LAECO

Informe LAECO

Diciembre 2017

Argentina
Avanzan reformas para ganar productividad, pero se profundiza el atraso
(**Ecolatina**) .....Página 2

Bolivia
Un presupuesto conservador con perspectivas del alto déficit
(Cainco) .....Página 4

Brasil
Há sinais de estabilidade macroeconômica
(Tendências).....Página 6

Chile
Economía Chilena: Al Compás de la Incertidumbre Política
(Gemines).....Página 8

Colombia
Un breve recuento de la economía colombiana del 2017.
(Econometría).....Página 10

Ecuador
Novedades de alto impacto político; la economía, en "stand by"
(CORDES).....Página 13

México
Inicia cuenta regresiva. No hay marcha atrás
(Consultores Internacionales) .....Página 15

Perú
Empleo formal agrava su caída
(Macroconsult).....Página 17

Uruguay
TLC con Chile: Un acuerdo que fortalece vínculos productivos y de inversión
(Oikos) .....Página 20

Venezuela
Perspectivas 2018: ¿Punto de inflexión?
(Ecoanalítica).....Página 22

Avanzan las reformas para ganar productividad, pero se profundiza el atraso

Avanzan las negociaciones entre el Ejecutivo y la oposición para convertir en Leyes las reformas Económicas que presentó Cambiemos. Si bien el gobierno ha tenido que formular cambios a la mayoría de los proyectos para cosechar apoyos en el Congreso, ha logrado consensos básicos con Gobernadores y buena parte de los gremios que forman la CGT.

Más aún, el Ejecutivo Nacional y todas las Provincias excepto San Luis, firmaron un consenso fiscal en el que "saldaron" buena parte de la puja por recursos existentes entre las diversas jurisdicciones de gobierno. Además, de acordar una salida política a la discriminación en el reparto de la coparticipación que sufre la provincia de Buenos Aires por el tope del fondo del Conurbano, las provincias se comprometieron a bajar (gradualmente) el impuesto a los ingresos brutos y dar de baja litigios contra la Nación. Asimismo, el gobierno central asumió la responsabilidad de compensar a aquellas provincias que resignan ingresos en la nueva coparticipación del impuesto a las ganancias y de cubrir el déficit de las cajas previsionales que no fueron transferidas a la Nación.

Buena parte del paquete de reformas y leyes clave para el Ejecutivo (presupuesto 2018, Responsabilidad fiscal, Reforma Previsional etc.) está siendo tratado en estas semanas y es probable que sean aprobadas antes de fin de año. Las restantes iniciativas podrían convertirse en ley antes del inicio de las sesiones ordinarias en marzo 2018. De esta forma, pese a no contar con mayoría en ninguna de las cámaras y tener que introducir algunos cambios (no menores) en los proyectos, el gobierno nacional lograría aprobar las principales iniciativas para su segunda mitad de mandato.

Con inteligencia, el Presidente Macri aprovechó el espaldarazo de las urnas para negociar un paquete de leyes que busca (gradualmente) reducir el déficit y estimular la inversión y el empleo (formal). Estas mejoras junto a los incentivos específicos otorgados por el Ejecutivo a sectores que considera estratégicos (energías renovables, Vaca Muerta e infraestructura a través del esquema Asociación Público Privada), van a mejorar la productividad (pieza central en una estrategia de desarrollo) de nuestra economía en el mediano plazo.

Sin embargo, el gobierno no logra implementar un esquema macroeconómico equilibrado que garantice el crecimiento sostenido. Más aún, producto del endurecimiento de la política monetaria por parte del BCRA (suba de encajes y tasas) para alcanzar una meta de inflación poco plausible en 2018 (8-12%) se consolida un escenario de atraso con endeudamiento.

En este contexto preocupa la dinámica de los sectores transables de nuestra economía. Muchos de ellos ya no tienen rentabilidad (diversas economías regionales) y pueden cerrar/quebrar antes de que haya una mejora de la competitividad externa (ya sea por la vía del tipo de cambio real o las mejoras no cambiarias), limitando la capacidad de la economía argentina para generar divisas comerciales.

De hecho, el déficit externo ya se ha convertido en el principal desequilibrio de nuestra economía. Este año el rojo del intercambio de bienes va a superar 1% del PBI y el déficit de la Cuenta Corriente va a alcanzar el 4% del PBI. El masivo ingreso neto de capitales evita una corrección del dólar y es probable que lo siga haciendo por un par de años más.

Sin embargo, la pregunta del millón es para qué estamos acumulando pasivos externos. ¿Vale la pena forzar una baja más acelerada de la inflación a cambio de más atraso y mayor acumulación de deuda extranjera? ¿Tiene lógica ser graduales en la reducción del déficit fiscal, pero intentar forzar una rápida desaceleración de la inflación?

Más allá de las reformas económicas positivas que el gobierno está llevando a cabo, los dilemas a resolver a nivel económico son los planteados en el párrafo anterior. La historia económica de la Argentina (y de la región) nos muestra que insistir en el camino del atraso con endeudamiento nos va a terminar llevando a situaciones críticas que hay que evitar.

Principales proyecciones para 2017 y 2018

Argentina	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	2,6	-2,2	2,7	2,5
Consumo (%)	4,0	-0,3	4,8	2,8
Inversión (%)	3,8	-5,1	9,8	6,0
Tasa de Desempleo promedio anual (%)	NA	8,9	8,7	8,6
Inflación - IPC (%)	29,2	40,1	25,0	17,9
Tasa de interés (%) -BADLAR bcos. privados-	21,6	25,8	21,6	18,0
Tipo de cambio AR$/US$ (final del período)	11,4	15,8	17,8	20,3
Cuenta Corriente (% del PBI)	-2,5	-2,8	-4,3	-4,9
Resultado Primario Nacional genuino* (% PBI)	-3,8	-4,3	-4,0	-3,2

Fuente: Ecolatina

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

Un presupuesto conservador con perspectivas del alto déficit

En los últimos días de noviembre, el Ministerio de Economía despachó el proyecto de presupuesto para el año fiscal 2018 al congreso o Asamblea Legislativa, como lo establece la constitución y las leyes sobre administración presupuestaria.

El presupuesto contiene diversos aspectos similares de los que se elaboraron antes de la caída de los precios de materias primas y la desaceleración de los mercados emergentes desde 2015.

Los principales aspectos del presupuesto son:

1. Un escenario conservador respecto a los precios del petróleo y del gas natural. Dado que la principal exportación de Bolivia es gas natural a Argentina y Brasil, la proyección de esta materia prima es esencial en el ciclo presupuestario anual. Aunque los precios del petróleo están alrededor de los USD50, el gobierno preparó el presupuesto tomando como referencia un precio de USD45.

2. Después de dos años consecutivos de caída de la producción de hidrocarburos, con una caída acumulada de 13% respecto al punto más alto alcanzado en 2015, se espera una modesta recuperación de la producción. Gran parte de la caída fue explicada por menor demanda de Brasil, que requirió menos gas para la industria por la crisis y la mayor producción de energía de origen hídrico.

