

Argentina

Recuperación condicionada por el atraso cambiario y la presión fiscal

(Ecolatina).....Página 2

Bolivia

Un balance ante un cambio inesperado en la conducción económica

(Cainco).....Página 4

Brasil

Crescimento econômico é possível mesmo com crise política

(Tendências) Página 6

Chile

La centro derecha saca cuentas alegres después de las primarias

(Gemines).....Página 8

Colombia

Informalidad en Colombia: Evolución, Composición y Posibles Causas

(Econometría).....Página 10

Ecuador

El Gobierno reconoce que heredó una situación económica “muy difícil”

(Cordes).....Página 12

México

Aumenta el empleo, pero no la economía, al mismo ritmo

(Consultores Internacionales).....Página 14

Perú

¿Qué sucede en los mercados financieros peruanos?

(Macroconsult).....Página 16

Uruguay

Claves de la Rendición de Cuentas 2017

(Oikos)..... Página 19

Venezuela

Junio: Entre el deterioro de la economía y la necesidad de cambio político

(Ecoanalítica).....Página 21

Recuperación condicionada por el atraso cambiario y la presión fiscal

Al cierre del primer semestre de 2017, la economía argentina muestra señales de lenta mejoría. La inflación se desacelera gradualmente y la recuperación de la actividad va sumando nuevos sectores. Es probable que la performance de la economía alcance su pico durante el tercer trimestre, dándole algo de oxígeno al gobierno en la carrera electoral.

Sin embargo, dicha mejora (coyuntural) se basa en el sostenimiento de los desequilibrios macroeconómicos, principalmente el atraso cambiario y los déficits fiscal y externo (estructural). El atraso cambiario generado por el elevado endeudamiento externo y una tasa de interés local que fomenta el carry trade, impulsa la demanda interna (moderando la inflación y abaratando el consumo de bienes y servicios dolarizados) pero no ha logrado un impacto significativo sobre el aparato productivo local.

Más aún, la apreciación cambiaria potencia la falta de competitividad que genera la elevada presión tributaria local (supera la de nuestros principales socios comerciales) sobre los sectores transables de nuestra economía. Esto tiene como correlato un mayor crecimiento de las importaciones respecto de la producción local y el deterioro de nuestras exportaciones. Medidas en cantidades, las importaciones de bienes de consumo alcanzaron un nivel máximo, pese a la mediocre performance económica.

La conjunción de una presión tributaria asfixiante en el sector formal con atraso cambiario condiciona el crecimiento sostenido del aparato productivo. A esto se suman una tasa de interés en pesos que incentiva la inversión financiera en detrimento de la productiva, en pos de la promesa del paraíso de la estabilidad de precios que está lejos de concretarse.

Vale destacar que el gobierno de Macri ha mejorado las instituciones y lanzado iniciativas para mejorar la productividad. Entre ellas destacan: solucionar el déficit de infraestructura, apuntalar la oferta interna de energía, reducir los costos logísticos y acotar los costos laborales no salariales. Sin embargo, estos avances sólo tendrán un impacto positivo significativo sobre la producción local en un contexto macroeconómico equilibrado.

La magnitud del déficit fiscal explica la imposibilidad de bajar los impuestos (el proyecto oficial de reforma tributaria prevé un impacto neutro en la recaudación) pero también los problemas de competitividad externa: la única forma de financiar un rojo tan elevado sin apelar a la emisión es con endeudamiento en el mercado de capitales internacional. Esta estrategia tiene patas cortas: si el gobierno no comienza a mostrar resultados en la reducción del déficit, la confianza de los inversores puede mermar complicando el acceso al financiamiento externo. El presidente Macri lo sabe y es por eso que tras las elecciones se prevé que el Ejecutivo profundice el recorte de gastos para achicar el bache fiscal.

Mientras tanto, el aumento del endeudamiento externo no se está traduciendo en una mejora de las posibilidades de repago de dicha deuda. Por un lado, el atraso cambiario reduce el potencial de las exportaciones y la inversión en sectores transables que abastecen el mercado doméstico. Por otra parte, si bien se observa un aumento de las importaciones de bienes de capital y avances en obras para reducir el costo de los fletes hacia los puntos de exportación, también se vislumbra un creciente consumo de bienes y servicios del exterior.

El esquema descripto explica la heterogeneidad de los resultados económicos obtenidos. La recuperación es dispar porque las economías regionales y la industria están jaqueadas por el combo atraso cambiario con menores restricciones a las importaciones y elevada presión fiscal. Asimismo, explica por qué tanto la recuperación del consumo como de la inversión impulsan mayormente a las importaciones –en especial de bienes finales- en detrimento de la producción local.

Lo que sucede en el empleo formal es correlato de la dinámica de la economía. Este se recupera muy lentamente, con una muy baja elasticidad empleo-producto, e impulsado por el sector servicios y la construcción que están menos expuesto al atraso (este último acelera la sustitución de máquinas importadas por asalariados privados en la industria). Además, sólo se observa crecimiento respecto de noviembre de 2015 en las modalidades de trabajo con menor carga tributaria (monotributo vs. asalariado privado).

Principales proyecciones para 2017 y 2018

Argentina	2015	2016	2017	2018
GDP (%)	2,6	-2,2	2,5	2,0
Consumption (%)	4,0	-0,4	2,3	2,0
Investment (%)	3,8	-5,1	7,1	4,5
Annual average unemployment rate (%)	NA	8,9	8,8	8,7
Inflation - CPI (%)	29,2	40,1	24,0	18,8
Interest rate BADLAR private banks (%)	21,6	25,8	19,3	17,3
Exchange rate AR\$/US\$ (end of period)	11,4	15,8	18,0	22,2
Current Account (% del GDP)	-2,5	-2,8	-3,3	-3,4
National Primary Result* (% GDP)	-3,8	-4,3	-4,2	-3,2

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

Fuente: *Ecolatina*.

Un balance ante un cambio inesperado en la conducción económica

De manera sorpresiva, el 24 de junio pasado el Ministro de Economía, Luis Arce, anunció su alejamiento temporal pero prolongado del Ministerio por problemas de salud que requerían un tratamiento urgente. El anuncio lo hizo acompañado del Presidente Evo Morales, quien le deseó una pronta recuperación. De hecho, Arce acompañó a Morales desde el inicio de su gestión en 2006 y según *The Wall Street Journal* es el responsable del éxito económico. Históricamente ha sido el ministro que más tiempo ha permanecido en este puesto: 11 años y 5 meses.

En su lugar, el presidente Morales posesionó como nuevo ministro a Mario Guillén, quien desde 2008 fue Viceministro de Pensiones y Servicios Financieros, uno de los colaboradores de confianza del exministro Arce y artífice de la nueva ley del sistema financiero y de la creación de la administradora pública de fondos de pensiones que reemplazará a las dos de carácter privado.

En lo que sigue, se hará una evaluación preliminar de la gestión del ministro Arce enfatizando los principales aspectos que marcaron su paso por la cartera de Estado y sus implicaciones.

