

Argentina

Más vale tarde que nunca: el BCRA intervino para frenar al dólar

(Ecolatina).....Página 2**Bolivia**

Señales de bajo dinamismo en el primer semestre

(Cainco).....Página 4**Brasil**

Queda da taxa de juros confirma chance de recuperação da economia

(Tendências).....Página 6**Chile**

Economía chilena: débiles señales de recuperación

(Gemines).....Página 8**Colombia**

Perspectivas sobre las exportaciones en Colombia tras lo corrido del año

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

Sorpresas en lo político, inconsistencias en lo económico

(Cordes).....Página 12**México**

Mejora perspectiva de México previo a presupuesto y negociación del TLCAN

(Consultores Internacionales)Página 14**Perú**

Mejores perspectivas para el segundo año de PPK

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

La transformación del sistema general de pagos en el Uruguay

(Oikos).....Página 19**Venezuela**

Julio: Nueva constituyente, misma incertidumbre

(Ecoanalítica).....Página 21

Más vale tarde que nunca: el BCRA intervino para frenar al dólar

En la cercanía de las elecciones se suponía que la atención pública estaría centrada en la campaña política. Sin embargo, a pocos días de las PASO irrumpió con fuerza un viejo conocido por los argentinos: el dólar. Contradiendo el manual básico que pregona “estabilidad cambiaria” en la previa electoral, el tipo de cambio oficial trepó 10% desde el cierre de listas (hace cinco semanas).

De esta forma, la premisa de libre flotación cambiaria del BCRA terminó jugándole una mala pasada al oficialismo: el dólar estuvo planchado durante casi todo el primer semestre y sufrió una significativa corrección justo antes de las PASO.

Que el dólar suba no es una mala noticia para la economía argentina ya que venía acumulando un importante atraso. Pero en el corto plazo implica asumir costos: mayor inflación, incertidumbre, dolarización y menos recursos disponibles para el consumo.

Más aún tiene un impacto significativo sobre las expectativas: pese a que la recuperación se afianzó en el segundo trimestre de 2017, la mayoría de los agentes no percibe mejoras en su situación económica y la fuerte suba del dólar convalida esta percepción negativa.

Las autoridades económicas trataron de transmitir tranquilidad sobre los movimientos cambiarios y su escaso impacto sobre la inflación, pero la persistente suba del dólar (en un contexto internacional de depreciación de la moneda estadounidense) hizo que el Ejecutivo dejara de lado la libre flotación: desde fines de julio el BCRA vendió divisas y subió la tasa de interés en el mercado secundario de LEBACs para frenar lo que se estaba convirtiendo en una incipiente corrida.

La autoridad monetaria tiene herramientas para domar al dólar, pero hasta fines de mes evitaba intervenir en el mercado aferrándose a las virtudes teóricas de un esquema de metas de inflación con libre flotación. La pregunta del millón hacia adelante es si el BCRA va a intervenir con contundencia en el mercado cambiario o de forma indirecta.

La puja contra el dólar recién comienza. Antes de las legislativas hay tres fuertes vencimientos de LEBACs (uno por mes) en los que se renueva más de la mitad de la base monetaria. El BCRA puede elevar la tasa para desalentar la dolarización de activos y vender divisas, pero una expectativa negativa para el oficialismo de cara a octubre puede desencadenar una compra masiva de dólares.

Pese a que la cuestión del dólar terminó monopolizando la agenda económica de los últimos meses, vale la pena mencionar que el oficialismo reforzó la estrategia crediticia para apuntalar el consumo. Las iniciativas más importantes fueron: la línea de préstamos personales lanzada por ANSES para sectores vulnerables (jubilados, pensionados, y beneficiarios de AUH); y el 50% de descuento en compras en supermercados con tarjeta del Banco Provincia.

Otra línea que continúa en franca expansión son los créditos hipotecarios indexados a la inflación (UVA) que permiten a parte de la clase media aspirar al sueño de la vivienda propia. Sin embargo, la fuerte suba del dólar ha generado preocupación en quienes toman

estos préstamos. No sólo se espera un impacto en las cuotas por el traslado de la depreciación a los precios, sino que aquellos que tienen créditos aprobados, pero no han cerrado la operación inmobiliaria perdieron en julio casi 10% del valor de sus préstamos en dólares.

Por último, los datos de consumo, producción industrial y actividad de la construcción en junio muestran que el proceso de recuperación se profundiza. El problema para el gobierno es que los agentes le prestan mayor atención a lo que sucede con el dólar y la inflación.

