

Argentina

El gobierno requiere sintonía fina para encauzar la puja distributiva (**Ecolatina**).....Página 2

Bolivia

Preocupaciones iniciales en 2017 sobre el estado de la economía (**Cainco**).....Página 4

Brasil

Señales contradictorias para la economía brasileña (**Tendências**).....Página 6

Chile

Perspectivas del crecimiento se deterioran más (**Gemines**).....Página 8

Colombia

La economía colombiana decrece, pero no tanto como se esperaba (**Econometría**).....Página 11

Ecuador

Una segunda vuelta marcada por la incertidumbre y la tensión (**CORDES**).....Página 13

México

Claros oscuros en el horizonte macroeconómico de México para 2017 (**Consultores Internacionales, S.C.**)Página 15

Perú

Sector servicios sostendría crecimiento de 2017 (**Macroconsult**)..... Página 17

Uruguay

El desarrollo reciente de los Servicios Globales de Exportación en Uruguay (**Oikos**).....Página 19

Venezuela

Entre algunas expectativas nuevas y otras defraudadas (**Ecoanalítica**).....Página 22

El gobierno requiere sintonía fina para encauzar la puja distributiva

La discusión política levantó temperatura a comienzos de este año por una serie de enredos en que cayó el oficialismo. A fines de enero el gobierno modificó el régimen de ART y la movilidad de los feriados nacionales a través de dos DNU. Días después, tuvo que rectificar lo hecho: llamó a sesiones extraordinarias para tratar la reforma de la ART que tenía media sanción del senado, y volvió inamovibles las fechas del 24 de marzo, 2 de abril y 20 de junio.

Más aún, a mediados de febrero Macri dio marcha atrás con el polémico acuerdo entre el Estado y el Correo Argentino, y con el recorte en el cálculo de la movilidad de haberes previsionales y la AUH que puso en riesgo la aprobación del proyecto de ley de ART.

En este contexto agitado, el gobierno anunció varios aumentos de precios regulados (destacan fuertes subas de tarifas de servicios públicos) que recalientan la puja entre precios y salarios a pocos días del comienzo de las negociaciones paritarias.

El Ejecutivo decidió aplicar dichos incrementos lo antes posible para que el malhumor social que provocan se diluya para las PASO de agosto. Sin embargo, el timing no es oportuno para la economía: en los primeros meses del año se juega la crucial batalla de las expectativas inflacionarias que determina en buena medida la suba nominal de salarios.

Pese a que el dólar planchado ayuda a morigerar el alza de precios (a costa de un creciente atraso cambiario), el BCRA no ha logrado convencer a los agentes económicos del cumplimiento de sus ambiciosas metas de inflación (12%-17%) para 2017. El consenso del mercado y la población esperan para este año un alza de precios en el rango del 20%-25%.

El Ejecutivo sabe que para poder cumplir con el objetivo establecido tiene que lograr que las subas salariales se alineen con la meta oficial de inflación. Pero ello no será sencillo: los sindicatos quieren recuperar el salario real perdido en 2016 y tienen motivos para no confiar en los cálculos oficiales (el Ejecutivo estimaba una suba de precios de 20-25% para 2016).

El gobierno está apelando a las cláusulas gatillo de ajuste por inflación para zanjear la brecha entre las expectativas de los agentes económicos y la pauta oficial del 17%, pero la clave para lograr un acuerdo pasa por el incremento adicional a otorgar a los trabajadores para recuperar el poder adquisitivo perdido. Tanto en la negociación paritaria de UPCN en Provincia de Buenos Aires como con el gremio bancario, se pactó un alza cercana a 4% en concepto de recomposición de lo perdido en 2016 más un incremento que está alineado a la meta oficial de inflación y contiene una cláusula gatillo por si la suba de precios la supera.

Esta estrategia fuerza al equipo económico a hacer todo lo posible para que se cumplan las metas del BCRA, ya que un desborde de la pauta generaría la reapertura de paritarias en todos los acuerdos que incluyan cláusulas gatillo por inflación. Sin embargo, los problemas de coordinación aún no se han resuelto: las metas de reducción del déficit fiscal impulsaron fuertes incrementos de tarifas de servicios públicos que están acelerando la suba de precios. El propio Presidente del BCRA ha declarado que habrá un repunte de la

inflación en los próximos tres meses (refiriéndose a febrero, marzo y abril), justo antes de las paritarias.

La austeridad fiscal en un año electoral es una buena señal para converger al equilibrio de las cuentas públicas en el futuro, pero implica asumir costos en el corto plazo. Además de acelerar la suba de precios y trasladar cargas al sector privado (como en el caso del recorte de subsidios) puede generar conflictos. Por ejemplo, para ahorrar \$3.000 millones en 2017, las autoridades nacionales intentaron modificar el cálculo de la movilidad jubilatoria. Asimismo, para acotar el incremento de gastos en remuneraciones (Nación y Provincias) pueden tensar las negociaciones paritarias con gremios estatales (Docentes en particular).

Por ende, la apuesta oficial para encauzar la puja distributiva requiere sintonía fina en la toma de decisiones, algo que no estuvo presente en el primer bimestre del año electoral. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Argentina	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PBI (%)	2,1	-2,4	3,0	2,3
Consumo (%)	2,4	-0,8	2,6	2,0
Inversión (%)	4,9	-4,7	8,0	8,0
Tasa de desempleo promedio anual (%)	-	9,3	9,6	8,9
Inflación - IPC (%)	29,2	40,1	23,7	19,0
Tasa de interés BADLAR bcos. privados (%)	21,6	25,9	18,9	16,4
Tipo de cambio AR\$/US\$ (final del período)	11,4	15,8	18,2	22,1
Cuenta Corriente (% PBI)	-2,5	-2,8	-3,3	-3,1
Resultado Primario Nacional genuino* (% PBI)	-4,0	-4,4	-4,2	-3,4

Fuente: Ecolatina.

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

Preocupaciones iniciales en 2017 sobre el estado de la economía

Durante los dos años previos, Bolivia experimentó una importante caída en los ingresos por producción y exportación de gas. Más del 80% fue resultado de la disminución de los precios internacionales de hidrocarburos y su efecto en los precios de venta a la Argentina y al Brasil.

La disminución del volumen exportado de gas respondió a la menor demanda de Brasil debido a la recesión que ha experimentado dicho país en los últimos dos años. Adicionalmente y desde mediados de 2016 existieron dificultades en el país para cumplir con el requerimiento de gas estipulado en los contratos. De esa forma, el crecimiento acumulado al mes de octubre del sector en 2015 y 2016 fue -1,7% y -3,5% respectivamente.