3. La economía boliviana estaba creciendo a una tasa anual de 3,9% debido al bajo dinamismo en la producción de gas. Quitando de lado el impacto negativo de este sector, el crecimiento está alrededor de 4,6%. Entonces, con un moderado crecimiento del sector hidrocarburífero, parece plausible un crecimiento de 4,3% para el siguiente año. Por tanto, la proyección oficial de 4,8% es menos optimista que las de presupuestos previos, cuando la diferencia entre el crecimiento proyectado y observado fue mayor a un punto porcentual.

4. Con este panorama, existe una alta probabilidad del pago de un bono adicional de fin de año. Éste es denominado Doble Aguinaldo y se paga cuando el crecimiento supera el 4,5% durante la mitad del año previo (2017) y el primero del año en curso (2018). Entonces, el costo laboral se incrementaría cerca de 8% por este motivo además del incremento salarial anual.

5. Para establecer un escenario conservador respecto al crecimiento de los ingresos fiscales, la proyección del PIB nominal consiste en un modesto aumento de 3% respecto al estimado para 2017 por otras instituciones. Este incremento moderado está detrás de del alza de ingresos fiscales en un porcentaje similar.

6. El presupuesto oficial implica un incremento salarial de 6%, mientras que el mínimo podría ser 10% mayor al actual. La primera cifra es coherente con un incremento promedio de la productividad laboral de 3% y una inflación a fin de 2017 de 3%.

7. Dado el tamaño del déficit fiscal, el efecto de este incremento salarial en el sector público sería mitigado por menores compras de bienes y servicios como también de menor inversión pública. De hecho, la formación pública de capital fijo permanecería en los niveles de 2017, pero con una menor proporción respecto al PIB.

8. Con un escenario conservador de los ingresos fiscales, la cifra oficial para el déficit fiscal es de 8,3% del PIB, cerca de USD3.200 millones. Siguiendo la regla implícita de los años previos, se espera que el déficit fiscal sea menor, alrededor de 6% del PIB, pero que implicaba necesidades de financiamiento de USD2.500 millones.

9. La mayor parte del déficit será financiada con mayor endeudamiento, principalmente externo. Con una proporción todavía baja de la deuda al PIB, menor a 25%, no representa aún problemas para el sector público. Pero con un déficit esperado promedio de 5% del PIB hasta 2022, según el FMI, implicará presiones al alza para un ajuste fiscal.

10. Dado que el déficit fiscal está ligado fuertemente al déficit externo, y con la deuda en crecimiento y las reservas en caída, la apreciación real ha socavado la competitividad de la economía boliviana. Además, no existe espacio para la depreciación nominal del boliviano para mitigar este desbalance debido al fuerte vínculo entre la dolarización y la volatilidad del tipo de cambio.

En tal vía, 2018 es un año de desafíos para el gobierno boliviano porque la restauración del equilibrio es necesaria. La visión ortodoxa es incrementar impuestos y cortar los gastos. Pero esta visión parece inadecuada para el caso boliviano dado el alto grado de informalidad y las necesidades de inversión social y de apoyo productivo.

Por tanto, muchas visiones desde el sector privado consideran que las medidas de promover la actividad económica formal, el empleo, la recaudación de impuestos y la acumulación de divisas. Actualmente existen distorsiones clave en sectores específicos. Por ejemplo, restricciones a las exportaciones no permiten aumentar la actividad. O la prohibición de biotecnología inhibe mayor rendimiento agrícola. La remoción o una reforma importante de estas medidas implicaría mayor bienestar para el gobierno, el sector privado y la economía en su conjunto.

Principales proyecciones para 2017 y 2018

Bolivia	2013	2014	2015	2016e	2017p	2018p
Crecimiento del PIB (var %) (1)	6,8	5,5	4,8	4,3	3,8	4,3
Consumo privado (var %) (1)	5,9	5,4	5,1	3,5	4,2	4,0
Inversión total (var %) (1)	11,7	9,9	5,0	3,4	4,5	5,0
Tasa de desempleo abierta urbana(%) (2) (e)	2,9	2,3	3,5	4,5	4,5	4,5
Tasa de Inflación a fin de periodo (%) (1)	6,5	5,2	3,0	4,0	3,0	4,5
Tasa de títulos a 91 días, fin de periodo (puntos básicos)	198	415	4	25	50	200
Tipo de cambio Bolivianos por USD (fin de período) (3)	7,0	7,0	7,0	7,0	6,96	6,96
Cuenta corriente de la Balanza de Pagos* (% de PIB) (3)	3,4	0,0	-5,7	-5,6	-6,0	-5,5
Balance público del sector público (% del PIB) (4)	0,7	-3,4	-6,9	-6,7	-6,5	-6,0

Nota: (e) estimado y (p) proyectado por el Centro Boliviano de Estudios Económicos de CAINCO (cebec@CAINCO)
(*) A partir de 2016 el banco central cambió la metodología de la balanza de pagos al sexto Manual del FMI

Fuentes: (1) Instituto Nacional de Estadística (INE)
(2) Unidad de Análisis de Políticas Económicas y Sociales (UDAPE) y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP)
(3) Banco Central de Bolivia (BCB)
(4) MEFP

Há sinais de estabilidade macroeconômica

A variável política ainda tem efeito relevante no comportamento da economia brasileira. As incertezas em relação à questão fiscal permanecem bastante elevada. Trata-se de um desafio relevante devido ao quadro de crise política com efeitos relevantes para a corrida presidencial brasileira. O Brasil não construiu as políticas necessárias para controlar o crescimento dos gastos público, o que deve resultar em déficits primários nos próximos anos. Os efeitos da crise fiscal ainda não afetaram os preços dos ativos brasileiros devido à expectativa de que a reforma da previdência ainda deverá ser aprovada.

A crise política nos últimos anos trouxe novamente a percepção de risco eleitoral, após uma sequencia de transições de governo, que não alteraram as linhas gerais da política econômica. O diagnóstico equivocado da esquerda brasileira combinada com a polarização partidária colocou em risco a estabilidade macroeconômica, reconstruída pela atual administração.

A baixa popularidade presidencial dificulta a defesa pública da atual agenda econômica. As forças políticas de defesa da liberalização econômica do país ainda não se consolidaram como alternativa eleitoral viável. A melhora dos pilares macroeconômicos não se transformou em ganhos políticos, especialmente por conta da manutenção de um quadro ruim para o mercado de trabalho.

A incerteza eleitoral é reforçada por conta da indefinição dos candidatos presidenciais em 2018. A justiça brasileira marcou a data do recurso por parte da defesa do ex-presidente Lula no processo, que poderá tornar ilegal sua candidatura presidencial. O ex-presidente Lula deverá ser julgado em janeiro.

Esse julgamento não deverá acabar com as incertezas em relação ao destino político do líder mais popular do país mesmo com as acusações de corrupção. O calendário mais relevante, na verdade, se refere às discussões no âmbito da justiça eleitoral. A condenação em segunda instância não evita que o candidato busque seu registro de candidatura. No limite, a inviabilidade de participação no processo eleitoral aconteceria apenas depois de esgotado os demais recursos jurídicos. A decisão final deverá ser construída pela corte suprema às vésperas da corrida eleitoral.

