al sistema Simadi/Dicom desde nuestro estimado de VEF 1.200/US\$ hasta VEF 2.000/US\$. En este esquema en que la devaluación es extremadamente limitada, el Ejecutivo seguirá utilizando el financiamiento monetario como vía principal para cubrir el déficit, lo que generará mayor presión al alza en el crédito interno, el tipo de cambio paralelo y la inflación.

Si bien el esquema cambiario es altamente ineficiente desde el punto de vista económico y de bienestar, es beneficioso desde la perspectiva de la economía política, al permitirle al gobierno de Maduro minimizar los conflictos entre los diferentes grupos de poder.

Este 2017, con un precio petrolero ligeramente superior a 2016, hará que la contracción de la economía venezolana sea menor, pero con mayor presión en la inflación, por lo que el talón de Aquiles estará en el frente social. Sin embargo, frente a una oposición débil y desarticulada, el margen de maniobra del gobierno es alto.

De cara a 2018, el margen de maniobra del Gobierno en el frente económico empieza a cerrarse, pues la posición de activos líquidos se reduce considerablemente y no se espera un alza considerable en el precio petrolero. Más allá de 2017 es muy difícil para el chavismo continuar con el mismo modelo porque ya los recursos se agotan. El otro factor es el político. Es claro que el chavismo no es una unidad monolítica, sino más bien una amalgama de facciones, con intereses diversos. Nicolás Maduro, a diferencia de Hugo Chávez, ha tenido dificultades para controlar estas facciones.

De hecho, durante la gestión de Maduro esas facciones han ganado autonomía, operando con discrecionalidad en variados ámbitos. Adicionalmente, una de las razones por la que el chavismo no ha podido hasta ahora estructurar un ajuste que permita hacer viable la situación económica tiene que ver con el esquema de reparto de rentas entre las facciones. Así que el tema de cuándo puede cambiar el actual entorno económico-político está atada a la capacidad de una facción que logre imponerse con fuerza sobre el resto. Hasta ahora eso no ha ocurrido y las facciones en pugna miden con mucha cautela los pasos a dar para no ser desplazadas o neutralizadas, como ha ocurrido con algunos grupos en el pasado reciente.

En el mediano plazo, el próximo paso en la lenta transición que avanza en Venezuela es el de un proceso de decantación (y/o depuración) a lo interno del chavismo, en que una facción se fortalezca y tenga capacidad para realizar reformas más profundas que busquen darle viabilidad al modelo. Por supuesto, esta situación es dinámica. Hay muchos factores imponderables que pueden atrasar, acelerar o abortar este proceso. Pero en la estrategia trazada por el chavismo está retener el poder y esto pasa en el mediano plazo por realizar cambios que hoy lucen imposibles. Para allá vamos, aunque más lento de lo que muchos quisieran. ■

### Principales proyecciones para 2016 y 2017

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

Fuente: *Ecoanalítica*