Un aspecto que jugó a favor del exministro Arce fue la combinación entre conocimiento técnico y capacidad de negociación política. Su paso por el Banco Central de Bolivia entre 1987 y 2005 fue determinante para la solidez y familiaridad en el manejo de las cifras macroeconómicas.

De hecho, la institución monetaria lo capacitó en el ámbito de la programación financiera y monetaria, una herramienta de consistencia económica perfeccionada y difundida por los centros de formación del Fondo Monetario Internacional (FMI), tópico en el cual demostró hábil manejo en su carrera docente de política monetaria y luego en su rol como ministro.

De igual forma, el ente emisor le permitió cursar estudios de postgrado en Warwick gracias a una beca del gobierno británico, donde su línea de investigación fue la dolarización o sustitución monetaria en Bolivia. Las conclusiones de su tesis en dicha casa de estudios ya apuntaban a la política de apreciación de la moneda nacional como una forma de disminuir la dolarización, la cual se plasmó en los primeros años de su gestión hasta 2011.

En el ámbito político, Arce es socialista desde su juventud y, por tanto, conocedor de la lógica de negociación y toma de decisiones en ámbitos sindicales y colectivos. Ese conocimiento fue clave para que en el periodo de bonanza pueda negociar con distintos grupos de interés y evitar un incremento acelerado del gasto fiscal, como el observado en otros países de similar orientación. No obstante, su formación política y el hecho de que en su paso por la universidad haya sido testigo del ajuste macroeconómico más severo en la historia boliviana para detener la hiperinflación en 1985, promovió un sesgo contrario a las políticas de ajuste estructural y al rol del mercado.

Por tal motivo, en la conducción económica del país orientó sus esfuerzos al fortalecimiento del Estado como empresario, primero con la nacionalización de las empresas privatizadas en los años noventa, y luego con la creación de empresas estatales de industrialización de los recursos naturales en propiedad del Estado.

Pese a que propugnó la diversificación e industrialización, estos objetivos no fueron alcanzados durante su larga gestión. Por ejemplo, el índice de complejidad económica (un indicador que conjuga la diversidad con el conocimiento implícito en las exportaciones, calculado por el Media Lab del MIT), disminuyó del puesto 104 en 2006 al 116 en 2015.

De igual forma, la obsesión por la construcción de un Estado empresario industrial le impidió tomar medidas que puedan promover la inversión del sector privado, exceptuando una nueva ley para el sector financiero que, a pesar de fijar tasas y cuotas para el crédito productivo, ignoró otras restricciones que han impedido que la inversión privada pueda contribuir más.

Es decir, el énfasis en las políticas monetarias y financieras (convencionales y no convencionales) y su orientación ideológica, truncaron la posibilidad de tener una efectiva alianza público-privada para el desarrollo del país, donde el sector privado pueda aportar aún más al crecimiento.

No se esperan grandes cambios en la conducción económica del país, puesto que el equipo ministerial es el mismo y tiene una impronta muy fuerte del pensamiento económico de Arce. Por un lado, es positivo para el país, dado que continuará el énfasis en la estabilidad macroeconómica; pero, por otro lado, y si continúa la visión ideológica sin apertura al sector privado, restringiría las posibilidades de crecimiento en un contexto adverso al país.

En este último tema, una señal positiva el pasado 6 de julio del nuevo ministro fue la reunión del consejo público y privado, creado por el presidente Morales, como señal de acercamiento entre ambos sectores para iniciar un diálogo centrado en el crecimiento y el empleo. Esta tarea será crucial para Guillén, puesto que las finanzas públicas se deterioraron severamente desde el fin del súper-ciclo y él deberá ver la forma de restaurar el equilibrio fiscal y externo.

Bolivia	2013	2014	2015	2016e	2017p	2018p
Crecimiento del PIB (var %) ⁽¹⁾	6.8	5.5	4.8	4.3	3.7	4.0
Consumo privado (var %) ⁽¹⁾	5.9	5.4	5.1	3.5	3.4	3.8
Inversión total (var %) ⁽¹⁾	11.7	9.9	5.0	3.4	3.0	4.0
Tasa de desempleo abierta urbana(%) ^{(2) (e)}	4.0	3.5	4.4	4.1	5.0	4.5
Tasa de Inflación a fin de periodo (%) ⁽¹⁾	6.5	5.2	3.0	4.0	2.5	5.0
Tasa de títulos a 91 días, fin de periodo (puntos básicos)	1978	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

Crescimento econômico é possível mesmo com crise política

A relação entre desempenho econômico e evolução da política no Brasil se intensificou ao longo do mandato presidencial inaugurado em 2015. A principal novidade desse período decorre não é necessariamente a magnitude das operações judiciais envolvendo a classe política, mas se refere ao questionamento da legalidade e legitimidade do mandato presidencial. O ineditismo desse período, na verdade, se encontra na possibilidade de duas transições presidenciais ao longo do ciclo eleitoral.

O debate político em torno do destino do mandato presidencial sofreu uma alteração qualitativa importante nos últimos dias, sinalizando a dificuldade de construção de coalizões estáveis em um universo marcado por baixa credibilidade da classe política, elevada incerteza eleitoral e governo com baixa avaliação.

A principal novidade do debate político foi a retomada de especulações em torno do plano alternativo à manutenção do mandato Temer, que seria encabeçado pelo presidente da Câmara, Rodrigo Maia. A despeito do quadro de fortes incertezas em relação ao timing e o destino final da denúncia contra o presidente, a tendência é de manutenção do atual governo até 2018.

Esse movimento, ainda em caráter preliminar e inicial, já afeta diretamente o jogo político da luta pelo mandato. O ponto principal refere-se à questão temporal. A solução para as denúncias do governo passa pelo rápido encaminhamento na Câmara, sob a pena do surgimento de novos “fatos políticos” decorrentes das operações judiciais e do crescimento da narrativa de que, sob Temer, o sistema voltaria para a paralisia decisória.

A crise política não deve ter solução no curto prazo. A crise do sistema partidário brasileiro limita o bom funcionamento do processo legislativo e coloca em risco a continuidade da agenda econômica.

Essa complexidade política gera nos agentes econômicos enorme dificuldade de leitura da magnitude e natureza dos riscos políticos. A conjuntura atual parece apontar para um descolamento entre a economia e política, sustentando a leitura de que a dinâmica da atividade ganhou vida própria das incertezas políticas.

A cadeia causal dessa leitura mais otimista para a conjuntura econômica decorre do comportamento benigno da inflação, abrindo espaço para a queda mais acentuada da taxa de juros. Além disso, os efeitos defasados da redução do afrouxamento monetário em curso e dos termos de trocas dariam impulso para o maior vigor da economia, independente dos desdobramentos de Brasília.

A elevada rejeição do governo deve produzir efeitos significativos de três naturezas: 1) manutenção do mandato, 2) encaminhamento das reformas e 3) corrida presidencial de 2018. Contudo, e esses efeitos devem se materializar no médio prazo. Por ora, a despeito da crise a Tendências mantém suas projeções de atividade para 2018, mesmo com a crise política.