O incentivo politico é pela luta pela candidatura do ex-presidente. Essa batalha reforçaria a narrativa petista de vitimização do ex-presidente. Além disso, contribuiria para a eventual transferência de votos de um novo candidato petista. A legislação eleitoral permite a troca de candidatos antes da eleição.

Os efeitos mais relevantes da questão política devem aparecer na taxa de câmbio. No curto prazo, a eventual mudança nas regras da previdência social inverte a tendência recente de desvalorização do real contra o dólar. O risco, contudo, é de atraso na votação, o que deverá manter a moeda brasileira no atual patamar. Além disso, a tendência é de elevada volatilidade ao longo de 2018 com uma tendência de desvalorização por conta do risco eleitoral bastante relevante.

A desconfiança política no país não deverá ser da mesma magnitude daquela observada na primeira eleição do presidente Lula em 2002. Não há risco relevante de crise de balanço de pagamentos devido ao perfil da dívida pública pouco associada à ativos ligados a taxa de câmbio e ao nível elevado de reservas internacionais.

Esses desafios tampouco devem afetar o ciclo benéfico da economia brasileira. O cenário básico da autoridade brasileira tem se confirmado, com recuperação gradual da atividade econômica e quadro inflacionário benigno, tanto do ponto de vista do quadro corrente quanto prospectivo.

As projeções da autoridade monetária para o IPCA foram reduzidas de 3,3% para 2,9% neste ano, abaixo, inclusive, do piso da meta de 3%, sinalizando que, provavelmente, a autoridade monetária terá que escrever a carta ao ministro da Fazenda para justificar o fato de a inflação fechar abaixo da meta. Para 2018, a projeção da autoridade monetária foi reduzida de 4,3% para 4,2% e, para 2019, foi mantida em 4,2%.

Por fim, do ponto de vista dos riscos para o quadro inflacionário prospectivo, o banco central ainda aponta, do lado favorável: (a) possíveis efeitos secundários do choque positivo de alimentos e da inflação de bens industriais e (b) possível propagação, por mecanismos inerciais, do nível baixo de inflação para o próximo ano. E do lado desfavorável: (c) frustração das expectativas sobre a continuidade das reformas e ajustes necessários na economia brasileira e (d) reversão do corrente cenário externo favorável para economias emergentes.

Assim, o quadro de proteção desse circulo virtuoso para a economia brasileira projetado pela Tendências deve se materializar. Nossa análise está na mesma direção do quadro desenhado pelas autoridades econômicas.

O desafio final deve ser a retomada do ajuste fiscal. Essa tarefa fica para o próximo ano.

Principales proyecciones para 2017 y 2018

Brasil	2015	2016	2017	2018
Crescimento do PIB (%)	-3,8%	-3,6%	**0,7%**	**2,8%**
Consumo (%)	-3,9%	-4,2%	**0,7%**	**2,5%**
Investimentos (%)	-13,9%	-10,2%	**-2,2%**	**6,2%**
Taxa de desemprego (%)	8,5%	11,5%	**12,7%**	**12,5%**
Inflação - IPCA (%)	10,7%	6,3%	**3,2%**	**4,1%**
Taxa nominal de juros - Selic (%)	13,4%	14,2%	**10,1%**	**6,8%**
Taxa de câmbio R$/US$ (final de período)	4,24	3,26	**3,15**	**3,25**
Conta corrente (% PIB)	-3,3%	-1,3%	**-0,6%**	**-1,4%**
Resultado nominal (% PIB)	-10,2%	-9,0%	**-8,2%**	**-6,7%**

Economía Chilena: Al Compás de la Incertidumbre Política

Los últimos indicadores de actividad dan cuenta de un desempeño por debajo de lo esperado por el mercado. Se asumía que tanto por efectos estadísticos, asociados a una muy baja base de comparación, como por una mejoría real, el crecimiento el tercer trimestre se ubicaría por sobre el tres por ciento. Sin embargo, octubre anotó un crecimiento de sólo 2,9 por ciento, con una caída respecto del mes anterior, cuando se toma la serie desestacionalizada. Por días hábiles y base de comparación, noviembre y diciembre podrían ubicarse algo por debajo de ese resultado, lo que es consistente con un crecimiento anual del orden de 1,5 por ciento, el más bajo desde la recesión del año 2009.

¿Por qué se ha frustrado la esperada recuperación del crecimiento? Se pueden mencionar varios factores. Primero, existe un efecto rezagado del mal desempeño del mercado laboral de los últimos años, lo que incrementó los niveles de deuda de las familias, afectando su capacidad de compra. Segundo, el dinamismo del gasto público ha disminuido en forma significativa respecto de lo observado en los tres primeros trimestres del año, lo que se justifica simplemente por la necesidad de no alejarse mucho del presupuesto aprobado para el año en su conjunto. Tercero, muy importante, la inversión ha seguido cayendo, toda vez que el crecimiento en el componente maquinaria y equipo no alcanza a compensar la caída que aún registra la construcción en sus distintas formas.

Esto último guarda relación con las expectativas empresariales, las que aunque han registrado una gradual mejoría a lo largo de los últimos meses, aún se encuentran en terreno negativo. Más aún, el sorpresivo resultado de la primera vuelta electoral, que entregó un apoyo muy por debajo de lo esperado al candidato de la centro-derecha, ha generado mucha incertidumbre sobre el desenlace de la elección, a celebrarse sólo dos días después del cierre de la edición de este informe.

El resultado electoral tiene mucha importancia por su impacto en el clima de negocios y expectativas económicas de mediano plazo. En general se asocia un triunfo de la centro-izquierda a una cierta continuidad con las políticas aplicadas por el actual gobierno. La vuelta de la centro derecha al poder, en cambio, se asume que implicaría retomar la prioridad del crecimiento económico, lo que sería consistente con revisiones en temas claves para reanimar la inversión, como correcciones a la reforma tributaria en curso de implementación, buscando recuperar los incentivos al ahorro y la reinversión de utilidades de las empresas, entre otras medidas.

Con todo, sea cual sea el resultado electoral, en el escenario base el próximo año se observaría una re-aceleración importante en el crecimiento, como consecuencia principalmente del mejor entorno internacional y regional y el mayor precio del cobre, con impacto positivo sobre el sector exportador y sobre el ingreso de la economía. Como orden de magnitud, un triunfo de la centro-izquierda podría llevar el crecimiento un punto por sobre el del presente año, es decir en torno a 2,5 por ciento. Un triunfo de la centro-derecha, tanto por su impacto sobre las expectativas como por medidas concretas que apunten a despejar la incertidumbre e impulsar la inversión, permitiría un crecimiento del orden de 3,5 por ciento. De hecho, ambos valores coinciden exactamente con el rango de

crecimiento que entregó el Banco Central en su recién publicado Informe de Política Monetaria del mes en curso.