No obstante, en el mes de febrero bajaron notablemente los envíos a Brasil, puesto que el vecino país requirió menos cantidad de gas natural porque la producción hidroeléctrica aumentó y disminuyó la necesidad del gas boliviano.

Por tanto, los envíos de gas se redujeron 40% en lo que va del año. Dado este nuevo shock al sector y de continuar durante los meses siguientes, implicaría una caída en la producción de hidrocarburos cercano al 9% con un efecto en el crecimiento global de algo menos de un punto porcentual. Por ese motivo y a la espera de mayor información sectorial recortamos nuestra previsión de 3,8% a 3,5% para el año en curso.

Si bien en los días previos a la redacción de este informe se observó una recuperación en los volúmenes producidos, es altamente probable que el crecimiento del año esté marcado por un comportamiento volátil en el sector petrolero.

Por otra parte, se difundieron las cifras de comercio exterior del primer mes del año. Destaca la caída de hidrocarburos (26% en términos interanuales), que fue contrapesada con el incremento de minerales (51%). En el global, el valor de las exportaciones aumentó 3%.

Por su parte, las importaciones continuaron cayendo (2% respecto a similar mes de 2016), impulsadas principalmente por la menor compra de bienes de capital (4%) y de equipo de transporte (36%). No obstante, en el caso de los bienes de capital, su caída se ha moderado gradualmente respecto a las observadas en meses precedentes.

Esto hace prever que las exportaciones continuarán disminuyendo en lo que resta del año, principalmente las de gas natural por lo señalado previamente, mientras que las importaciones se recuperarán paulatinamente.

De esa forma, es previsible que el déficit comercial sea mayor al observado en los dos años previos, que fue USD1.500 millones en promedio, equivalentes al 4,5% del PIB. De forma preliminar se puede anticipar un déficit comercial superior al 6% de continuar las tendencias observadas hasta el momento. Por tanto, corregimos levemente al alza el déficit previsto de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

En la parte salarial, la Central Obrera Bolivia (COB), principal agrupación de trabajadores, planteó su pliego petitorio al gobierno nacional, donde el principal punto en discusión es el incremento salarial y del Salario Mínimo Nacional.

En este tema, todo indica que Bolivia continuará incumpliendo dos convenios con la Organización Internacional del Trabajo (26 de 1954 y 131 de 1977) que señalan claramente que los aumentos salariales deben ser consensuados entre los empresarios, los trabajadores y el gobierno, puesto que hasta el presente la negociación sólo ha sido entre el gobierno y la COB.

El gobierno ha anticipado que el incremento será mayor a la inflación medida por el Índice de Precios al Consumidor (IPC), que terminó 2016 en 4%. Paradójicamente, el gobierno rechazó la insinuación de la COB de que el incremento esté relacionado con la productividad, que ha sido un pedido constante del sector empresarial, junto con el tratamiento diferenciado ya sea por sectores o mejor aún por empresas.

Nuestros estudios indican que el gobierno fija el incremento salarial tomando en cuenta dos parámetros: el alza del IPC en el año previo y una estimación del incremento de la productividad total de la economía, tomando como referencia el PIB y la evolución del empleo de la encuesta de hogares.

En función a esta regularidad empírica, es posible anticipar que el incremento salarial sería superior al del año pasado (6%) tanto porque la inflación fue superior en un punto porcentual, como porque el gobierno trataría de compensar el hecho de que en 2016 no se pagó un bono anual cuando la economía crece más de 4,5% y, por tanto, trataría de compensar ese hecho con un incremento más alto. En ese sentido la tasa de inflación en diciembre sería ligeramente más alta que la de 2016.

Las definiciones en materia salarial se darán en las siguientes semanas según avancen las negociaciones entre los trabajadores y el gobierno. Éste tendrá que sopesar el hecho de que un incremento alto implica mayor déficit fiscal y menor competitividad en un entorno de tipo de cambio fijo de facto con los réditos en popularidad asociados con un incremento salarial más alto. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

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

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

Señales contradictorias para la economía brasileña

El proceso de ajuste macroeconómico de la economía brasileña parece haber terminado. La combinación perversa entre recesión económica y alta inflación ya no es una característica de la economía brasileña. No por azar, las proyecciones de inflación para los años 2017 y 2018 son bastante bien comportadas, cerca del centro de la meta establecida por el régimen de metas de inflación. Este nuevo escenario contribuyó al inicio de un ciclo monetario expansivo.

A nivel político, los indicios más recientes sugieren que la crisis partidaria no debería ser suficiente para bloquear las medidas de reestructuración fiscal. El gobierno necesita la recuperación económica para aumentar su popularidad y tener oportunidades relevantes en las elecciones presidenciales de 2018.

El resultado del PBI del cuarto trimestre confirmó una contracción mayor de la actividad económica respecto a lo esperado para el período. Por lo tanto, el impacto estadístico negativo para este año aumentó, resultando en la proyección revisada del PBI del año de 0,7% a 0,3%. El impulso positivo en el tiempo se ha mantenido, lo que debería hacer que la economía llegue a finales de 2017 creciendo ligeramente por encima del 2%. Para 2018, la proyección pasó del 2,4% al 2,8%, en línea con los efectos positivos derivados de los términos de intercambio más favorables de lo esperado.

El PBI del cuarto trimestre de 2016 registró una caída del 0,9% en comparación con el tercer trimestre en términos desestacionalizados. En comparación con el mismo período de 2015, la contracción del PBI fue del 2,5%. El resultado fue inferior al esperado por Tendências (-0,4% trimestral y -2,3% anual) y también al consenso de mercado lanzado por Agência Estado (-0,55%). En el año 2016, el PBI se contrajo 3.6%, tras un cambio de -3.8% en 2015. La disminución acumulada del producto en los años 2015 y 2016 fue de 7.2%.

Además de confirmar la profundidad de la crisis iniciada en el segundo trimestre de 2014, el resultado negativo en el cuarto trimestre dejó una herencia estadística de -1,1% para 2017. A pesar de los signos de estabilización de los indicadores de alta frecuencia, como se observa en la dinámica de ventas de vehículos y de la producción industrial, la magnitud del remanente resultó en la revisión del PBI del año de 0,7% a 0,3%.

La aprobación de las reformas, la caída de la inflación y la relajación de la flexibilización monetaria son aspectos centrales para la expectativa de una reanudación del crecimiento este año. La corrección de la hoja de ruta y la estabilización del entorno macroeconómico abren espacio para la reducción de la tasa de interés, lo que debería reducir la carga de los servicios financieros para las familias y las empresas a lo largo del tiempo, abriendo espacio para un retorno gradual del consumo y las inversiones. En cualquier caso, vale la pena mencionar que la reacción de la demanda a corto plazo está limitada por el necesario ajuste fiscal y el desapalancamiento en curso de empresas y familias.