En síntesis, pese a la mejora de la economía observada durante la primera mitad del año (recuperación de la actividad con descenso de la inflación), el gobierno llegó a las primarias en un clima económico enrarecido por el alza del dólar y su impacto sobre la inflación. ■

Principales proyecciones para 2017 y 2018

Argentina	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	2,6	-2,2	2,5	1,7
Consumo (%)	4,0	-0,3	2,5	1,3
Inversión (%)	3,8	-5,1	7,1	3,4
Tasa de Desempleo promedio anual (%)	NA	8,9	8,8	8,8
Inflación - IPC (%)	29,2	40,1	24,1	18,1
Tasa de interés (%) -BADLAR bcos. privados-	21,6	25,8	19,3	17,2
Tipo de cambio AR\$/US\$ (final del período)	11,4	15,8	18,1	22,3
Cuenta Corriente (% del PBI)	-2,5	-2,8	-3,3	-3,4
Resultado Primario Nacional genuino* (% PBI)	-3,8	-4,3	-4,0	-3,2

Fuente: Ecolatina

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

Señales de bajo dinamismo en el primer semestre

La guía metodológica (metadato) de las cuentas nacionales del Instituto Nacional de Estadística (INE) establece que el PIB se reporta 90 días calendario después de pasado el trimestre y que el indicador mensual adelantado de actividad (Índice Global de Actividad Económica o IGAE) se publica 45 días después de transcurrido el mes. En la práctica se ha seguido esta convención, con algunas excepciones que se comentará más adelante.

A la fecha de edición del presente reporte, han pasado más de 45 días de retraso del último dato del PIB y seis meses del IGAE. Vale decir, la última información disponible es del cuarto trimestre de 2016 y del IGAE de diciembre del año pasado. Una de las regularidades que se ha observado en la información estadística del país es que el INE, una institución que en Bolivia depende del gobierno por intermedio del Ministerio de Planificación del Desarrollo, es que las novedades estadísticas no se reportan en caso de que los resultados a difundir no sean favorables, sino hasta que son contrapesados por un dato positivo que pueda opacar la discusión sobre los indicadores previos. En ese sentido, el silencio estadístico del INE indicaría que los resultados del primer trimestre no habrían sido alentadores. De hecho, el crecimiento del último trimestre de 2016 cerró en 3,7% y el año en 4,3%, cifras que se encuentran por debajo de lo fijado por el gobierno en la elaboración del presupuesto 2016 de 5,0%.

Los indicadores coincidentes elaborados por el Centro Boliviano de Estudios Económicos (CEBEC) de CAINCO muestran que el crecimiento del primer trimestre de 2017 habría estado por debajo de 4% e incluso levemente por encima del 3%. De igual forma, apuntan a que el crecimiento del segundo trimestre habría terminado en torno a 4%. En tal sentido, estimamos que el crecimiento del primer semestre del año habría estado por debajo del 4%, menor a la estimación oficial del gobierno para el año de 4,8%.

Una implicación importante es que el crecimiento móvil entre el tercer trimestre de 2016 y el segundo de 2017, estaría alrededor de 4%. Por tanto, no se daría el pago de un bono anual equivalente a un salario mensual establecido por el gobierno desde 2013 en caso de que el crecimiento sea superior al 4,5%, establecido implícitamente como crecimiento de tendencia. Este bono se conoce como “doble aguinaldo” puesto que en Bolivia las empresas pagan un salario adicional por fin de año con el nombre de aguinaldo.

La explicación de este magro desempeño radicaría en la continuidad de la caída del quantum de las exportaciones, especialmente en el sector de hidrocarburos, así como en la debilidad del consumo interno, el cual habría continuado con una ligera expansión de 3,5%, dos puntos porcentuales por debajo del promedio entre 2012 y 2015 (5,5%). Entonces la desaceleración económica ya habría afectado al ingreso de las familias, disminuyendo la capacidad e intenciones de compra y afectando los resultados de diversas empresas, las cuales ya han sentido la merma de ingresos y, por ende, de las utilidades. Por tal motivo y frente a indicadores parciales de empleo que muestran un

deterioro en los indicadores laborales, el gobierno ha comenzado a reunirse con diversos gremios empresariales para ver propuestas que puedan aumentar el crecimiento de la actividad económica.

El gobierno está interesado en lograr este cometido porque en este momento tanto la política fiscal, monetaria como financiera tienen una orientación claramente expansiva. La primera con un déficit fiscal mayor al 6% del PIB, la segunda con tasas de regulación monetaria cercana a cero y reducción en el encaje legal, y la tercera con tasas reguladas y bajas para el sector productivo y de construcción y refacción de viviendas.