También asociado a la incertidumbre electoral, y en menor medida siguiendo una tendencia global, el peso chileno ha registrado una importante depreciación en el último mes, cercana al 4 por ciento, mientras el mercado bursátil acumula una caída cercana al siete por ciento, desde conocido el resultado de la primera vuelta electoral. Esta tendencia podría, al menos en un primer momento, exacerbarse algo más con un triunfo de la centro-izquierda, y corregir en el sentido opuesto con un triunfo de Piñera. Finalmente, la discusión respecto a la tasa de interés se ha zanjado, no esperándose nuevos recortes en la tasa de política monetaria (TPM), toda vez que la inflación anota registros más normales y que se espera que vuelva hacia los niveles objetivos, en torno a tres por ciento, a partir de fines del próximo año. ■

Principales proyecciones para 2017 y 2018

Chile	2014	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	1.9	2.3	1.6	1.5	3.0
Consumo Privado (%)	2.2	1.9	2.4	2.5	3.3
Inversión (%)	-6.1	-1.5	-0.8	-2.1	3.5
Tasa de Desempleo (%)	6.4	5.8	6.5	6.7	6.6
Inflación - IPC (%)	4.6	4.4	2.7	2.1	2.9
Tasa de Política Monetaria - TPM (%)	3.0	3.50	3.50	2.50	2.75
Tipo de Cambio CL$/US$ (final de período)	613.0	704.0	667.0	630.0	640.0
Cuenta Corriente (% PIB)	-1.2	-2.0	-1.4	-1.8	-2.1
Resultado del Gobierno Central (%PIB)	-1.6	-2.2	-2.8	-2.8	-2.6

Fuente: *Gemines*

Un breve recuento de la economía colombiana del 2017

El año 2017 ha sido muy interesante para la economía colombiana, puesto que fue un año donde se vivieron los efectos de la súbita y sostenida caída de los precios internacionales del petróleo, los cuales incidieron en el comercio exterior del país y, consecuentemente, en todas las variables macroeconómicas, en una magnitud comparable con la guerra de los mil días de los primeros años del siglo XX-. El 2017 comenzó con la introducción de una de las reformas tributarias más estructurales (pero no del todo) en la historia reciente del país. Entre otras cosas, la reforma aumentó el Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 16% al 19%. Dicho aumento en el IVA tenía, el propósito principal de compensar la pérdida de los ingresos petroleros del gobierno. Compensar esta pérdida está en línea con la regla fiscal fijada por el mismo gobierno, la cual estipula que el déficit fiscal no puede exceder el 3.3% del PIB en el 2017 y debe ir disminuyendo gradualmente. El cumplimiento de esta regla les demostraría a las calificadoras de riesgo e inversionistas internacionales que Colombia es un país estable y atractivo para invertir. En otras palabras, el 2017 fue el año en el que el Gobierno Nacional tenía que demostrarles a los colombianos y a la comunidad internacional la resiliencia del país. Ahora falta preguntarse: ¿lo logró?

Para responder esta pregunta, se puede empezar con ver el comportamiento del PIB real en los primeros tres trimestres del año. Puesto que todavía no se tiene información del cuarto trimestre del 2017, se decidió comparar los primeros tres trimestres del 2016 con los mismos del 2017. Teniendo esto en cuenta, la economía colombiana creció, en el 2017, 1.49% con respecto al año anterior. Este es el crecimiento (de este rango de tiempo específico) más bajo desde el 2009, donde la economía creció 1.23%. No obstante, si bien uno de los efectos más negativos de la caída del precio del petróleo fue el descalabro de la cuenta corriente del país, la cual llegó, en el tercer trimestre del 2015 a tener un déficit del 7% del PIB, en el tercer trimestre del 2017 el déficit, se ubicó en 3.7%, mostrando una rápida recuperación.

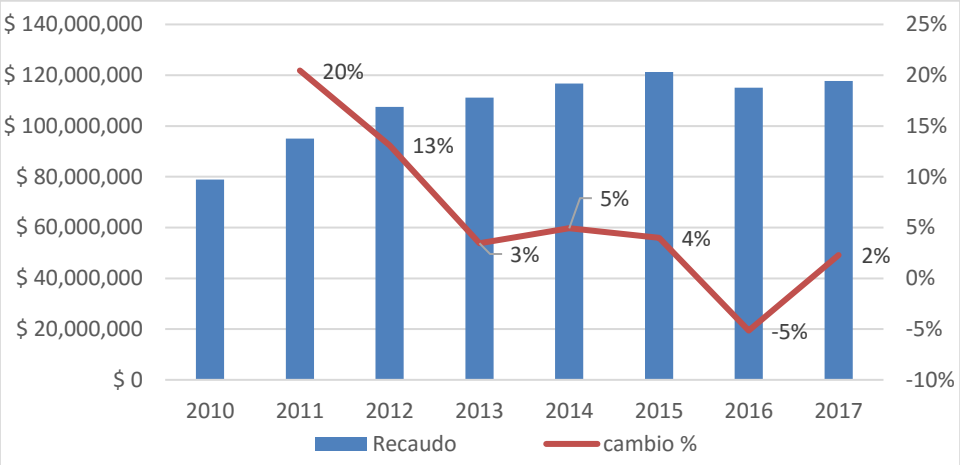
La variable macroeconómica que mostró mayor resiliencia durante el 2017 fue la inflación; en julio del 2016 la inflación interanual del país fue de 9% y, para el mismo periodo del 2017, fue de 3.40%. Esto representa una reversión de la tendencia inflacionista que experimentó el país el año pasado. La inflación de noviembre del 2017 fue de 4.12% y los analistas especulan que para finalizar el año va a estar levemente por encima del 4% (encima del 3% del rango del Banco de la República, pero menor al 5,7% alcanzado en el 2016).

Con respecto al déficit fiscal, es muy temprano para saber contundentemente si se va a cumplir la meta del gobierno, puesto que solo se tienen cifras oficiales para los primeros dos trimestres del año. No obstante, Econometría Consultores pronostica que el déficit va a ser del 5,8% del PIB, nivel por encima del 3.3% propuesto por el Gobierno Nacional. Esto se debe, en parte, a que el recaudo tributario no ha crecido en términos reales desde el 2015. La figura 1 muestra el recaudo tributario (entre enero y octubre) en precios constantes de diciembre del 2017. Como se puede observar, el recaudo tributario tuvo una tendencia positiva entre el 2010 y el 2015. Sin embargo, cayó en el

2016 y aun cuando se recuperó levemente en el 2017 gracias a la reforma tributaria, no sobrepasó el recaudo del 2015.