De todo modo, independentemente da situação do mandato presidencial, a aprovação das reformas permanece bastante complicada. O tempo reduz o poder de agenda do Executivo, a despeito do presidente. Sob a elevada incerteza, coalizões políticas têm pouco poder de duração. Em paralelo a crise política, a economia brasileira emite sinais de recuperação. A aceleração segue em trajetória de queda, o que permite a manutenção do afrouxamento monetária em curso pela autoridade monetária. A inflação abaixo do centro da meta abre espaço para recuperação da renda dos consumidores, sustentando um comportamento positivo dos dados de comércio. O consumo das famílias deve contribuir positivamente para o crescimento, especialmente em 2018. Os dados de confiança continuam em trajetória positiva. A crise política não reverteu essa trajetória. A defesa das reformas é um ponto comum entre os partidos da base do governo. A elite política desenha um plano alternativo para a questão fiscal, se a reforma constitucional não tiver sucesso.

Nesse sentido, a principal fonte de risco político no cenário dos agentes para a economia brasileira aparece na corrida presidencial de 2018. Por ora, o mercado segue com aposta positiva para a economia mesmo com a crise política.

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

La centro derecha saca cuentas alegres después de las primarias

De acuerdo lo previsto, el domingo 2 de julio se realizaron las primarias para seleccionar los candidatos presidenciales de la centro derecha (Chile Vamos) y la extrema izquierda (Frente Amplio). Los resultados no fueron sorprendidos, toda vez que las encuestas previas habían anticipado bastante correctamente los resultados. Por Chile Vamos triunfó el ex presidente Sebastián Piñera con un 58% de apoyo, en una elección entre tres candidatos, y, en el Frente Amplio Beatriz Sanchez con un 67% derrotó a un solo oponente. La sorpresa estuvo en la participación ciudadana que se anticipaba muy baja, especialmente porque a las 14:00 hrs. Chile jugaba la final de la Copa Confederaciones con Alemania en San Petersburgo. A pesar de todo, en la primaria de Chile Vamos participaron 1,4 millones de personas (poco más de 800.000 en la primaria de 2013), superando ampliamente las expectativas, mientras que en la del Frente Amplio participaron alrededor de 400.000 personas, por debajo de lo anticipado por los convocantes. Los grandes perdedores ese día fueron los partidos y partidarios de la coalición gobernante, Nueva Mayoría, que tiene dos candidatos, el senador independiente Alejandro Guillier y la demócratacristiana Carolina Goic, que no quiso participar en una primaria y ha insistido en llegar a la primera vuelta del 19 de noviembre.

Las encuestas posteriores han reafirmado la ventaja de Piñera de cara a la votación de noviembre, mientras se ha ratificado, al menos por ahora, el avance de Beatriz Sanchez que aparece estadísticamente empatada con Guillier, cuyo apoyo ha tendido a debilitarse, al punto de que se habla insistentemente que los partidos que lo apoyan le quitarían el piso y buscarían un candidato que concite más apoyo. Finalmente, es poco probable que esto último ocurra, pero es sintomático de la debilidad de una coalición muy impopular y que respalda a un gobierno que se ha mostrado incompetente para gobernar. No obstante, lo anterior, no hay ninguna posibilidad de que la contienda presidencial se resuelva en noviembre, y será necesaria una segunda vuelta, en diciembre, entre las dos primeras minorías para definir quién será el próximo presidente del país desde marzo de 2018. En todo caso si, como se espera, Piñera termina primero la jornada del 19 de noviembre y su ventaja sobre el segundo es amplia, la probabilidad de que triunfe en diciembre es bastante alta, ya que parecerá irremontable. Una lucha muy interesante y, hasta ahora, muy incierta es la que se dará en las elecciones para el Congreso, en que se eligen por primera vez 155 diputados (en vez de 120) con un sistema semi proporcional, en vez del binominal vigente hasta 2013. También corresponde elegir senadores en las regiones impares con nuevas reglas. La expectativa es que ninguna coalición obtenga la mayoría absoluta.

En lo económico, los resultados han continuado siendo deficientes y todo apunta a que las proyecciones de actividad se revisarán a la baja después del IMACEC de junio, que se publica el 7 de agosto próximo. La inflación, por otro lado, resultó sorprendentemente negativa en junio (-0,4%), con lo que, en doce meses, se redujo a 1,7%, ubicándose por debajo del piso del rango de tolerancia del Banco Central. Este conjunto de evidencia ha vuelto a poner sobre el tapete la posibilidad de que el Banco Central reduzca una vez más la tasa de política monetaria (TPM), pero ello no ocurrirá antes de septiembre. La TPM se encuentra actualmente en 2,5% y podría terminar el año en 2%, aunque es poco probable que ello cambie de manera significativa la trayectoria de la economía, afectada por las malas políticas del gobierno y un deterioro profundo en las expectativas y la confianza. Una vez que esté instalado el próximo gobierno, recién se podrá evaluar con que fuerza se produce la recuperación, si es que ella se da, ya que resulta vital que se

generen nuevos consensos, como los que dieron tan buenos resultados al país entre 1990 y 2013, porque de lo contrario, lo más probable es que el crecimiento continúe vegetando en torno al 2%. El panorama no se ve fácil para el próximo gobierno, ya que el tema de las confianzas y la (ir)responsabilidad con que actúe la oposición, serán vitales para definir el curso de los acontecimientos. Las consecuencias de la reforma laboral, en vigencia desde el 1 de abril pasado, será un test importante, lo mismo que el manejo de la situación fiscal, muy comprometida con gastos superfluos aprobados por el actual gobierno, en un escenario en que la recaudación tributaria no se ha beneficiado en nada de la subida de impuestos de 2014, aunque parte de esta situación se explica por la baja en el precio del cobre. En suma, un escenario complejo y difícil de predecir.

Chile	2014	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	1,9	2,3	1,6	1,3	2,7
Consumo Privado (%)	2,2	1,9	2,4	2,1	2,4
Inversión (%)	-6,1	-1,5	-0,8	-0,8	2,8
Tasa de Desempleo (%)	6,4	5,8	6,5	7,0	6,7
Inflación - IPC (%)	4,6	4,4	2,7	2,2	3,3
Tasa de Política Monetaria - TPM (%)	3,0	3,50	3,50	2,25	3,25
Tipo de Cambio CL\$/US\$ (final de período)	613,0	704,0	667,0	670,0	670,0
Cuenta Corriente (% PIB)	-1,2	-2,0	-1,4	-2,0	-2,3
Resultado del Gobierno Central (%PIB)	-1,6	-2,2	-2,8	-3,0	-2,7

Informalidad en Colombia: Evolución, Composición y Posibles Causas

El actual gobierno colombiano está en el proceso de entrar a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). Hasta el momento, al país le falta la aprobación de únicamente 3 de los 23 comités necesarios para entrar a este organismo, siendo uno de ellos el componente del empleo. La condición más desafiante de este comité es la reducción de la informalidad laboral la cual, según el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), se situó en en 48% del total de personas ocupadas en abril del 2017. No obstante, los cálculos del Centro de Estudios del Trabajo (Cedetrabajo) apuntan a una tasa de informalidad hasta del 60%¹. Evidentemente, la informalidad en Colombia es uno de los problemas económicos más importantes en la coyuntura actual.