Aunque la situación macroeconómica tiene algunos signos de deterioro, su estado es todavía razonable dado el considerable margen de endeudamiento externo con un ratio deuda externa a PIB menor a 25%, y el todavía alto nivel de reservas internacionales, en torno al 30% del PIB. Entonces para aumentar el crecimiento, la atención se tendrá que centrar con mayor urgencia y énfasis en el ámbito microeconómico, donde el gobierno ha tenido más dificultades en aspectos regulatorios e institucionales que limitan la creación de empresas y empleos.

Finalmente, es importante destacar que el INE efectuó una revisión metodológica importante y atinada para el cálculo del PIB. En efecto, durante los tres anteriores años el pago del “doble aguinaldo” implicó un aumento importante del sector de administración pública. El Manual de Cuentas Nacionales indica que la producción de administración pública, sin incluir empresas públicas, se valora al costo. Por tanto, el crecimiento del PIB fue en promedio 0,3% más alto por esta convención estadística. Sin embargo, ésta fue corregida atribuyendo ese mayor gasto al deflactor de la administración pública, que no reconoce mayor producción sino costo más alto, tal como debía ser considerado este sector. ■

Principales proyecciones para 2017 y 2018

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

Queda da taxa de juros confirma chance de recuperação da economia

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 resultado da votação na Câmara da denúncia contra o presidente Temer é mais uma evidência da capacidade de articulação política do Planalto, a despeito da crise de legitimidade da classe política. O placar da votação em plenário ficou em linha com a expectativa da Tendências, decorrente da avaliação de que o equilíbrio político atual reflete a perda de coesão da base aliada, em comparação com o mundo pré-JBS, e as dificuldades de construção de alternativa política ao mandato Temer, decorrente das fortes incertezas de uma potencial transição presidencial.

O placar no plenário confirma o cenário de viabilidade da reforma da Previdência, a despeito dos desafios ainda elevados. A justificativa para a existência do governo, de fato, passa pelo reformismo, o que mantém o senso de urgência no Planalto para retomada da discussão. Além disso, a despeito dos sinais de rebeldia da base aliada, em especial do PSDB, não há planos alternativos que não passem pelo investimento na reconstrução da agenda econômica, inclusive, para minimizar o desgaste das operações judiciais.

A construção do caminho para a reforma passa por alguns fatores. O primeiro deles se refere à definição por parte do núcleo político e da equipe econômica com relação à estratégia para votar a medida. O texto aprovado pela comissão especial da reforma não deverá ter vida longa no Congresso, o que sugere a necessidade de o Planalto definir uma estratégia com apoio do grosso das lideranças, permitindo a aprovação de uma parte relevante do texto. O segundo ponto é a concorrência da questão previdenciária com a discussão da reforma política. A mudança no conjunto de regras eleitorais é quase imperativa para os parlamentares, em linha com o risco elevado de sobrevivência política em 2018 e da necessidade de mobilizar recursos para o financiamento público de campanha. Assim, a tendência é de que tal debate ganhe prioridade entre os legisladores, dado o senso de urgência para fazer a votação nas duas casas legislativas até 2018. A tendência é de que a reforma da Previdência entre na pauta no final de agosto/setembro, timing que ainda mantém a possibilidade de sua aprovação final até o final do ano.

O resultado da votação também reforça o cenário de continuidade do mandato Temer até 2018. O número de votos obtidos é razoavelmente acima do mínimo necessário para evitar qualquer aprofundamento da denúncia. Os deputados que votaram favoravelmente ao governo já enfrentaram o custo elevado e, provavelmente, fizeram o cálculo de longo prazo, incorporando uma possível nova denúncia em sua decisão.

Todavia, o risco de interrupção ainda é relevante e deve restringir o poder de agenda do governo.

O tempo joga contra o governo no tocante à agenda econômica. O fôlego governista decorrente da votação mantém o debate previdenciário no radar. A celebração com a vitória deve ser curta diante da necessidade de o Planalto voltar suas energias para a longa batalha da agenda que o espera.

Em paralelo as questões políticas, segue em curso o ajuste macroeconômico, que pode resultar em forte retomada da atividade, especialmente em 2018. As expectativas em relação à inflação seguem bem comportadas. A pesquisa Focus tem mostrado queda das projeções para o IPCA deste e do próximo ano, reflexo das revisões baixistas para a atividade econômica, além de dados de inflação nos últimos meses melhores que o esperado.