Estos resultados abren a la pregunta: ¿la reforma tributaria fue lo suficientemente estructural o, al menos, bien diseñada para alcanzar los objetivos de recaudo del Gobierno Nacional? Si bien los datos de la figura 1 no son suficientes para responder esta pregunta, los hechos recientes que han sucedido en la economía Colombiana sugieren una respuesta negativa. La calificadora de riesgo Standard & Poor's anunció que bajó la calificación de riesgo a Colombia de BBB a BBB-, lo cual le afecta la percepción que inversionistas del mundo tienen respecto a la estabilidad macroeconómica en Colombia. Dado que conservar la calificación del país era uno de los objetivos principales de la reforma tributaria, se podría decir que la reforma aprobada por el Congreso no estuvo lo suficientemente bien diseñada o no fue tan estructural como se esperaba. Adicionalmente, el anuncio de Standard & Poor's ha generado que los bancos y las aseguradores también disminuyan su calificación, lo cual se vio reflejado en las acciones cotizadas en la Bolsa de Valores de Colombia durante el último periodo del año.

Figura 1 – Recaudo tributario en millones de pesos (entre enero y octubre) y cambio porcentual anual. Precios constantes de diciembre del 2017.



Fuente: DIAN

Por otra parte, la tasa de cambio, que fue protagonista en el 2016 debido a su volatilidad y a que llegó a su máximo histórico (3.435 pesos por dólar), ha tenido un comportamiento estable a lo largo del 2017, oscilando entre 2.800 y 3.100 pesos por dólar. Similar a la tasa de cambio, los bonos de deuda pública del país (TES) también mostraron un año con menor volatilidad respecto al 2016. No obstante, hasta el momento no se tiene información de los cambios en las tasas de los TES desde que Standard & Poor's le bajó la calificación el país, y se espera que haya una tendencia al alza hacia el final del año.

Para concluir, si bien el 2017 ha sido un año de bajo crecimiento económico, el país ha sido capaz de retomar el control de una buena parte de la economía. La inflación y la tasa de cambio parecen estar bajo control después de un 2016 extremadamente volátil. Adicionalmente, el déficit en cuenta corriente mostró una rápida mejora con respecto al 2015. Sin embargo, no se logró cumplir algunas de las metas establecidas para el año, como mantener la calificación de riesgo y, según las

proyecciones de Econometría Consultores, cerrar el año con un déficit fiscal por debajo de lo estipulado por la regla fiscal.

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Colombia	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e
Crecimiento del PIB (%)[1]	4.9	4.4	3.1	2.0	1.4	1.7
Consumo (%)[1]	4.6	4.4	3.6	2.0	2.1	4.3
Inversión (%)[1]	6.3	11.6	1.2	-4.5	4.9	8.9
Tasa de desempleo nacional (%, promedio)[1]	9.6	9.1	8.9	9.2	9.3	8.9
Inflación - IPC (%, promedio)[1]	2.0	2.9	5.0	7.5	4.4	4.7
Tasa de cambio representativa del mercado - TRM($/US$, promedio)[2]	1869	2001	2742	3055	2950	3022
Balance en cuenta corriente (% del PIB)[2]	-3.3	-5.2	-6.4	-4.3	-4.8	-6.3
Balance del GNC (% PIB)[2]	-2.3	-2.4	-3.0	-4.0	-5.8	-6.8

Fuentes de datos históricos:
(1) Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE. (2) Banco de la República.
*Cifra oficial de desempleo para el año 2016

Novedades de alto impacto político; la economía, en "stand by"

En estas últimas semanas se han producido varios eventos de alto impacto político en Ecuador. A finales de noviembre el ex presidente Rafael Correa, que después de dejar la Presidencia se fue a vivir a Bélgica, llegó al país para reunirse con los miembros de su partido (Alianza País) que le siguen siendo fieles. Entre ellos está un grupo minoritario de asambleístas, mientras que otra parte de los asambleístas del partido de gobierno se muestran cercanos al actual presidente, Lenín Moreno, que se distanció de Correa pocas semanas después de haber asumido el cargo. En realidad, el viaje le generó muy pocos réditos a Correa, que encabezó encuentros con una convocatoria muy reducida de militantes y que lideró una convención nacional de Alianza País que no fue reconocida por las autoridades electorales. De hecho, el "ala correísta" de Alianza País estaría próxima a fundar un nuevo partido, el "Movimiento Revolución Ciudadana".

Durante la breve estadía de Correa en Ecuador, el presidente Moreno convocó, a través de dos decretos ejecutivos, a una consulta popular que se celebrará el 4 de febrero de 2018. Semanas atrás el presidente había enviado a la Corte Constitucional las preguntas de la consulta para que la Corte se pronunciara sobre su constitucionalidad, sin embargo, la Corte (cercana al ex presidente Correa) no emitió un dictamen en el plazo que establece la ley, por lo que el presidente envió directamente las preguntas de la consulta al Consejo Nacional Electoral. Entre las siete preguntas de la consulta hay dos que concentran la mayor atención. La primera se refiere a la posibilidad de eliminar la reelección indefinida para los cargos de elección popular; si esta opción se aprueba, Rafael Correa ya no podría volver a ser candidato para la Presidencia. La segunda es la que plantea la posibilidad de cesar en sus cargos a los miembros del Consejo de Participación Ciudadana, entidad que está encargada de nombrar a las autoridades de control del país (fiscal general, contralor, procurador y superintendentes) y cuyas designaciones han sido muy cuestionadas por su evidente afinidad al anterior gobierno.

Finalmente, el hecho más relevante de estas semanas fue la decisión de la Corte Nacional de Justicia de sentenciar a seis años de prisión al vicepresidente Jorge Glas por el delito de asociación ilícita en el contexto del escándalo de Odebrecht. Cabe recordar que a inicios de agosto el presidente Moreno había retirado todas sus funciones a Glas y que desde inicios de octubre este se encontraba en prisión preventiva. La decisión de la Corte (que se mostraba cercana a Correa), basada en las pruebas presentadas por la Fiscalía General del Estado (encabezada por un militante de Alianza País y ex asesor de Correa), significa un golpe duro para el "ala correísta" del partido de gobierno y para el propio Correa, que sostiene que Glas sufre una persecución política. Pese a la sentencia, que será apelada, Glas ha dicho que no renunciará a su cargo. Sin embargo, el 2 de enero se cumplen 90 días desde que entró en prisión, por lo que el presidente Moreno podría declarar el abandono del cargo y enviar una terna a la Asamblea (Congreso) para designar al nuevo vicepresidente.

En medio de este contexto politizado la Asamblea aprobó el Presupuesto General del Estado (PGE) para 2018, un presupuesto que el Gobierno quiere presentar como "austero", pero que al compararlo con el que finalmente se ejecutará en 2017 muestra aumentos tanto en el gasto corriente (sueldos, compra de bienes y servicios de consumo, intereses) como en el de inversión (que supuestamente iba a ser ajustado). De este modo, el déficit para 2018 podría ser similar al de 2017, que se proyecta en 6,5% del PIB.