Para este año, desde el punto de vista de la oferta, las principales contribuciones al crecimiento provendrán del PBI industrial y del PBI agrícola. La mejora de la producción extractiva, especialmente de petróleo y de hierro, y de la industria de procesamiento, ancladas en una pequeña reacción de inversión y crecimiento de las exportaciones, deberían traducirse en una expansión del 1,5% del PBI industrial. La recuperación de la producción de soya, maíz, algodón, arroz y frijol, tras los problemas con las cosechas del último año, apunta a una expansión del PBI agrícola del 4,0%. El PBI de los servicios aún debería mostrar una retracción del 0,3%, capturando el mal desempeño del mercado de trabajo. La tasa de desempleo promedio debería ser del 13,1% este año frente al 11,5% del 2016. En términos desestacionalizados, la tasa de desempleo se sitúa en el 13,0% y se espera que continúe aumentando hasta abril, alcanzando el 13,4%. Para fin de año esperamos una pequeña caída, cerrando el año con un 12,9%.

Por el lado de la demanda, proyectamos un ligero dinamismo de las inversiones, con una expansión del 2,2%, tras una caída de 25,9% entre 2014 y 2016. La ligera reacción de las inversiones está vinculada a la reactivación de obras paralizadas y la sustitución de equipos en depreciación. Además, el sector externo debería mostrar una ligera contribución positiva, inferior a los últimos años, dada la menor asistencia cambiaria. El sector externo debería tener una contribución positiva del 0,1%. Mientras tanto, el consumo de los hogares debería mostrar una caída del 0,3%, dado el desempeño del mercado de trabajo, pero mitigada por la recuperación de la confianza y la modesta reacción crediticia.

Para 2018, Tendências revisó su estimación de la actividad de 2,4% a 2,8%, sobre la base de los valores inesperadamente más altos de los precios de las materias primas. Aunque la expectativa sea de una cierta devolución del nivel actual, el nivel promedio debería ser mayor de lo que se esperaba anteriormente. En este sentido, teniendo en cuenta los efectos, los cuales impactarían inicialmente en los sectores extractivo y agrícola y luego se extenderían por las cadenas económicas, los principales ítems revisados del lado de la oferta fueron la industria (de 4,0% a 4,2%) y servicios (del 1,8% al 2,0%), y en el lado de la demanda, el consumo de los hogares (del 0,6% al 1,0%). ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Brasil	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PBI (%)	-3,8	-3,6	0,3	2,8
Consumo (%)	-3,9	-4,2	-0,3	-1,0
Inversión (%)	-13,9	-10,2	2,2	9,2
Tasa de desempleo (%)	8,5	11,5	13,1	12,5
Inflación - IPCA (%)	10,7	6,3	4,3	4,5
Tasa de interés nominal - Selic (%)	13,4	14,2	10,8	9,3
Tasa de cambio BRL/USD (fin de periodo)	4,24	3,26	3,35	3,45
Cuenta corriente (% PBI)	-3,3	-1,3	-1,5	-1,5
Resultado nominal del sector público (% PBI)	-10,2	-9,0	-8,7	-7,4

Fuente: Tendências

Perspectivas del crecimiento se deterioran más

El yacimiento “Escondida” de BHP Billiton ha producido hasta 1,2 millones de toneladas de cobre en un año, pero su producción actual bordea el millón de toneladas, representando alrededor de un 20% de la producción de cobre de Chile. Es la mina de cobre más grande del mundo y explica alrededor de un 2% del PIB del país. Desde el 8 de febrero se encuentra en huelga por no haberse llegado a un acuerdo con los trabajadores sobre la renovación del convenio colectivo y, al momento de escribir este comentario ya completaba un mes de paralización, estimándose que ésta podría extenderse más allá de del 12 de marzo, con lo que superaría la duración de la huelga del año 2006 en el mismo yacimiento. Un mes de paralización significa, aproximadamente, 90.000 toneladas menos de producción con un costo de más de US\$600 millones. Las repercusiones de este conflicto no solo se manifiestan en los propietarios de la mina y sus trabajadores, sino que se extienden a la región de Antofagasta, donde se encuentra ubicada, al Fisco, por la pérdida de recaudación tributaria y, en definitiva, a todo el país.

El año pasado concluyó con un crecimiento del PIB de 1,5%, con una clara desaceleración en la parte final del año, por lo que se estimaba que, por lo menos, el primer trimestre de este año sería también muy débil. Si bien el IMACEC de enero fue algo mejor a lo anticipado por el mercado (1,7%), el resultado es pobre y, considerando el efecto de la huelga de “Escondida”, es muy probable que el IMACEC de febrero haya sido negativo, situación que podría repetirse en marzo, dependiendo de cuanto más se extienda el conflicto, lo que dejaría el crecimiento del primer trimestre por debajo de 0,5% en doce meses. Con este comienzo de año resulta difícil que la expansión del año se ubique muy por arriba del 1,5% del año pasado, aunque genera un “bono” para los primeros meses de 2018, año que podría verse impulsado por la normalización de la actividad minera y, probablemente, por una recuperación asociada al cambio de gobierno, que debe producirse en marzo del próximo año.

Por otro lado, la inflación de febrero se ubicó en 0,2%, coincidiendo con las expectativas del mercado, y 2,7% en doce meses, nivel en torno a la que se ha estado moviendo desde octubre pasado. La perspectiva es que esta situación se repita en marzo, pero se anticipa una reducción a partir de abril, en línea con lo que muestran los indicadores subyacentes de inflación. En este escenario, se anticipa que el Banco Central reducirá nuevamente la tasa de política monetaria (TPM) en su reunión del 16 de marzo, un día después que la Reserva Federal anuncie, como es ampliamente anticipado, el tercer ajuste alcista en la tasa rectora de la política monetaria de Estados Unidos. El presidente del Banco Central, Mario Marcel, ha insistido reiteradamente en estos días que el objetivo de la política monetaria es mantener la inflación en torno a su nivel objetivo (3%), independientemente del efecto que los ajustes en la TPM puedan tener sobre la actividad económica. La creciente brecha de producto y la estabilidad del tipo de cambio anticiparían una baja en la inflación, expectativa que compartimos, y que justificaría la relajación monetaria. Cabe señalar, en todo caso, que esta preocupación por mantener la inflación en torno a la meta no es simétrica cuando se trata de niveles inferiores a la meta versus la situación contraria, en que el Banco Central se apresura a señalar que deben permitirse los ajustes en los

precios relativos. Más allá de las disquisiciones que puedan hacerse sobre la consistencia de las acciones del Banco Central, lo importante es que la TPM bajará el 16 de marzo y, probablemente, de nuevo en mayo. Una tercera reducción en la TPM para el segundo semestre no puede descartarse.