El DANE considera que un asalariado es informal “si su relación de trabajo, de derecho o de hecho, no está sujeta a la legislación laboral nacional, al impuesto sobre la renta, a la protección social o a determinadas prestaciones relacionadas con el empleo (preaviso al despido, indemnización por despido, vacaciones anuales pagadas, o licencia pagada por enfermedad, etc)”². Por lo tanto, es conveniente para la economía del país que la tasa de informalidad se reduzca, puesto que se aumentaría el recaudo de impuestos y las contribuciones a salud y pensiones y los empleados tendrían más garantías y beneficios (vacaciones, licencia por enfermedad, indemnización, salud y pensiones).

Figura 1 - Tasa de Informalidad y Desempleo



Fuente: DANE. Elaborado por Econometría Consultores

La figura 1 muestra el comportamiento de la tasa de informalidad y el desempleo en los últimos 10 años. Se puede observar que a partir del 2009 ambas tasas han tenido una tendencia negativa a nivel nacional. Entre ese año y marzo del 2017, la tasa de informalidad ha caído de 54% a 48% y el promedio anual del desempleo³ del 12% al 9%. No obstante, el desempleo tuvo una caída porcentual mucho mayor a la de la informalidad, decreciendo 24% y 10% respectivamente. Esto

¹ El indicador de Cedetrabajo toma la definición de informalidad de la Organización Internacional del trabajo, la cual es distinta a la del DANE.

² Metodología Informalidad DANE

https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/ech/ech_informalidad/metodologia_informalidad.pdf

³ Se decidió utilizar este indicador por la alta estacionalidad del desempleo en Colombia.

podría indicar que los esfuerzos por reducir el desempleo han sido más efectivos que los hechos por reducir la informalidad.

Una posible explicación de la relación entre desempleo e informalidad es la siguiente: el desempleo disminuye por dos razones, la primera es un aumento en la demanda laboral (formal o informal) y la segunda es una disminución de la oferta laboral; en cualquiera de los dos casos, hay una menor proporción de personas que buscan empleo y no lo encuentran. Dado que el empleo informal no tiene – necesariamente - un salario mínimo, el salario de los trabajadores puede moverse de acuerdo con la oferta y demanda laboral, lo cual le permite absorber algunos de los choques del mercado de trabajo formal. Por lo tanto, si hay una menor proporción de personas que está buscando empleo formal, menos personas buscarán empleo informal. En otras palabras, a menor desempleo se puede esperar menor informalidad (Quejada. R et al, 2013⁴).

Si bien la figura 1 es ilustrativa en cuanto a la evolución de estos dos indicadores a través del tiempo, no es posible observar cómo está estructurada la informalidad laboral. Las actividades económicas que más generan informalidad son: i) comercio, hoteles y restaurantes y ii) servicios comunales, sociales y personales, que son responsables por el 48,5% y el 42,2% de la informalidad, respectivamente. Adicionalmente, para abril del 2017, las ciudades con mayor informalidad fueron Cúcutay Sincelejo y Rihacha con tasas del 69,7%, 65,4% y 63% respectivamente. Según expertos del mercado laboral, una de las razones por las que estas ciudades tienen una alta informalidad es porque hay un gran número de empresas familiares que no cumplen con los requisitos necesarios para que sus empleados sean considerados formales. Por otra parte, las ciudades con menor informalidad son Bogotá (40,5%), Manizales (41,8%) y Medellín (42,1%). Finalmente, según el DANE, la tasa de informalidad urbana tiende a ser menor a la nacional, en abril del 2017 esta tasa fue de 47%, más de un punto porcentual menos que la tasa nacional. Como se puede observar, la informalidad es heterogénea entre actividades económicas y a nivel territorial.

En conclusión, una alta informalidad laboral tiene consecuencias negativas en la economía de un país; genera empleos de baja calidad, reduce la base impositiva, congestiona el sistema de salud, entre otras. Por lo tanto, es importante que la economía colombiana encuentre una manera de reducirla más rápidamente puesto que, en los últimos 8 años, solo se ha reducido en 10%.

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Colombia	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Crecimiento del PIB (%) ¹	4.9	4.4	3.1	2.0	2.1	1.3
Consumo (%) ¹	4.6	4.4	3.6	2.0	3.2	4.5
Inversión (%) ¹	6.3	11.6	1.2	-4.52	-3.4	6.3
Tasa de desempleo nacional (% , promedio) ¹	9.6	9.1	8.9	9.2	9.1	8.8
Inflación - IPC (% , promedio) ¹	2.0	2.9	5.0	7.5	4.7	5.0
Tasa de cambio representativa del mercado - TRM(\$/US\$, promedio) ²	1869	2001	2742	3055	2897	2870
Balance en cuenta corriente (% del PIB) ²	-3.2	-5.1	-6.4	-5,3	-3,2	-3,2
Balance del GNC (% PIB) ²	-2.3	-2.4	-3.0	-3,8	-3,1	-3,1

Fuentes de datos históricos:

(1) Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE.

(2) Banco de la República.

*Cifra oficial de desempleo para el año 2016

⁴ <http://rcientificas.uninorte.edu.co/index.php/investigacion/article/viewArticle/3078/5647>

El Gobierno reconoce que heredó una situación económica “muy difícil”

El 11 de julio el Presidente Lenín Moreno, que durante la campaña electoral ponderó el manejo económico del anterior Gobierno y habló de una economía en recuperación, dijo ante los medios de prensa que la situación económica del Ecuador es “sumamente difícil”, desmintió que su antecesor le haya dejado “la mesa servida” e incluso opinó que el Gobierno anterior debió haber sido más mesurado para entregar las cuentas (fiscales, se entiende) en mejores condiciones. Se trató del primer reconocimiento explícito de Moreno sobre la gravedad de la situación económica y de un nuevo paso en el aparente distanciamiento con Rafael Correa, quien el día anterior a esas declaraciones de Moreno, se fue a vivir a Bélgica.

Pocos días antes de las dichos de Moreno sobre la situación económica, el Banco Central del Ecuador (BCE) publicó el boletín de cuentas nacionales del primer trimestre de 2017. Respecto a igual período de 2016 la economía ecuatoriana registró, según el organismo oficial, un crecimiento de 2,6%, el mejor resultado desde el primer trimestre de 2015 y el segundo crecimiento interanual consecutivo, lo que, de hecho, fue utilizado por voceros oficiales como una muestra de que la economía se estaba recuperando. No obstante, estos resultados positivos se sustentan en una estrategia de agresivo endeudamiento para elevar el gasto público, que en el primer trimestre de este año (en plena campaña electoral) registró un crecimiento de 21,3% frente a igual período de 2016, según cifras del Observatorio de la Política Fiscal. El crecimiento de 2,6% del PIB en el primer trimestre de 2017, además, se dio contra un período excepcionalmente malo, como fue el primer trimestre de 2016, cuando la economía registró una contracción interanual de 4%. De hecho, en términos reales el tamaño de la economía en los primeros tres meses de 2017 todavía es menor al de igual período de 2015 (y, dado el crecimiento de la población, en términos per cápita es incluso menor).