Por otro lado, las autoridades económicas (que defendían el modelo económico de Correa) han retomado el discurso de que la economía se está recuperando. De hecho, el Banco Central corrigió su proyección de crecimiento para 2017 de 0,7% a 1,5% (todavía por debajo del 2,4% que proyectamos en Cordes, suponiendo que los datos publicados hasta el segundo trimestre son correctos) y espera un crecimiento de 2% en 2018. Más allá de las serias inconsistencias que la nueva proyección para 2017 presenta frente a los datos publicados por el mismo Banco Central hasta el primer semestre (según los cuales en la primera mitad del año la economía ecuatoriana habría registrado un crecimiento interanual de 2,8%, lo que implica que para llegar al 1,5% del año completo en el segundo semestre la economía debería crecer apenas 0,1%), el crecimiento de 2017 será resultado, principalmente, del insostenible aumento del gasto público. De hecho, el mercado laboral sigue sin mostrar una recuperación y, según las propias previsiones oficiales, este año la inversión registrará una fuerte caída. A esto se suma que Ecuador acumula ya tres meses consecutivos con inflación anual negativa, lo que, si bien ha generado una leve depreciación del tipo de cambio real que quita algo de presión sobre las cuentas externas, puede provocar que los agentes posterguen sus decisiones de consumo a la espera de una mayor caída en los precios y que las empresas también posterguen sus planes de inversión; además, una inflación negativa implica un aumento en la tasa de interés real que aumenta la carga financiera de aquellas empresas que trabajan en sectores donde los precios se están ajustando a la baja.

Principales proyecciones para 2017 y 2018

Ecuador	2015*	2016*	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	0,1	-1,6	2,4	0,5
Consumo privado (%)	-0,1	-3,6	3,8	0,8
Inversión (%)	-6,2	-8,1	-2,8	-3,3
Tasa de desempleo urbano (%)	5,6	6,5	6,0	6,0
Tasa de empleo inadecuado urbano (%)	39,5	45,6	45,3	45,6
Inflación nacional urbana (%)	3,4	1,1	-0,1	0,8
Tasa Activa de referencia - BCE (%)	9,1	8,1	7,9	7,7
Cuenta corriente (% del PIB)	-2,2	1,5	0,1	-0,5
Resultado primario del Gob. Central (% del PIB)	-2,0	-3,7	-4,5	-3,8

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

Inicia cuenta regresiva. No hay marcha atrás

Sin duda, 2017 será un año recordado por los eventos económicos que se vivieron en México, desde el alza en los precios de las gasolinas, hasta las renegociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte; además de las importantes repercusiones económicas del sismo del 19 de septiembre. El cierre de este año también es el inicio del último del sexenio actual, y con ello, los tiempos electorales, así como el cambio de gobierno.

Los cambios en el entorno económico internacional, como la caída de los precios del petróleo iniciada en 2014, el Brexit en 2016, las políticas comercial, fiscal y migratoria del gobierno de Estados Unidos y sus efectos en el tipo de cambio en los últimos meses, así como las tendencias al proteccionismo y los tiempos líquidos, han marcado el desempeño de la presente administración y nos ofrecen resultados económicos contrastantes.

En cinco años de gobierno, México ha crecido a una tasa anual de 2.5% en promedio y se han generado 3.5 millones de empleos en el sector formal. Hasta octubre de este año, las exportaciones han crecido 9.7% sumando 336,189 millones de dólares. En general, buenos resultados, pero insuficientes para lo que necesita el País.

Las reformas aprobadas para elevar la productividad y el desarrollo económico fueron un hito en la historia moderna de México; sin embargo, no han logrado dar los resultados esperados. La Hacendaria permitió incrementar los ingresos tributarios en una tasa media anual de 20.3%, pero la reducción de los ingresos petroleros ejerció una presión al gasto que derivó en el incremento de la deuda pública a una tasa del 19.4 por ciento. La Laboral ha generado nuevos trabajos, que han sido el resultado de la regularización de los empleos informales, pero muchos de ellos caracterizados por ser de baja remuneración.

La Energética ha puesto a México en la mira de inversionistas a nivel mundial con el objetivo de explorar y explotar el oro negro; sin embargo, el alza en los precios del gas LP y en las tarifas de electricidad, no han permitido que el consumidor se beneficie de esta reforma.

Las reformas en materia de Competencia económica, y en Telecomunicaciones y radiodifusión, fortalecieron a la Comisión Federal de Competencia Económica y al Instituto Federal de Telecomunicaciones y han permitido que más mexicanos tengan acceso a internet mediante el Programa México Conectado, por mencionar un ejemplo.

En materia de precios, el Banco de México se ha caracterizado por la responsabilidad monetaria y el cuidado de la inflación; sin embargo, la volatilidad del tipo de cambio y el alza en el precio de las gasolinas, ensombrecieron su desempeño en los últimos meses. En octubre, la inflación se ubicó en 6.37%, lejos de su objetivo de 3% anual con un intervalo de variación de ±1 por ciento. Lo anterior derivó en una disminución de los salarios reales. El salario promedio en octubre se ubicó en 331.3 pesos por jornada, que respecto al mismo mes del año previo, representó una baja de 1.2% en términos reales.

La reforma Educativa ha avanzado en la evaluación de más de un millón de maestros, la estrategia nacional de inglés y el programa @prende 2.0; sin embargo, es necesario fortalecer en los jóvenes, las competencias en matemáticas, de lectoescritura y en ciencias, así como ampliar el presupuesto destinado al desarrollo científico, tecnológico y en innovación.

El combate a la pobreza es una asignatura pendiente, según el último estudio del Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social, en 2016 había 53.4 millones de habitantes (mdh) en dicha situación, cifra menor en comparación a 2012 (55.3 mdh). Lo cierto es que los niveles siguen siendo elevados y no se puede ser triunfalistas ante esta situación.

La región sur-sureste del país ha sufrido históricamente de un rezago en desarrollo económico. En este sentido, la declaratoria de las Zonas Económicas Especiales es un acierto que deberá acompañarse de un proyecto de país de largo plazo, que incluya una política industrial holística que incentive la innovación, la investigación y el desarrollo y que pueda integrar cadenas productivas cada vez más sólidas, así como de mayor inversión pública y privada en infraestructura, que en los últimos años ha sido cada vez menor.

A cinco años de gobierno, hay resultados positivos y puntos críticos por atender. El proyecto de nación que queremos construir es de todos y debe mirar al largo plazo. Para finalizar, las principales proyecciones para el 2018 con respecto al 2017, indican que la inversión privada, las tasas de desempleo e inflación y los cetes a 28 días muestran un panorama positivo, aunque aún lejano de lo que realmente se necesita. En 2018, deberemos actuar inteligente y prudentemente con base en acciones de mediano y largo plazo.■

Principales proyecciones para 2017 y 2018

México	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (var %)	1.4	2.8	3.3	2.9	2.0	1.9
Consumo privado (var %)	1.8	2.1	3.4	3.7	3.2	2.1
Inversión privada (var %)	-3.8	4.5	8.9	2.2	0.1	1.9
Tasa de desempleo (%)	4.9	4.8	4.4	3.88	3.51	3.6
Tasa de Inflación (%)	3.97	4.08	2.13	3.36	6.62	4.45
Cetes 28 días (promedio del periodo, %)	3.75	3	2.98	4.2	6.7	7.50
Tipo de cambio pesos por USD (fin de período)	13.01	14.51	17.07	20.52	19.16	20.13
Cuenta corriente de la BP (% de PIB)	-2.5	-1.8	-2.5	-2.2	-1.8	-2.0
Balance económico del sector público (% del PIB)	-2.3	-3.1	-3.5	-2.6	-2.3	-2.0

Fuente: *Consultores Internacionales S.C.*

Empleo formal agrava su caída

Las últimas cifras de empleo a nivel nacional publicadas en el informe del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) muestra que el empleo urbano a nivel nacional creció 2.5% en septiembre de este año (ver gráfico 1), equivalente a 309 mil nuevos puestos de trabajo. No obstante, la composición preocupa: se perdieron 87 mil empleos formales y se crearon 396 mil informales respecto de septiembre 2016.