Aparte de la debilidad de la economía, algo que preocupa es el lento pero sostenido deterioro en el mercado del trabajo. En promedio, el desempleo fue de 6,5% el año pasado, el más alto desde 2011, pero más relevante que este antecedente es que la calidad del empleo siguió empeorando, al registrarse un crecimiento prácticamente nulo en el empleo asalariado y una expansión importante en aquel por cuenta propia. El último dato disponible, para enero, muestra una acentuación de estas tendencias, al registrarse un desempleo de 6,2%, el más alto para este mes desde 2012, y una reducción en el crecimiento de la ocupación a 0,8%, el menor desde febrero de 2015 y una nueva caída en el empleo asalariado.

En el ámbito político, no se han despejado todavía muchas de las dudas que existen respecto del proceso electoral que concluirá el 19 de noviembre con la primera vuelta de la elección presidencial. Si bien es seguro que el ex presidente Sebastián Piñera anunciará su candidatura antes de fines de marzo, aún no está claro quién puede ser el representante de la coalición de gobierno. Para enredar más las cosas, la Democracia Cristiana, uno de los partidos de esta coalición, ha señalado que podría restarse de las primarias e ir directamente a la primera vuelta en noviembre. Adicionalmente, las investigaciones judiciales sobre algunas inversiones realizadas por Sebastián Piñera mientras era presidente, siguen su curso, pero no parecen afectar mucho sus posibilidades electorales.



Principales proyecciones para 2016 y 2017

Chile	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	2,3	1,5	1,7	2,4
Consumo Privado (%)	1,9	1,9	2,1	2,4
Inversión (%)	-1,5	-1,0	0,2	2,3
Tasa de Desempleo (%)	5,8	6,5	6,8	6,5
Inflación - IPC (%)	4,4	2,7	2,7	3,2
Tasa de Política Monetaria - TPM (%)	3,50	3,50	2,75	3,25
Tipo de Cambio CL\$/US\$ (final de período)	704	667	675	685
Cuenta Corriente (% PIB)	-2,0	-1,9	-2,3	-2,3
Resultado del Gobierno Central (% PIB)	-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: CORDES

La economía colombiana decrece, pero no tanto como se esperaba

El pasado 22 de febrero, el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) publicó el crecimiento de la economía colombiana del cuarto trimestre del 2016 y de la totalidad del mismo año. En el último trimestre del año pasado, la economía creció 1,6% (1,8% menos que el mismo trimestre del 2015). El crecimiento de este trimestre fue mayor al del tercero, pero menor al de los primeros dos. En consecuencia, el crecimiento durante el 2016 fue del 2%, el más bajo desde el 2009, en donde creció 1,7%. A pesar que el crecimiento económico fue bajo, si se compara con otros países sudamericanos y con las expectativas de los analistas económicos, la cifra resultó ser más alta de lo que se esperaba.

Los factores que más jalaron la economía durante el 2016 fueron el sector financiero y la construcción, con un crecimiento anual del 5% y 4,1% respectivamente. El importante crecimiento en el mercado financiero se ve reflejado en la Bolsa de Valores de Colombia, la cual aumentó sus ingresos en 34% respecto al 2015. Los demás sectores de la economía que se expandieron en el 2016 fueron el agro, el comercio, la industria manufacturera y los servicios, con crecimientos anuales del 0,5%, 1,8%, 3% y 2,2% respectivamente.

Una de las razones por las cuales la economía está creciendo a un ritmo menor que en los últimos siete años, es por el bajo rendimiento del sector de minería e hidrocarburos, donde se presentó una caída del 6,5% explicada por los bajos precios del crudo. Otro factor es la desaceleración del sector de transporte y telecomunicaciones, el cual cayó 0,1% en el año debido al paro de los transportadores que tuvo lugar en el primer semestre del año. Adicionalmente, el sector de electricidad, gas y agua tuvo un bajo crecimiento (0,1%) a causa del fenómeno del Niño.

Por el lado de la demanda, la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) o inversión, contribuyó al bajo crecimiento de la economía en el 2016. En lo corrido del año, la FBCF disminuyó en 3,6%, dado que, si bien algunos componentes de la FBCF como Edificaciones y Agropecuario tuvieron un crecimiento de 5,6% y 4,2% respectivamente, otros como maquinaria y equipo y equipo de transporte decrecieron en 15,1% y 11,9% respectivamente. En cuanto a los demás componentes de la demanda; las importaciones cayeron un 4,2% por la devaluación del peso y las exportaciones decrecieron un 3,2% debido a la caída de los precios del petróleo. Finalmente, el consumo tuvo un aumento del 1,6% explicado - en su mayoría - por un aumento en el consumo de bebidas alcohólicas y tabaco (8%), bienes y servicios de diversión (3,8%), prendas de vestir (3,5%) y educación (3,5%).

Para el 2017, la mayoría de proyecciones apuntan a un crecimiento entre el 2% y el 3%. Se espera que este crecimiento se dé gracias a una mejora en los términos de intercambio y una mayor inversión extranjera directa (IED) tanto en la explotación de materias primas como en el portafolio nacional. No obstante, la IED puede ser influenciada por lo que

suceda en la implementación de los acuerdos de paz. También se espera que la inversión crezca mediante la construcción de obras civiles. Sin embargo, los recientes escándalos de corrupción relacionados con los sobornos por las licitaciones por parte de la constructora Odebrecht, generan incertidumbres en este sector.

Respecto a la inflación, el 4 de marzo se publicaron las cifras de la inflación para febrero, la cual fue de 5,18% (12 meses). Febrero fue el séptimo mes consecutivo en que la inflación disminuye, lo cual es un posible indicio de que el Bando de la República decida disminuir la tasa de intervención y, en consecuencia, aumente la inversión y el consumo. En contraparte, la nueva reforma tributaria, que empezó a regir en febrero, aumentó el impuesto al valor agregado (con excepción de algunos bienes y servicios de la canasta básica) lo cual podría incrementar los precios y restringir el crecimiento de la demanda agregada.