Al analizar los componentes del PIB por el enfoque del gasto, se observa que el principal impulsor del crecimiento en el primer trimestre de este año fue el consumo de los hogares, que subió 3,6% frente a los primeros tres meses de 2016, cuando había registrado una contracción interanual de 4,8%. El repunte en el consumo está muy relacionado con la masiva inyección de recursos a la economía que el anterior gobierno llevó adelante en el primer trimestre de 2017, lo que tenía que generar un impacto positivo en los niveles de actividad y de consumo, más aún en una economía tan dependiente del gasto público. No obstante, un crecimiento sostenible del consumo de los hogares depende principalmente del dinamismo del mercado laboral. Sin embargo, los resultados de cuentas nacionales no muestran un repunte en la inversión que podría dar lugar a un mejor desempeño del alicaído mercado laboral. Por el contrario, en el primer trimestre de este año la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF, es decir, la inversión física principalmente en construcción y en maquinaria y equipo) registró una caída de 1,9% frente al primer trimestre de 2016, cuando, a su vez, ya había mostrado una caída interanual de 12,1%. En otras palabras, la inversión, medida en volumen, que se concretó en los primeros tres meses de 2017 es similar a la del primer trimestre de 2012.

Un aspecto positivo de los datos que presentó el BCE es el desempeño de las exportaciones, que según las cifras oficiales crecieron 2,7% en términos interanuales. Ese crecimiento responde a que tanto las exportaciones tradicionales (banano, camarón, cacao), como no tradicionales (flores, enlatados de pescado, aceites vegetales) incrementaron su volumen de exportación en el primer trimestre de 2017 frente a igual período de 2016. Pese al repunte de las exportaciones, la

contribución del sector externo (exportaciones netas, es decir, exportaciones – importaciones) al crecimiento de la economía fue negativo porque las importaciones registraron un aumento interanual de 6,1%, alentadas también por el mayor gasto público.

Con los resultados de cuentas nacionales publicados por el Banco Central hemos revisado nuevamente nuestras proyecciones de crecimiento para 2017. Ahora esperamos que la economía ecuatoriana registre un leve crecimiento de 0,1%, como consecuencia del impulso del primer trimestre (y seguramente también del segundo), que creemos que se revertirá en la segunda mitad del año, cuando el gasto público ya no pueda seguir creciendo (de hecho, se ha anunciado un recorte en el gasto de capital) y porque el período de comparación (segundo semestre de 2016) será mucho menos malo que la primera mitad del año pasado. Para proyectar los resultados de 2018 seguimos esperando algún anuncio concreto de parte del nuevo Gobierno en materia económica. La proforma presupuestaria que presente a finales de este mes puede brindarnos elementos de juicio sobre la política económica.

Finalmente, en junio, como consecuencia de la eliminación de las salvaguardias y la reducción del IVA de 14% a 12%, los precios al consumidor registraron una caída mensual de 0,6%, con lo que la inflación anual bajó a 0,2%, la menor en dolarización. Mantenemos nuestra proyección de una tasa de inflación anual de 0,9% para el fin del año.

Principales proyecciones para 2017

Ecuador	2014	2015*	2016*	2017
Crecimiento del PIB (%)	4,0	0,2	-1,5	0,1
Consumo privado (%)	3,4	0,0	-1,9	1,8
Inversión (%)	3,8	-5,9	-8,0	-4,8
Tasa de desempleo urbano (%)	4,5	5,6	6,5	7,0
Tasa de empleo inadecuado urbano (%)	38,8	39,5	45,6	46,8
Inflación nacional urbana (%)	3,6	3,4	1,1	0,9
Tasa Activa de referencia - BCE (%)	8,1	9,1	8,8	8,1
Cuenta corriente (% del PIB)	-0,6	-2,2	1,5	0,8
Resultado primario del Gob. Central (% del PIB)	-5,0	-2,0	-3,7	-5,6

*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

Fuente: *CORDES*

Aumenta el empleo, pero no la economía, al mismo ritmo.

El primer semestre del año confirma el buen paso de la economía mexicana, aunque los riesgos se mantienen latentes. El mercado interno se consolida como uno de los principales motores de crecimiento; en ese sentido, la generación de nuevas fuentes de trabajo juega un papel fundamental y cifras del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) señalan que, hasta junio de este año, el aumento del empleo formal durante este 2017 es de 517,434 nuevas plazas laborales, una cifra nunca antes vista para un periodo similar.

En el sexto mes del año, se tienen registrados 19 millones 134 mil 58 puestos de trabajo. De éstos, 86% son de tipo permanente y 14% eventuales. Este aumento en el empleo se origina, principalmente en el sector agropecuario con un crecimiento de 7.6%, transportes y comunicaciones con 6.1% y la industria de la transformación con 5.9%.

Sin duda, el aumento del empleo formal es positivo en cualquier situación, en México, éste indicador no está correlacionado con el crecimiento del PIB, sino que se explica por un proceso de formalización del empleo y procesos de fiscalización de las autoridades hacendaria, así como facilidades para la inscripción de trabajadores.

Datos del INEGI relacionados con el empleo (Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo) señalan el nivel de ingresos: 42% de la población ocupada percibe hasta dos salarios mínimos. 21.6% recibe ingresos de más de 2 y hasta 3 salarios mínimos, 12.7% se encuentra en más de 3 y hasta 5 SM y 5.2% se encuentra con ingresos mayores a 5 SM.

Al primer semestre, el balance económico fue positivo y se reflejó en el optimismo de los mercados financieros mexicanos; el principal indicador de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) cerró junio apenas ligeramente debajo de los 50,000 puntos, con un rendimiento al semestre de 9.2%. En el mercado de cambios, el peso logró una apreciación en su paridad con el dólar de 14.4% en el mismo periodo, ya que la moneda estadounidense se vendió en el piso de los 18 pesos por unidad.

Durante la primera mitad del año, el consumo y las exportaciones se confirmaron como el principal motor de crecimiento al crecer 1.4% y 13.8% a tasa anual durante mayo.

Para mayo, el aumento del crecimiento del IGAE (indicador aproximado al PIB) fue de -0.7% respecto al mes pasado y de 1.8% de manera acumulada.

Las ventas de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) crecieron a un ritmo promedio de 5.4 % a junio, mientras que los envíos al exterior de manufacturas aumentaron 8.7% hasta mayo y los de la industria automotriz 9.4 por ciento.

Cabe destacar que un elemento importante para estos logros fue la reacción de las familias mexicanas; su nivel de confianza en la economía fue determinante para fortalecer la demanda interna, a través de un mejor consumo.