Estructura del mercado laboral peruano

El empleo, desde una perspectiva legal, se clasifica en formal e informal. Dentro de estos dos grupos hay trabajadores dependientes e independientes. Los trabajadores dependientes formales cuentan con un contrato laboral, ya sea a plazo indefinido o a plazo fijo; mientras que los independientes formales cuentan con RUC. Los empleos informales carecen de estas características.

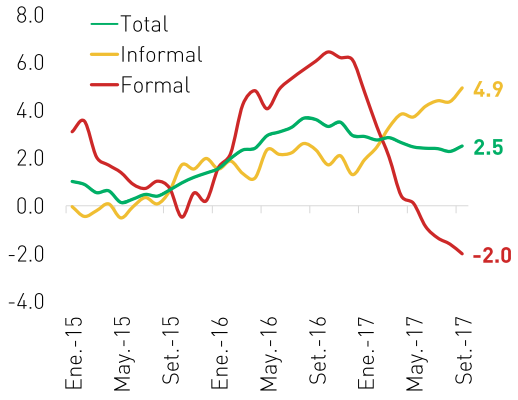
Actualmente, la Población Económica-mente Activa (PEA) urbana alcanza los 12.3 millones de personas. De este grupo, solo el 34% es formal, 4.2 millones, lo cual denota las complejidades de nuestro mercado laboral. Además, el grueso de trabajadores informales es independiente, 4.6 millones de personas.

El ingreso laboral promedio de los trabajadores formales urbanos más que duplica el de los informales. En el primer caso asciende a S/ 2,402, y en el segundo a solo S/ 1,006, con lo cual el promedio nacional es de S/ 1,499. Debido a que los trabajadores formales realizan sus actividades en mejores condiciones y obtienen un mayor ingre-so, es deseable que se creen más puestos de trabajo formales. Sin embargo, no es lo que está ocurriendo en estos últimos meses.

Gráfico 1

Empleo urbano formal e informal

(Var. % anual)



Fuente: INEI. Elaboración: Macroconsult.

Coyuntura

No hay una relación clara entre el crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) y el crecimiento del empleo formal, tal como se observa en el gráfico 2 (por lo menos en el periodo que se muestra). Sin embargo, parece evidente que cuando ocurrió el Fenómeno de El Niño (FEN) costero, el crecimiento del empleo formal se vio muy afectado. Esta tendencia continuó en los siguientes meses y en setiembre cayó 2%.

El empleo formal se contrajo en todos los sectores excepto en manufactura (1.9%). El empleo en los sectores intensivos en mano de obra, como lo son servicios y comercio, puesto que representan el 59% y 17.7% de la PEA formal, redujeron su contratación en 1.4% y 4.8%, respectivamente, con respecto a septiembre de 2016. De igual modo, el empleo formal en los sectores ex-tractivos (agricultura, pesca y minería) y construcción se redujo en 4.0% y 6.5%.

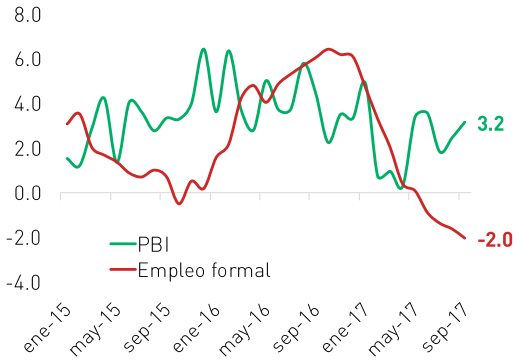
Por edades, el grupo de los más jóvenes, entre 14 y 24 años, es el que más ha caído (-2.9%) y por nivel educativo los que cuentan con nivel superior no universitario (-4.1%).

El empleo formal en las empresas de menor tamaño, de 1 hasta 10 trabaja-dores, ha disminuido en 4.8%, al igual que en las empresas de más de 50 trabajadores (-1.4%). Sin embargo, en el caso de aquellas empresas con 11 hasta 50 trabajadores, este tipo de empleo se incrementó en 1.8%.

Gráfico 2

PBI y empleo formal

(Var. % anual)



Fuente: INEI. Elaboración: Macroconsult.

A modo de conclusión

El empleo formal, que cuenta con mayores ingresos, viene cayendo en los últimos meses. La principal consecuencia es que ralentizaría la recuperación del consumo en los próximos meses.

Principales proyecciones para 2017 y 2018

	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	3.3	3.9	2.6	3.6
Consumo privado (%)	3.4	3.4	2.6	3.2
Inversión privada (%)	-4.4	-6.1	-1.2	4.2
Inflación Lima Metropolitana (%)	3.6	3.2	2.3	2.0
Tipo de cambio S/US$ (fin de período)	3.41	3.36	3.25	3.30
Cuenta Corriente (% PIB)	-4.9	-2.8	-1.0	-2.2
Resultado económico del sector público (% PIB)	2.1	-2.6	-3.1	-3.4

Fuente: *BCRP, INEI.*

TLC con Chile: Un acuerdo que fortalece vínculos productivos y de inversión

El 4 de octubre de 2016 Uruguay y Chile firmaron un Tratado de Libre Comercio (TLC) con el rol de sintetizar los acuerdos comerciales vigentes en distintas áreas, e incorporar algunas mejoras. Incluye las áreas integrantes del acuerdo que Chile mantiene con el MERCOSUR desde 1996.

Asimismo, incluye capítulos novedosos que refieren a PyMES, comercio electrónico, normas laborales, medio ambiente, cooperación, género y comercio, propiedad intelectual y transparencia y anticorrupción. Este convenio se complementará con los Acuerdos vigentes entre Uruguay y Chile en materia de promoción y protección de inversiones, de complementación económica y de evitar la doble imposición tributaria.

El Tratado debe ser aprobado por ambos parlamentos.

En cuanto a la **pequeña y mediana empresa**, se crea un Comité de PyMES, que deberá identificar formas de asistirlas, intercambiar y discutir experiencias y mejores prácticas para apoyar la exportación de estas firmas, desarrollar y promover la realización de seminarios, talleres y otras actividades, mejorar programas de asesoramiento, asistencia y formación en exportación y asistir en la integración efectiva a las cadenas de suministro global.