A autoridade monetária ressaltou ainda que a extensão do ciclo de flexibilização monetária depende de fatores conjunturais – como atividade econômica, projeções de inflação, balanço de riscos – e estruturais que resultam na taxa estrutural de juros. Neste ponto reforçou que a continuidade das reformas no âmbito fiscal e creditício é importante para reduzir essa taxa ao longo do tempo.

A revisão baixista na curva de juros reforça a expectativa para o nosso cenário de atividade econômica ao longo dos próximos trimestres, resultando em expansão do PIB de 0,3% neste ano e 2,8% em 2018. A queda de juros deve começar a ser sentida de maneira mais significativa a partir deste terceiro trimestre. Juntam-se a isso os efeitos da queda da inflação sobre o rendimento médio real das famílias e também dos termos de troca (preços dos produtos exportados em relação aos produtos importados) mais elevados que o estimado inicialmente, que devem se materializar de maneira mais claramente a partir do final deste ano. ■

Principais projeções para 2017 e 2018

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%	3.8%	4.3%
Taxa nominal de juros - Selic (%)	13.4%	14.2%	10.2%	7.5%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	4.24	3.26	3.25	3.35
Conta corrente (% PIB)	-3.3%	-1.3%	-0.9%	-1.4%
Resultado nominal (% PIB)	-10.2%	-9.0%	-8.3%	-7.5%

Fonte: Tendências

Economía chilena: débiles señales de recuperación

En materia de dinamismo económico, los próximos trimestres serán progresivamente mejores, lo que derivaría en un año 2018 creciendo cerca del doble del presente. Ello a cambios favorables en las condiciones económicas internacionales y regionales, además del efecto positivo sobre las expectativas asociado al futuro cambio de gobierno. Parece infructuosa la discusión respecto a si el crecimiento económico el presente año alcanzará al 1,5 por ciento, como anticipa el Ministro de Hacienda, o se ubicará algo por debajo de dicho número, como anticipa el mercado. Lo cierto, el presente es un año más de bajísimo crecimiento, de hecho, el peor del actual período presidencial, marcado también por el pobre desempeño en materia de inversión y empleo. ¿Topamos Fondo? La respuesta es sí, los próximos trimestres serán progresivamente mejores, lo que derivaría en un año 2018 creciendo cerca del doble del presente. ¿Qué explica el repunte? Se deben mencionar varios factores, que sumándose y retroalimentándose, provocarían una re-aceleración, aunque acotada, en el ritmo de crecimiento.

Primero, la economía mundial ha mejorado su desempeño, con mayor crecimiento este año respecto del pasado y mejor el próximo respecto del presente, según lo estiman, con mayor o menor intensidad, los distintos reportes de Bancos de Inversión u Organismos Multilaterales. Se agrega el hecho positivo de que todas las zonas del mundo mejoran su desempeño, desde Asia hasta Europa y desde las economías emergentes a las industrializadas. Esto ya se refleja en un mayor dinamismo del comercio internacional en lo que va del presente año, y en un impacto positivo sobre el precio de los commodities. Sumemos que Latinoamérica también repunta, favorecida por la salida del ciclo recesivo de las dos mayores economías del cono sur, Brasil y Argentina. En suma, el mejor entorno externo favorecerá el desempeño de las exportaciones chilenas, tanto en precio como en cantidad, lo que se traduce en mejoría sobre el ingreso y un estímulo sobre la demanda interna. Segundo, a pesar de la baja en la clasificación de riesgo que recientemente afectó a la deuda chilena, según la clasificación de Standard & Poor's, el financiamiento externo sigue siendo abundante para las economías emergentes, y a costos históricamente bajos. Tercero, la mejoría registrada en el precio del cobre, por lejos principal producto de exportación, tiene varios efectos positivos. Por un lado, mejoran los ingresos fiscales, lo que, en la actual coyuntura de deterioro sostenido de las finanzas públicas, actúa como un atenuante relevante. Además, de mantenerse el actual nivel de precio o, mejor aún, de seguir subiendo, es razonable esperar un resurgimiento de la inversión en el sector minero, lo que se notará en forma gradual a lo largo de los próximos trimestres para alcanzar importantes niveles de materialización a partir del año 2019. El efecto multiplicador de la inversión minera sobre otros tantos sectores económicos es significativo, por lo que aportaría en forma relevante al crecimiento.