La inflación preocupa ya que en junio se ubicó en 6.31%; hasta el momento, el alza en tasas ha sido un adecuado instrumento de control, pero en los últimos 12 meses se han aplicado siete

incrementos (en junio del año anterior se ubicaban en 4.25% y al cierre del semestre de este año se ubica en 7.0 por ciento).

Un apretón monetario excesivo puede frenar el crecimiento, encarecer el crédito y afectar la confianza de los hogares; al respecto, en junio la confianza del consumidor cayó 0.8% debido a que las familias perciben un entorno menos favorable en la economía y en los hogares, tanto en el presente como en el futuro.

En términos de comercio exterior, hasta mayo las exportaciones totales en México acumularon un valor de 161,921 millones de dólares, dato que significó un crecimiento de 10.2% respecto al año previo. Destacaron los ingresos por envíos manufactureros (que representan el 89% del total), que aumentaron a una tasa de 8.7% en los primeros cinco meses del año; al interior, las venta productos del sector automotriz subieron 9.4% en su comparación anual y la manufactura no automotriz creció 8.3 por ciento.

Para la segunda mitad del año, México se prepara para la renegociación del Tratado de América del Norte (TLCAN) con sus socios comerciales Estados Unidos y Canadá. Los acercamientos inician en agosto y se espera que tengan al menos una duración de un año. La trayectoria que pueda tener la economía mexicana dependerá en gran medida de los acuerdos que se puedan alcanzar en este tratado comercial.

Principales proyecciones para 2017 y 2018

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (var %)	1.4	2.3	2.6	2.3	2.1	2.2
Consumo privado (var %)	2.1	1.8	2.3	2.8	2.3	3.1
Inversión privada (var %)	-1.6	5.0	8.0	2.2	1.0	1.6
Tasa de desempleo (%)	4.9	4.8	4.4	3.88	3.65	3.45
Tasa de Inflación (%)	3.97	4.08	2.13	3.36	6.70	5.06
Cetes 28 días (promedio del periodo, %)	3.75	3	2.98	4.2	7.1	6.70
Tipo de cambio pesos por USD (fin de período)	13.01	14.51	17.07	20.52	18.80	19.30
Cuenta corriente de la BP (% de PIB)	-2.3	-2.1	-1.3	-3.1	-2.3	-2.4
Balance económico del sector público (% del PIB)	-2.3	-3.2	-3.5	-2.6	-2.0	-2.0

Fuente: Consultores Internacionales, S.C.

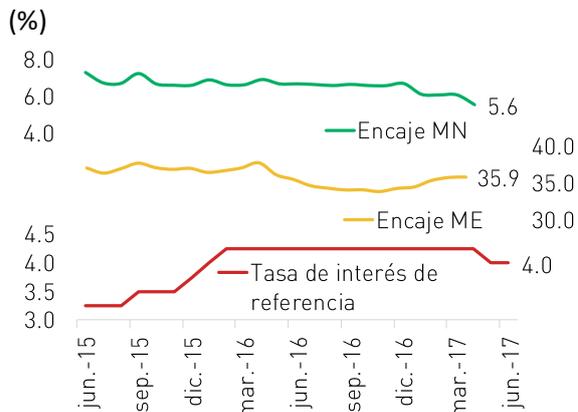
¿Qué sucede en los mercados financieros peruanos?

El Sistema de Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) se encuentra ya en un proceso de elevación de la tasa de interés y se espera que este año cierre en 1.5%, ya que habría una subida adicional en diciembre de este año. A esto se suma el proceso de reducción de la hoja de balance de la autoridad monetaria, es decir, la venta de Bonos del Tesoro Estadounidense (BTE) a 10 años y de títulos respaldados por hipotecas (MBS, por sus siglas en inglés). Estas acciones responden a una mejor situación de la economía estadounidense: su desempleo se encuentra en 4.3% (por debajo del 5% que se consideraba como la tasa a largo plazo) y su inflación ya se encuentra cerca del objetivo de 2%.

Mientras el Fed está implementando una política monetaria restrictiva, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) viene ejecutando una política monetaria expansiva, que se traduce en la reducción de su tasa de interés de referencia y la de las tasas de encaje en soles y dólares (ver gráfico 1). Y es que hoy nuestra economía enfrenta una situación muy diferente a la de Estados Unidos: la inflación cae, la demanda interna estuvo en terreno negativo en el primer trimestre y el crédito crece menos de 4%, muy lejos del crecimiento de dos cifras que mostraba hace apenas un año.

Gráfico 1

Encajes y tasa de interés de referencia del BCRP



Fuentes: BCRP. Elaboración: Macroconsult.

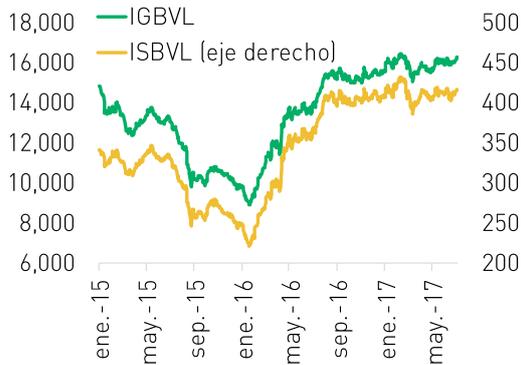
El BCRP también ha intervenido intensamente en el mercado cambiario para evitar que nuestro tipo de cambio caiga por debajo del S/ 3.25. En lo que va del año ha comprado un monto superior a US\$ 1,500 millones.

Los mercados financieros

La Bolsa de Valores de Lima (BVL) muestra un comportamiento más o menos estable desde mediados del año pasado (ver gráfico 2). Las razones son: 1) sigue la calma de los mercados internacionales, que parecen estar a la espera de una caída de los rendimientos y 2) se enfrenta a una situación ambigua en la parte de los fundamentos: por un lado, el precio de los minerales ha mejorado, pero por otro, el PBI continúa mostrando una marcada debilidad. Sin embargo, el

nivel en el que se ha estabilizado es mucho mayor que el observado en el periodo previo a julio de 2016. Así, el rendimiento de la BVL medido por el Índice General muestra una rentabilidad de 14.4% con respecto a hace un año, pero de apenas 1.9% con respecto a hace un mes.

Gráfico 2
Bolsa de Valores de Lima: principales indicadores bursátiles
(Puntos)

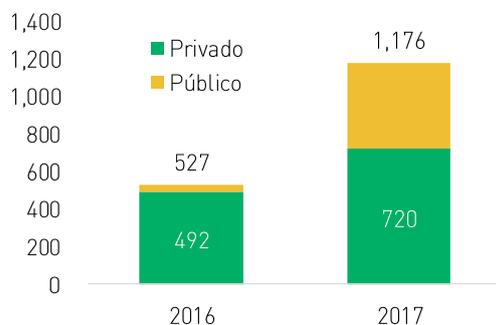


Fuentes: Bloomberg. Elaboración: Macroconsult.