Finalmente, el lunes 6 de marzo el presidente de Colombia, Juan Manuel Santos, oficializó la comisión de gasto público, cuyo fin es volver más transparente y eficaz el gasto. Además, el gobierno nacional presentó recientemente su plan para mejorar la economía llamado Colombia Repunta, el cual le apuesta a la infraestructura, la educación, la paz, el agro y a un aumento en las transferencias a los municipios a través de regalías.

En conclusión, a pesar de que la economía colombiana tuvo su menor crecimiento en siete años su rendimiento fue, en relación con los demás países latinoamericanos y a las expectativas de los analistas, aceptable. Lo que más afectó a la economía en el 2016 fueron los bajos precios del petróleo, el fenómeno del niño, el paro camionero y la caída de la inversión. Para el 2017 se espera que la economía sea jalonada por la construcción de obras civiles, la inversión extranjera directa y la mejora en los términos de intercambio. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Colombia	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)¹	3,1	2,0	2,1	1,4
Consumo (%) ¹	3,6	2,0	3,9	4,2
Inversión (%) ¹	1,2	-4,5	-4,2	5,5
Tasa de desempleo nacional (% , promedio)¹	8,9	9,2	8,9	8,6
Inflación - IPC (% , promedio)¹	5,0	7,5	5,0	5,1
Tasa de cambio representativa del mercado - TRM(\$/US\$, promedio)²	2742	3055	3004	3064
Balance en cuenta corriente (% del PIB)²	-6,4	-5,3	-3,2	-3,2
Balance del GNC (% PIB)²	-3,0	-3,8	-3,1	-3,1

Fuentes de datos históricos:

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

Una segunda vuelta marcada por la incertidumbre y la tensión

El 19 de febrero se celebraron en Ecuador las elecciones de Presidente y Vicepresidente de la República y de asambleístas (diputados). Si bien el Consejo Nacional Electoral (CNE) había contratado los servicios de una universidad local para difundir resultados de conteo rápido la noche del mismo domingo, esos datos finalmente no se dieron a conocer. El argumento del organismo oficial para tomar esa decisión fue que el conteo oficial (en base a las actas elaboradas en cada junta electoral) estaba avanzando rápidamente y que, dados los estrechos márgenes, era mejor proclamar un resultado en base a esas cifras. En Ecuador, para que un candidato a la Presidencia gane en la primera vuelta debe tener al menos el 40% de los votos válidos (es decir, descontando los votos nulos y blancos) y una diferencia de al menos diez puntos con su inmediato perseguidor. La tarde del domingo varias encuestas a boca de urna (exit-polls) de empresas cercanas al Gobierno daban como ganador al candidato oficialista, Lenin Moreno, quien, según ellas, obtuvo entre el 42% y el 46% de los votos válidos, con más de diez puntos de diferencia sobre el principal candidato de la oposición, Guillermo Lasso (incluso el ministro de Defensa, Ricardo Patiño, anunció esos resultados en su cuenta de Twitter antes de que se cerraran las urnas, lo que no está permitido). Sin embargo, los resultados del conteo rápido de la ONG Participación Ciudadana y del exit-poll de la encuestadora Cedatos señalaban la posibilidad de que Moreno tuviera menos del 40% de los votos válidos y, por tanto, fuera necesaria una segunda vuelta. Recién el martes 21 de febrero –después de dos días en los que miles de personas se congregaron alrededor del CNE para evitar un posible fraude– el presidente de ese organismo confirmó que no era posible cambiar la tendencia de los resultados y que habría una segunda vuelta (finalmente Lenin Moreno consiguió el 39,4% de los votos válidos).

Lejos de reducirse, las tensiones han aumentado de cara a la segunda vuelta, que se celebrará el 2 de abril. El primer factor que explica esta tensión es la incertidumbre sobre el resultado. Si bien las distintas candidaturas de oposición sumaron el 60% de los votos válidos, esos votos no se “transfieren” de manera directa a Guillermo Lasso (que obtuvo el 28,1%). Una encuesta de Cedatos señala que Lasso ganaría las elecciones con el 52,1%, frente a un 47,9% de Moreno, no obstante el margen es estrecho. Por su parte el Gobierno (que ha publicado dos encuestas falsas a lo largo del proceso electoral) anticipa un amplio triunfo de Moreno. Otro factor es el temor al fraude. Si bien hay una evidente afinidad de las autoridades del CNE con el oficialismo, el Gobierno, con el Presidente Correa a la cabeza, ha venido insistiendo en el discurso de que el perjudicado por un eventual fraude sería su candidato y no el de la oposición. Un evento que ha generado suspicacias respecto a la transparencia del proceso electoral es la decisión del Presidente de nombrar a un nuevo comandante del Ejército (Édison Narváez) después de haber destituido a Luis Castro y también a Carlos Egüez (quien remplazó a Castro durante apenas unas horas). Cabe señalar que, tras su destitución, Castro, quien con otros generales de las Fuerzas Armadas había firmado un comunicado pidiendo el respeto a los resultados de la primera vuelta,

denunció que la cadena de custodia de los paquetes electorales no fue respetada por completo.

La economía también ha ingresado en la campaña electoral. Según un informe del Banco Central, en la semana del 20 al 24 de febrero el crédito de esta institución al Gobierno (a través de la compra de papeles emitidos por el Ministerio de Finanzas) aumentó en US\$416 millones y llegó a US\$5.289 millones. Sólo en lo que va de 2017 ese crédito, que en la actualidad equivale ya al 5,5% del PIB y que no está contemplado en los boletines oficiales de deuda pública, ha aumentado en cerca de US\$980 millones. Además de esa deuda, en los primeros meses de 2017 el Gobierno concretó una nueva emisión de bonos en los mercados internacionales por US\$1.000 millones e incrementó, sólo en enero, el saldo de la deuda interna (sin considerar los créditos del Banco Central) en US\$537 millones. Adicionalmente, la ejecución presupuestaria (que muestra información diaria de ingresos y gastos del Presupuesto General del Estado) registró un incremento de US\$1.800 millones en el rubro “financiamiento público” entre el 28 de febrero y el 7 de marzo, movimiento que aún no ha sido explicado por las autoridades. Los recursos procedentes de las nuevas deudas han sido inyectados la economía para mantener, en el contexto de la campaña, el discurso oficial de que el nivel de actividad está repuntando. Pese a ese discurso, lo cierto es que el próximo Gobierno, sin importar quién gane (revisaremos nuestras proyecciones cuando se sepa quién será el nuevo Presidente) heredará una situación económica sumamente compleja, caracterizada por una situación fiscal insostenible (que el actual Gobierno ha venido tapando con deuda), contracción en el nivel de actividad y pérdida de competitividad por la sobrevaloración del tipo de cambio real. A esto habría que sumar una predecible conflictividad política, mayor aún en el caso de que Lasso sea electo Presidente, ya que en la Asamblea (Congreso) Alianza País (el partido de Correa) obtuvo una mayoría, con 74 de 137 diputados. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