En cuanto a **género**, una de las principales novedades, ambos países buscan estimular la presencia de la mujer en el comercio internacional. Se reconoce la importancia de la incorporación de la perspectiva de género en la promoción de un crecimiento económico inclusivo, así como el rol instrumental que las políticas de género pueden desempeñar en la consecución de un mayor desarrollo socioeconómico sostenible.

Respecto de la facilitación del comercio, en el capítulo dedicado a la **transparencia**, se establece que los Estados deberán publicar con antelación a su entrada en vigor las normas, procedimientos y resoluciones administrativas que puedan afectar el comercio y la inversión entre las partes, y habilitar a los interesados a formular comentarios sobre las medidas propuestas.

Respecto del **comercio electrónico**, ambos países asumen compromisos que apuntan a alcanzar un alto estándar y disciplinas modernas que regirán este tipo de intercambio. Se busca que internet funcione como catalizador de la innovación y el desarrollo económico, permitiendo el aprovechamiento del potencial exportador de productos digitales uruguayos y chilenos, y creando condiciones para aumentar el comercio de bienes y servicios diversos

En materia de **propiedad intelectual** el Acuerdo establece que ambos países deben ratificar o adherir al convenio de París para la Protección de la Propiedad Industrial, al Convenio de Berna para la Protección de las Obras Literarias y artísticas, así como al Tratado de Cooperación en Materia de Patentes (TCMP).

Actualmente el comercio entre Chile y Uruguay es libre de aranceles. El intercambio comercial entre ellos totalizó US$ 293 millones en 2016, pero desde 2014 se acumula una contracción del 45%. El saldo bilateral es favorable a Uruguay (US$ 23 millones en 2016)

producto de US$ 135 millones de importaciones y de US$ 158 millones de exportaciones. Éstas son básicamente de productos químicos (17,4% del total). En cuanto al flujo de inversiones a diciembre de 2016, Uruguay ha sido receptor de US$ 4.572 millones de inversiones chilenas, equivalentes al 4% del total de la inversión directa chilena, lo que lo ubica en el sexto lugar entre los principales destinos.

Principales proyecciones para 2017 y 2018

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

Perspectivas 2018: ¿Punto de inflexión?

En 2017 llega a su fin. Es el cuarto año de recesión consecutiva de la economía venezolana, representando la crisis más aguda de nuestra historia republicana. Este año la economía, según nuestros estimados, se contrajo 14,7% (ya en 2016 había caído 15,1% para una contracción acumulada de 34,4% en el período 2014-2017). En 2017 la crisis venezolana parece haber alcanzado un nuevo hito, que tendrá impacto de cara al desempeño de los años venideros, especialmente 2018:

- La significativa caída de la producción petrolera de 10,9% en base interanual, que se traduce en 236 kb/d.
- La entrada formal de Venezuela en la hiperinflación, terminando el año en una tasa anual de 2.399,2%.
- La aceleración en la depreciación de la tasa de cambio no oficial, con sus respectivos impactos en la formación de precios.
- La aguda crisis de servicios públicos, especialmente transporte público, y el problema del efectivo, que tienen impactos significativos en la dinámica social.
- El anuncio por parte del Ejecutivo de un proceso de reestructuración de deuda externa y las alarmas por la posibilidad de que entremos en un evento formal de impago (default).
- La eliminación de facto de las liquidaciones de divisas al sector privado a través de los canales oficiales (Dipro y Dicom).
- La imposición de sanciones a la nación y funcionarios por parte de Estados Unidos, Canadá y la Unión Europea. En el caso específico de las sanciones financieras impuestas por parte de Estados Unidos, estas han tenido un impacto directo en la capacidad de levantar recursos y liquidar activos por parte del Estado venezolano.
- La entrada en vigor de la Asamblea Nacional Constituyente (ANC), convirtiéndose en un poder de facto, con amplias facultades.

Estos factores, junto a otros, marcan el año 2018 como un nuevo hito en la historia contemporánea reciente y llevan la valoración que se haga de la crisis venezolana a otro nivel. Es decir, Venezuela está ahora en una fase diferente y más compleja, con serias dificultades para visualizar un proceso de transición democrática en el mediano plazo.

2018 estará marcado por la celebración de la elección presidencial. Frente a una oposición con graves problemas de coordinación interna, el chavismo luce hoy con la primera opción para retener el poder. Algo impensable hace seis meses atrás. Con el chavismo, es claro que el presidente Maduro aspira a mantenerse en la presidencia de la República, y terminar de imponer su liderazgo frente a grupos y facciones con vida propia. Su talón de Aquiles es la economía.

El reto que tiene por delante Nicolás Maduro para reelegirse no es tanto el rechazo de la población o competir con un candidato de oposición, sino hacerlo con un país al borde del default, en hiperinflación, con una aguda crisis social y económica, y con el rechazo de la comunidad internacional que le ha sancionado.

En este escenario no es descabellado que Maduro se imponga. Pero tampoco puede descartarse que Venezuela entre en un peligroso proceso de inestabilidad política e institucional. Frente a ello, las posibilidades de una transición vendrán por dos vías: por una implosión de la coalición que gobierna o un viraje del gobierno de Maduro hacia una forma más pragmática de gobernar. El rol de la comunidad internacional será clave.

En este sentido, 2018 se visualiza como un año donde la economía seguirá teniendo un desempeño deficiente, marcada esta por la aceleración de la hiperinflación y la depreciación de la tasa de cambio no oficial. Un escenario de cambio, si llega, tendrá impacto más allá de 2018, arrancando en 2019.

Es clave para el sector privado una estrategia de *wait and* see, centrada principalmente en la elección presidencial y con una gestión de supervivencia en tiempos de hiperinflación. Más allá de las recomendaciones para la gestión de negocios que hemos adelantado en informes previos, es clave que el sector privado prepare a sus gerentes y trabajadores en la capacidad para operar en un entorno hiperinflacionario, que amerita respuestas rápidas y heterodoxas, especialmente para estar atentos a oportunidades de negocios.

También será clave la capacidad para generar divisas propias (exportación) que permitan mantener a flote el negocio y la comprensión eficiente del tipo de consumidor y/o mercado al que se enfrentan. Las empresas que sean capaces de actuar con rapidez y flexibilidad podrán luego aprovechar las oportunidades que vienen cuando los países cambian y superan las crisis, y allí recuperar parte del tiempo (y tamaño) perdido.

Principales proyecciones para 2017 y 2017

Venezuela	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	-5,7	-15,1	-14,7	-8,8
Consumo final de los hogares (%)	-7,8	-15,0	-12,8	6,3
Inversión (%)	-17,6	-36,8	-34,7	-17,2
Tasa de desempleo (%)	6,8	6,5	9,2	10,7
Inflación - INPC (%)	180,9	525,1	2.251,1	8.369,6
Tasa Overnight (%)	5,4	4,6	NA	NA
Tasa de cambio VEB/US$	6,3	10,0	10,0	100.000,0
Cuenta Corriente (% PIB)	-18,3	-8,2	2,8	2,9
Resultado nominal del sector público restringido (% PIB)	-20,2	-16,4	-14,0	NA

Fuente: *Ecoanalítica*