El mercado cambiario también presenta un comportamiento estable durante lo que va del año. Además, las presiones a que nuestro tipo de cambio siga cayendo han sido controladas de manera acertada por el BCRP con intervención cambiaria. La razón para la presión a la baja sobre el tipo de cambio se explica porque en el mundo, con la llegada de Donald Trump, buena cantidad de fondos abandonó Estados Unidos. De hecho, entre el tercer trimestre de 2016 y el primero de este año ingresaron más de US\$ 3,100 millones en términos netos a nuestra economía, razón por la cual vimos caer el tipo de cambio de un promedio de S/ 3,40 al S/ 3.25 actual.

Finalmente, el mercado de capitales peruanos muestra una situación muy diferente: un inusitado dinamismo con respecto a las colocaciones de bonos en la plaza local, tal como se puede ver en el gráfico 3. Si no incluimos las colocaciones del sector público, las realizadas por el sector privado crecieron 46.2% entre enero y mayo de este año, frente a las del mismo periodo del año pasado.

Gráfico 3
Colocación de bonos en el mercado local a mayo de cada año
(US\$ millones)



Fuentes: SMV. Elaboración: Macroconsult.

Las emisiones en el mercado internacional no han mostrado el mismo dinamismo. Si bien el monto del año 2016 fue de US\$ 797 millones y a junio de este año tenemos US\$ 3,155 millones, este crecimiento se explica fundamentalmente por entidades públicas: los US\$ 605 millones emitidos

por el Fondo MiVivienda y los US\$ 2,000 millones de Petroperú para financiar la Modernización de la Refinería de Talara.

La preferencia por las emisiones en el mercado local se debe a la gran cantidad de fondos que existen en el mercado peruano y a la incertidumbre generada en los mercados internacionales por el accionar de la política monetaria del Fed y la presencia de Donald Trump.

Principales proyecciones para 2017 y 2018

	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	3.3	3.9	2.2	3.2
Consumo privado (%)	3.4	3.4	2.6	2.9
Inversión privada (%)	-4.4	-6.1	-2.2	2.1
Inflación Lima Metropolitana (%)	3.6	3.2	2.3	2.0
Tipo de cambio S/US\$ (fin de período)	3.41	3.36	3.30	3.35
Cuenta Corriente (% PIB)	-4.9	-2.8	-1.2	-1.8
Resultado económico del sector público (% PIB)	2.1	-2.6	-2.9	-3.7

Fuente: BCRP, INEI.

Claves de la Rendición de Cuentas 2017

El Poder Ejecutivo presentó al Poder Legislativo el proyecto de Ley de Rendición de Cuentas del Ejercicio finalizado en 2016.

Los fundamentos del proyecto según lo expresado por el Ministro de Economía y Finanzas Cdr. Danilo Astori en la exposición de motivos y explicaciones que dio al Parlamento es que “es una Rendición de Cuentas equilibrada en función de la realidad nacional que no ignora que el país está recuperando condiciones de crecimiento positivas pero que aún hay incertidumbres importantes tanto en el plano internacional como en el nacional y en el sector fiscal”. Asimismo, manifestó que “se debe hacer compatible el crecimiento que se comienza a visualizar con el combate al resultado fiscal negativo”.

No menos importante fue la premura por presentar el proyecto ya que existen un conjunto de temas importantes que se deben ir resolviendo como los acuerdos con la firma finlandesa UPM (nueva planta de celulosa) y el proyecto a consideración parlamentaria sobre reforma de la Caja Militar (disminuir asistencia financiera a la caja de aproximadamente unos U\$S 400 millones al año).

Uso de fondos: En términos estrictamente económicos la rendición de cuentas implica un incremento del gasto público para 2018 de US\$ 172 millones, que se estima se distribuirán de la siguiente manera:

- US\$ 100 millones corresponden al diferimiento de la Rendición de Cuentas anterior y serán destinados a educación, seguridad pública, vivienda y la implementación del Sistema Nacional de Cuidados);
- US\$ 72 millones corresponden al aumento “genuino” de la Rendición de Cuentas de este año y serán asignados a dos rubros considerados “prioritarios” por el Gobierno (US\$ 50 millones corresponderán a la Administración Nacional de Educación Pública, U\$S 12 millones a la Universidad de la República y U\$S 10 millones destinados al pago de la primera de tres cuotas de la deuda salarial que el Estado mantiene con los funcionarios judiciales).

Fuente de fondos: Para que la situación fiscal no se deteriore aún más es necesarios contar con ingresos del orden de los U\$S 112 millones, los cuales tendrán su orígenes fundamentalmente en nuevos impuestos que gravaran con el Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas (IRAE) las actividades de juegos de azar (US\$ 17 millones), gravar con Impuesto a las Rentas de las Personas Físicas (IRPF) los premios por el resultados de estas actividades y un aumento de la tasa consular en 3 puntos porcentuales (pp.) a las importaciones extra Mercosur y 1 pp. a las de origen Mercosur, - están exonerados los bienes de capital, los servicios, el petróleo y las comprendidas en Tratados de Libre Comercio - que se estima generará una recaudación de aproximadamente de US\$ 95 millones.

En menor escala también se proponen modificaciones al régimen tributario aplicable a todo tipo de servicios prestados desde el exterior mediante internet, plataformas tecnológicas, aplicaciones informáticas o similares cuando el demandante se encuentre en territorio nacional. Estos cambios normativos impactarán sobre las empresas que, sin tener presencia material o actividad en nuestro país, prestan servicios de mediación o intermediación en la prestación de servicios, así como aquellas que prestan servicios de contenido valiéndose de aquellos medios técnicos.

Actualmente, Uruguay aplica el principio de la fuente territorial como regla general para los impuestos sobre la renta y el IVA, lo que determina que solamente se graven las rentas de actividades desarrolladas o bienes ubicados en el territorio nacional y los servicios que tengan asiento material en ese territorio.

El proyecto plantea considerar íntegramente de fuente uruguaya para el IRAE y el Impuesto a la Renta de No Residentes (IRNR) a las rentas obtenidas por entidades no residentes que realicen directamente la prestación de servicios de producción, distribución o intermediación de películas y transmisiones directas de televisión u otros medios similares (actualmente, solo un porcentaje de la explotación en el país).

De esta forma los lineamientos propuestos en la Rendición de Cuentas se alinean con un resultado fiscal de -2.5% para el final del período de gobierno.

Perspectivas: El gobierno deberá alcanzar la mayoría parlamentaria de 50 votos para aprobar la Rendición de Cuenta, lo cual hoy día se encuentra comprometida.

Desde el momento de su presentación tanto al interior de la fuerza política del Presidente como en la posición se han mostrado distintos matices, ya sea por la creación de nuevos impuestos, como también porque el Poder Ejecutivo entregó el proyecto sin previa consulta con la fuerza política que está en el gobierno y eso molestó a muchos actores oficialistas.

Por su parte las organizaciones sindicales y algunos sectores del empresariado ya han mostrado su disconformidad con los planteos realizados.