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

*Creemos que los resultados oficiales de cuentas nacionales en 2015 pueden estar 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

Claros oscuros en el horizonte macroeconómico de México para 2017

La economía mexicana intenta retomar la normalidad tras soportar una dura turbulencia, provocada por la fuerte depreciación del peso frente al dólar en las primeras semanas del año y el elevado pesimismo que se avecinaba ante la incertidumbre por la postura proteccionista de Estados Unidos y la inevitable renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

Durante febrero, Banxico anunció una reducción de su expectativa de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) mexicano en la que estima un avance de entre 1.3% y 2.3%, cuando el pronóstico anterior se ubicaba en un rango de 1.5% a 2.5 por ciento. El recorte respondió al clima de incertidumbre sobre la futura relación con el principal socio comercial, que es Estados Unidos.

Mientras tanto, el titular de la SHCP, José Antonio Meade, señaló que el crecimiento del México para 2017 se ubicaría en un rango entre 1.5 y 1.7%, nivel inferior al pronóstico contemplado en el presupuesto para este año, que es de 2.5 por ciento.

A esta tendencia se sumaron las agencias de calificación crediticia Moody's y Fitch. La primera recortó sus expectativas de crecimiento del PIB mexicano a 1.4% en 2017 y 2.0% en 2018. En tanto que la calificadora Fitch Ratings anticipó que México crecerá apenas 1.7%, durante 2017, desde el 2.6% que pronosticaba en noviembre del año pasado.

Por otra parte, México registró el déficit comercial más alto en la historia, para un inicio de año, y en enero el balance fue negativo en 3,294 millones de dólares. El saldo fue consecuencia de importaciones por un valor de 30,787 millones de dólares que aumentaron 10.04%, mientras que el ritmo exportador subió 11.36% al sumar 27,492 millones de dólares. Las exportaciones no petroleras (en especial manufactura) sumaron 26,618.5 millones de dólares, que representaron el 93% del total, de esa cifra el 81.68 % fueron ventas a Estados Unidos y sólo el 18.32% al resto del mundo.

También en enero el empleo registró una ligera mejoría, la tasa de desocupación en cifras ajustadas a nivel nacional se ubicó en 3.6%, proporción inferior a la de 3.7% de diciembre de 2016.

En febrero la inflación registró una variación de 4.86%, la más alta para un mes desde abril de 2010. Este resultado se aleja de la meta de inflación de Banxico que se ubica entre 3.0% y 4.0 por ciento. El avance se explica por el aumento que tuvieron los precios de productos con alta ponderación en el índice de precios como automóviles, gas LP, tortilla, vivienda y transporte público. La inflación se ha venido ajustando al alza principalmente por el avance en la cotización del dólar y el efecto "Pass Through", por el contenido de mercancías importadas necesarias para producir, además del incremento que se registró durante enero en los precios de la gasolina.

Para frenar las expectativas de inflación y contar con un precio del dólar más estable, sin necesidad de hacer uso de las reservas internacionales, la Comisión de Cambios que integran el Banxico y la SHCP, anunciaron un novedoso programa de subasta de coberturas cambiarias en dólares tipo forward (equivalente hasta por 1,000 millones de dólares diarios) liquidables al vencimiento, pero pagable en moneda local. Con ello se brinda certidumbre en el mercado cambiario y se reduce la especulación sobre el peso, así como la volatilidad del dólar. La medida fue bien recibida por el mercado cambiario y las presiones para el peso disminuyeron.

Por lo anterior, el dólar cerró el segundo mes del año en un nivel de 19.99 pesos por unidad, que significó una apreciación de la moneda mexicana por 3.82% mensual y fue de las divisas emergentes que mayor ganancia registraron en su paridad con el dólar durante el mes referido.

Con estas acciones y la suspensión del incremento en los precios de las gasolinas que se tenía programado en febrero, los consumidores retomaron la confianza presente y futura de la economía del país y de los hogares. De esta forma, en febrero el Índice de Confianza del Consumidor registró un incremento mensual de 11.1 por ciento. Todos sus componentes aumentaron y destacó el avance de 18.9% de la expectativa de los hogares para la compra de bienes duraderos.

México se mantiene a la expectativa de la próxima reunión de la FED (el 15 de marzo de 2017) para definir su política monetaria y, de esta forma, definir si el Banxico considera pertinente realizar un nuevo incremento en la tasa objetivo que actualmente se ubica en 6.25 por ciento. ■

Principales proyecciones 2016 y 2017

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

Fuente: Consultores Internacionales S.C

Sector servicios sostendría crecimiento de 2017

Durante 2016, el sector servicios creció 4.2% por encima del crecimiento de la economía (3.9%) y del resto de sectores no primarios (2.3%). Sin embargo, en el cuarto trimestre del año pasado registró un aumento de apenas 3.2%, en línea con la desaceleración de la economía, que creció 3%.

Subsectores

Si bien muchas veces se hace referencia al sector servicios como un todo, este esconde una serie de subsectores muy distintos entre sí con dinámicas propias. A continuación, hacemos un breve análisis de los principales, ordenados según su importancia.

El subsector de transporte, almacenamiento, correo y mensajería es el más relevante. Este creció a un ritmo promedio de 7.1% en la década dorada de la economía peruana (2004-2013). En los tres últimos años se ha desacelerado y avanza a un promedio de 2.8%, como es de esperarse en un escenario de menor dinamismo. Este periodo esconde un cierto repunte del subsector en 2016, donde creció 3.4% gracias al aumento de la carga minera por la entrada de los proyectos de Las Bambas y la Ampliación de Cerro Verde. Dado que se prevé que estos proyectos sigan aumentando su producción en 2017, esperamos un crecimiento de 3.1%.

Para cerrar lo referente al transporte, veamos lo que sucede con el movimiento de pasajeros por vía aérea. El movimiento nacional de pasajeros creció 11.2% en julio del año pasado y desde ese momento inició un proceso de desaceleración que ha colocado la tasa en apenas 3.8% en enero. Con respecto al movimiento de pasajeros internacionales, la tasa ha pasado de 14.7% en diciembre a apenas 5.5% en enero de este año. Sin embargo, la entrada de empresas *low-cost* podría redinamizar este segmento, sobre todo el movimiento nacional de pasajeros.

El segundo subsector en importancia es el de administración pública y defensa (servicios que ofrece el sector público a los ciudadanos). Este creció a un ritmo promedio de 7.1% en la década dorada, pero llegó a un crecimiento de apenas 3.9% en 2015 por la contracción del consumo y la inversión públicos. Debido a que esperamos una leve aceleración de la inversión del gobierno en 2017, este subsector crecería a una tasa de 5.3%.

El tercer subsector en importancia es el de servicios prestados a empresas, que agrupa a su vez actividades como servicios profesionales, científicos y técnicos, servicios de publicidad e investigación de mercados, agencias de viajes y operadores turísticos, y actividades de servicios administrativos y de apoyo a empresas. En la década dorada creció a un ritmo promedio de 7.8%, pero con la desaceleración del crecimiento de los últimos tres años lo ha hecho a un promedio de 3.8%. Durante 2016, los servicios prestados por las agencias de viaje y operadores turísticos cayeron 0.8%, mientras que el resto de ramas creció apenas por encima de 2%. Con la desaceleración esperada para 2017, el subsector de servicios prestados a empresas crecería 2%.

El cuarto subsector en importancia es el de servicios financieros, seguros y pensiones; que mostró el segundo mayor crecimiento durante la década dorada con 9.2%. De hecho, resistió la desaceleración de la economía en el periodo 2014-2016 con un crecimiento levemente mayor, 9.3%. Sin embargo, ya hacia finales del año pasado ha venido mostrando una marcada desaceleración y en enero, el crédito bancario (principal variable detrás de la evolución del subsector) creció apenas 1.8% en términos nominales. En ese sentido, para 2017 se espera que muestre una tasa de crecimiento de apenas 2.3% y que sea el que presente mayor desaceleración.

El quinto subsector en importancia es el de alojamiento y restaurantes. Con la década dorada y el boom de la gastronomía peruana, este subsector mostró un crecimiento de 7.1%. La desaceleración le ha afectado fuertemente debido al menor crecimiento del ingreso disponible de las familias. En 2016 mostró un crecimiento de apenas 2.6%. Debido a que esperamos que este proceso continúe, en 2017 mostraría un crecimiento de 2.5%.

En sexto lugar tenemos el subsector de telecomunicaciones y otros servicios de información, líder del crecimiento de la década dorada (13.2%), y esperamos que lo siga siendo en los próximos años debido a las bajas tasas de penetración en muchos de los servicios que ofrece, como la televisión paga y las conexiones de internet domiciliarias. A esto se suma la importante competencia en el segmento de celulares y las grandes inversiones en la ampliación de las redes de fibra óptica nacionales y departamentales. A pesar de estos factores, esperamos que el subsector muestre una desaceleración en 2017 con un crecimiento de 7.8%.

Finalmente, bajo la denominación de otros sectores, tenemos agrupados a actividades inmobiliarias, educación, salud, servicios sociales y de asociaciones u organizaciones no mercantes y otras actividades de servicios personales. En conjunto crecieron alrededor de 4% en la década dorada y han mantenido ese ritmo en la etapa de desaceleración 2014-2016. En ese sentido, esperamos que en 2017 la evolución sea similar.

En resumen

Esperamos que el sector servicios sostenga el crecimiento de 2017, ya que lo haría por encima del PBI total con una tasa de 4%, levemente por debajo del 4.2% mostrado en 2016. El subsector que liderará esta evolución sería el de telecomunicaciones, con un crecimiento de 7.8%.

Principales proyecciones para 2016, 2017 y 2018

Perú	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	3,3	3,7	3,5	3,6
Consumo privado (%)	3,4	3,6	3,4	3,4
Inversión privada (%)	4,5	5,2	2,9	3,8
Tasa de desempleo (%)	4,3	4,4	4,5	4,6
Inflación Lima Metropolitana (%)	4,4	3,2	2,8	2,5
Tipo de cambio S/US\$ (fin de período)	3,41	3,37	3,4	3,45
Cuenta Corriente (% PIB)	4,8	2,4	1,7	2,6
Resultado económico del sector público (% PIB)	2,1	2,7	2,2	2,5

Fuente: BCRP, INEI.

El desarrollo reciente de los Servicios Globales de Exportación en Uruguay

La intensificación de la globalización de las últimas décadas estuvo acompañada, a partir de fines del siglo pasado, con una explosiva expansión del comercio global de bienes, pero principalmente de servicios. El desarrollo de nuevas manufacturas (asociados a la tecnología) y servicios no tradicionales (vinculados a la transmisión, acumulación y procesamiento de datos) encontró a su principal aliado en el fenómeno de la fragmentación internacional de la producción y el auge de las cadenas globales de valor. Se genera una creciente internacionalización de los servicios empresariales y un incremento en la movilidad internacional de los factores: capital, trabajo y conocimiento.

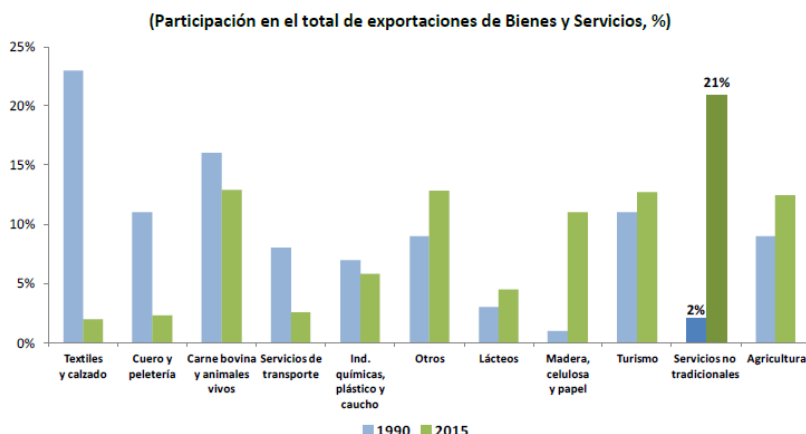
Cuando una empresa resuelve deslocalizar una actividad o proceso y transferirla al extranjero, ello es conocido como *Offshoring* de servicios, y explica lo que se entiende por Servicios Globales de Exportación. De acuerdo al tipo de conocimiento aplicado, el offshoring de servicios puede clasificarse en:

- *Business Process Services* (BPS): servicios empresariales referido a procesos de negocios y administración, incluyendo contabilidad, cobranza, pagos de sueldos, facturación, administración de recursos humanos, marketing, entre otros.
- *Information Technology Services* (ITS): servicios de tecnologías de la información en software y aplicaciones o actividades vinculadas a la infraestructura y al procesamiento de datos.
- *Knowledge Process Services* (KPS): procesos intensivos en conocimiento, tales como investigación y desarrollo, servicios de consultoría especializada, análisis de riesgos y crediticios, entre otros.