Principales Proyecciones para 2017 y 2018

Uruguay	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	4,6	3,2	1,0	1,5	3,6	4,2
Consumo final de los hogares (%)	5,5	3,0	0,0	0,7	3,0	3,3
Inversión (%)	3,8	2,4	-8,2	0,9	1,8	4,0
Tasa de desempleo (%)	6,6	6,5	7,5	7,8	7,9	7,8
Inflación - IPC (%)	8,5	8,3	9,4	8,1	6,1	7,1
Tasa de cambio \$/US\$	21,4	24,3	29,9	29,3	30,0	32,5
Cuenta corriente (% PIB)	-5,0	-4,5	-2,1	-0,2	1,2	-0,1
Resultado global del sector público (% PIB)	-2,2	-3,4	-3,5	-3,8	-3,7	-3,5

Fuente: *Oikos*.

Junio: Entre el deterioro de la economía y la necesidad de cambio político

Hemos llegado a la primera mitad del año y la dinámica político-económica de Venezuela ha cambiado. El año 2017 inició con un Gobierno que había ganado en estabilidad política, neutralizando a su adversario y con una crisis económica que estaba lejos de resolverse. Los dos primeros elementos, hoy por hoy, son diametralmente diferentes y la situación de la economía, es mucho más precaria.

En la coyuntura actual el conflicto político ha escalado, configurando una situación caótica en Venezuela, cuyo desenlace es difícil de predecir no solo en tiempo de duración, sino también en cuanto a cuál será el desenlace y quiénes serán los actores protagonistas. En la medida en que el conflicto político se incrementa, como ha ocurrido en las últimas doce semanas, también se deteriora la situación de la economía.

Los elementos clave de la situación económica al cierre de 1S2017, determinantes para configurar el comportamiento de los principales agregados económicos, son:

- Caída de la producción petrolera, la contracción alcanza 181 kb/d, equivalente a una contracción de -7,6% en base interanual.
- Crecimiento limitado en el precio petrolero: en lo que va de año la cesta petrolera venezolana promedia USD 43,9/bl, apenas 41,25% más respecto al mismo período del año anterior.
- Estos dos factores configuran un estancamiento en los ingresos en divisas del Estado, que no permite una mejora sustancial del flujo de caja.
- Las importaciones siguen contrayéndose: al cierre de abril, muestran una contracción de 25,6% en base interanual.
- El sector público domina las importaciones con el 70,0% del total. Dentro de las importaciones privadas, el mercado paralelo financia 35,0% de las mismas.
- El tipo de cambio paralelo, tras un período de relativa estabilidad, se deprecia en forma significativa. En la primera mitad del año, la variación del tipo de cambio paralelo ha sido de 143,0%, mientras que la inflación alcanza 196,4%.
- La contracción del poder adquisitivo no se detiene, impactando con fuerza el consumo. La contracción en los volúmenes de ventas, dependiendo del sector, van desde 30,0% hasta 70,0%.
- Los ingresos no petroleros muestran una contracción real de -50,1% en base interanual en los primeros cinco meses del año. Por otro lado, el financiamiento monetario desde el BCV al sector público se ha incrementado 113,6%.
- Dados los problemas de flujo de caja y la concentración de los pagos de deuda financiera y bilateral, el Ejecutivo ha acelerado la liquidación de activos para obtener recursos líquidos en divisas, pese a un costo elevado.

Estos hechos configuran una situación de crisis económica profunda. En este informe hemos realizado cambios importantes en nuestras previsiones, a saber:

- Hemos incrementado nuestra previsión para la contracción de la economía este 2017 desde -4,3% hasta -10,4%, como resultado de una escalada en el conflicto político.

- Esperamos también una mayor contracción del consumo privado desde -9,7% hasta -15,4% debido a la alta inflación y caída en las importaciones.
- También aumentamos nuestro estimado de inflación en 2017 debido a la devaluación en las tasas Dicom y paralela.
- Ajustamos a la baja nuestro estimado para las importaciones e incrementamos nuestra previsión del volumen de importaciones financiadas con divisas propias (sector privado).
- El tipo de cambio ponderado de las importaciones también ha sido ajustado al alza debido a una mayor devaluación en la tasa Dicom y mayor depreciación en la tasa paralela.

Para el sector privado es clave el diseño de una estrategia de corto, mediano y largo plazo. El centro de la misma ha de tener tres ejes: la protección del patrimonio, ganar en cuota de mercado y ganar en competitividad externa. A pesar de que no avizoramos una solución rápida al conflicto político en Venezuela, el modelo actual es inviable, por lo que seguimos manteniendo nuestra tesis de que Venezuela marcha inexorablemente a una transición política que provocará cambios en el modelo económico. Sin embargo, lo que todavía es difícil de predecir es el momento exacto en que esta transición ocurra. Cada vez hay más señales que ese momento se acerca, por lo que el sector privado debe estar preparado y sin que lo tome por sorpresa.

La crisis de Venezuela tiene su origen en la imposición sistemática de un modelo de dominación social, en donde el Estado ha sustituido al ciudadano y a los mercados como mecanismo de organización social. Para superarla, es necesario que la transición dé los pasos para promover un nuevo acuerdo social que delimite qué debe hacer el Estado por los ciudadanos y qué debe hacer el ciudadano por el Estado y por sí mismo. Para reorientar la economía venezolana es necesario empoderar al sector privado y crear un sistema de incentivos que estimule la actividad productiva.

En un nuevo modelo económico y político, Venezuela debe enfocarse en la producción de bienes y servicios transables, descentralización de la toma de decisiones, transparencia fiscal, diversificación de las oportunidades de inversión y disminución gradual de la dependencia hacia el petróleo, en un ambiente donde el Estado es el garante del respeto a la propiedad privada y demás libertades políticas, civiles y económicas.

La crisis en la que se encuentra Venezuela es integral. Representa el fracaso de una manera de concebir el proceso de desarrollo, que ha devenido en la quiebra económica e institucional de la nación. Esa condición requiere ser enfrentada con la mayor cantidad de recursos posibles, capital humano y financiero, para evitar salidas en falso que podrían a su vez conducir a reversiones políticas y mayor inestabilidad institucional, como ya ocurriera en Argentina y Ecuador a comienzos de la década pasada. Ese es el reto que tenemos por delante.

Principales proyecciones para 2017 y 2018

Venezuela	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	-5,7	-15,1	-10,4	-2,0
Consumo final de los hogares (%)	-7,8	-15,0	-15,4	-3,5
Inversión (%)	-17,6	-36,8	-14,0	-2,6
Tasa de desempleo (%)	6,8	6,5	7,7	8,6
Inflación - INPC (%)	180,9	525,1	1.077,3	1.519,2
Tasa Overnight (%)	5,4	4,6	NA	NA
Tasa de cambio VEB/US\$	6,3	10,0	10,0	200,0
Cuenta Corriente (% PIB)	-18,3	-8,2	0,7	3,0
Resultado nominal del sector público restringido (% PIB)	-20,2	-16,4	-8,9	NA