Uruguay ha experimentado en los últimos años una fuerte diversificación y expansión de su matriz de productos exportables, con un mayor dinamismo en los servicios no tradicionales, los que pasaron a representar del 2% del total en 1990 al 21% en 2015¹.

La cantidad de empresas uruguayas que brindan Servicios Globales de Exportación supera las 2 mil, con una gran heterogeneidad en su ámbito de negocio y en el número de trabajadores (20 mil, aproximadamente).

¹ En base al informe Servicios Globales de Exportación confeccionado por Uruguay XXI, febrero 2017



Fuente: Uruguay XXI en base a BCU, DNA, DGI y Área de Zonas Francas (MEF).

Se pueden englobar en:

- *Servicios Creativos:* arquitectura, ingeniería y diseño, y servicios audiovisuales.
- *Servicios Financieros:* asesoramiento y gestión financiera a personas e inversores institucionales del exterior y servicios de gestión de seguros y reaseguros.
- *Tecnologías de la información:* servicios de desarrollo o comercialización de soluciones informáticas.
- *Servicios Empresariales:* *offshoring* de procesos de negocios (atención al cliente, *backoffice*) y de conocimiento (consultoría, investigación & desarrollo).
- *Servicios asociados al Comercio internacional. trading*, actividades de Zonas Francas o Puertos Libres, *hub* regionales, entre otras

Uruguay tiene aspectos específicos destacados para la prestación de estos servicios, tales como la reconocida calidad de los recursos humanos, un marco regulatorio favorable que promueve la internacionalización de las empresas a través de importantes exoneraciones fiscales y un sistema nacional de innovación coordinado. Mantener una institucionalidad firme y estable, y un entorno de negocios atractivo, es de los principales valores que el país posee y que ha cultivado de manera exitosa. ■

Principales Proyecciones para 2016, 2017 y 2018

Uruguay	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	1,0	1,2	1,6	2,3
Consumo final de los hogares (%)	0,0	0,5	1,3	2,2
Inversión (%)	-8,2	1,0	1,5	2,2
Tasa de desempleo (%)	7,5	7,8	7,9	7,8
Inflación - IPC (%)	9,4	8,1	7,5	7,7
Tasa de cambio \$/US\$	29,9	29,3	32,5	35,3
Cuenta corriente (% PIB)	-3,6	-3,7	-4,0	-2,6
Resultado global del sector público (% PIB)	-3,5	-3,9	-3,6	-3,5

Fuente: Oikos.

Venezuela: Entre algunas expectativas nuevas y otras defraudadas

El mes de febrero transcurrió en medio de expectativas de cambios o reformas, como suele ser típico de dicho mes. Históricamente en Venezuela el mes de febrero se caracteriza en, primer lugar, por su tendencia a albergar sucesos de ruptura política o económica, tales como la insurrección del 4 de febrero de 1992, el Caracazo del 27 de febrero de 1989, el Viernes Negro del 18 de febrero de 1983 o los sucesos del 12 de febrero de 2014.

Igualmente, es el mes en que tradicionalmente se anuncian las devaluaciones oficiales del tipo de cambio, aprovechando el efecto distractor que tienen los días de asueto de carnaval entre la población. Tal fue el caso de la devaluación de la tasa Cadivi de VEF 4,30/USD a VEF 6,30/USD, anunciada en febrero de 2013, o la devaluación de la tasa Cencoex de VEF 6,30/USD a VEF 10/USD, anunciada en febrero de 2016.

En este sentido, varios funcionarios del gobierno del presidente Maduro, incluyendo al mismo presidente, venían anunciando desde comienzos de mes una inminente reforma al sistema cambiario, sin dar mayores detalles al respecto. La mayoría de los analistas esperaba una devaluación de la tasa de Dipro de VEF 10/USD a niveles cercanos a USD 50/USD y una devaluación de la tasa Dicom a algún nivel entre VEF 1.200/USD y VEF 1.800/USD.

Sin embargo, ninguna medida importante fue anunciada, más allá del aumento de la unidad tributaria de VEF 177 a VEF 300, básicamente una medida rutinaria de ajuste por inflación.

Al final, la noticia más resaltante del mes terminó siendo el paquete de sanciones anunciado por el Gobierno de Estados Unidos, bajo la administración del nuevo presidente Donald Trump, contra el vicepresidente ejecutivo Tareck El-Aissami, alegando cargos de narcotráfico. Dicha medida pudo haber sacudido el tablero en que las diferentes facciones que componen el oficialismo se reparten las cuotas de poder, lo que pudiera explicar la ausencia de las medidas previamente anunciadas.

Las sanciones contra El-Aissami se suman al efecto mediático que generó la publicación de la fotografía de la esposa del dirigente Lilian Tintori en la oficina oval, junto con el presidente Trump, el vicepresidente Mike Pence y el senador Marco Rubio, en una clara muestra de apoyo del nuevo Presidente estadounidense hacia la causa de Leopoldo López.

Ambas noticias han levantado expectativas sobre la política que Trump pudiera seguir con Venezuela, dada la contundencia con la que, para bien o para mal, ha aplicado las medidas prometidas durante su campaña.

Por su parte, luego de que la MUD fallara en llenar las expectativas de cambio político que sobre ella se habían colocado el año pasado, la organización finalmente reveló la largamente anunciada reestructuración de su dirigencia. Esta consiste principalmente en la creación de tres “secretarías sectoriales”: una política a cargo del psicólogo Ángel Oropeza, otra social a cargo del periodista Tinedo Guía y Alfredo Padilla, y una técnica a

cargo de Roberto Rincón, además de una coordinación general a mano del politólogo José Luis Cartaya.

Sin embargo, dicho anuncio no ha causado, de momento, mucho entusiasmo en la base opositora. Quizá después de muchas decepciones con sus dirigentes, lo último que esta quiere es formarse expectativas al respecto. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Venezuela	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	-3,9	-5,7	-11,3	0,3
Consumo final de los hogares (%)	-3,4	-7,8	-9,6	1,4
Inversión (%)	-16,9	-17,6	-18,4	-6,1
Tasa de desempleo (%)	7,0	6,8	7,9	7,7
Inflación - INPC (%)	68,5	180,9	525,1	850,0
Tasa Overnight (%)	10,7	5,4	4,6	NA
Tasa de cambio VEB/US\$	6,3	6,3	10,0	50,0
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*