Tercero, el escenario más probable, según anticipan las encuestas, es el de un próximo gobierno de Centro derecha, que repondrá como objetivo central de su mandato el crecimiento económico. Esto ha sido internalizado por los mercados y se encuentra parcialmente recogido en los precios de los activos. Sin embargo, en este punto se debe

ser cauto, el sólo cambio en la tendencia política y las buenas intenciones en materia de crecimiento del probable próximo gobierno, no aseguran su éxito. Por un lado, se han instalado en el electorado muchas expectativas que involucran incrementos de gasto público, particularmente en materia de educación, y es evidente que no están los recursos para cubrirlas adecuadamente. Esto, per se, es un elemento desestabilizador, que puede dificultar la gobernabilidad del próximo gobierno. Agreguemos la oposición política, probablemente dura, que realizaría la facción más de izquierda de la Nueva Mayoría, junto con el emergente Frente Amplio, y tendríamos un escenario parlamentario que no contribuiría mucho a materializar reformas que realmente apunten a recuperar un mayor crecimiento.

Con todo, sumando los factores antes reseñados, hay argumentos suficientes para estimar que la economía chilena recuperará parte del dinamismo perdido a partir del próximo año, para alcanzar crecimientos de entre 2,5 y 3,5 por ciento promedio a lo largo del próximo período de gobierno, de cuatro años de duración. El mercado bursátil, que normalmente anticipa cambios en los fundamentos económicos, ha recogido el escenario anterior con un alza fuerte y bastante sostenida a lo largo del presente año, lo mismo que, en menor medida, refleja la apreciación de nuestra moneda. El peso chileno, que se cotiza ahora en torno a los 650 pesos, podría fortalecerse aún más en el transcurso de los próximos meses, tanto por la eventual materialización del escenario económico político antes reseñados, como por seguir la tendencia del grueso de las monedas mundiales que han tendido a apreciarse respecto del dólar norteamericano a lo largo de los últimos meses. Finalmente, en materia de inflación y tasas de interés, aunque no es evidente, es factible que aprovechando los bajos niveles inflacionarios actuales y proyectados, el Banco Central de Chile aproveche el espacio para dictaminar un recorte adicional en la Tasa de Política Monetaria, la que sería de entre 25 y 50 puntos bases en los próximos tres meses. Este movimiento no tendría un impacto relevante sobre el crédito interno, la demanda y el crecimiento económico, toda vez que las tasas de interés de mercado ya se encuentran en niveles históricamente bajos, sin embargo, podría contener parte de la presión a la baja que esperamos para el tipo de cambio en los próximos meses. ■

Principales proyecciones para 2017 y 2018

Chile	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (%)	2,3	1,6	1,3	2,7
Consumo Privado (%)	1,9	2,4	2,1	2,4
Inversión (%)	-1,5	-0,8	-0,8	2,8
Tasa de Desempleo (%)	5,8	6,5	6,7	6,5
Inflación - IPC (%)	4,4	2,7	2,3	3,3
Tasa de Política Monetaria - TPM (%)	3,50	3,50	2,25	3,25
Tipo de Cambio CL\$/US\$ (final de período)	704,0	667,0	640,0	650,0
Cuenta Corriente (% PIB)	-2,0	-1,4	-2,0	-2,3
Resultado del Gobierno Central (% PIB)	-2,2	-2,8	-3,0	-2,7

Fuente: Gemines Consultores

Perspectivas sobre las exportaciones en Colombia tras lo corrido del año

En lo corrido del presente año, el comportamiento de las exportaciones ha mostrado una tendencia positiva, generando buenas expectativas en el sector. El cambio evidenciado en el transcurso del año frente al bajo crecimiento de las exportaciones en años anteriores se ve reflejado en el optimismo del sector exportador sobre los seis meses restantes. No obstante, la expectativa de una mejora podría revertirse en lo que queda del año, debido a los problemas de productividad que persisten en el sector exportador del país.

De acuerdo con el reporte presentado por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), entre enero y junio del presente año, las exportaciones aumentaron un 20.4% respecto al mismo periodo del 2016 con un valor de US\$17.461,9 millones. Este aumento corresponde a una variación anual de 0.8% en el mes de junio respecto a junio del 2016. Los sectores que más aportaron al crecimiento en exportaciones entre enero y junio del 2017 fueron combustibles con un incremento de 33.1% y un valor de US\$9.178,2 millones, y otros sectores como el oro no monetario y otros no clasificados¹, con un incremento de 89% y un valor de US\$1.000,2 millones.

En cuanto a los productos agropecuarios, alimentos y bebidas, en lo corrido del año respecto al mismo periodo del 2016, se presenta un crecimiento en las exportaciones de 7% y un valor de US\$3.765,5 millones. En este grupo se destaca el café sin tostar descafeinado o no, cáscara y cascarilla de café, el cual aporta 4.1pp al crecimiento en las exportaciones. En contraste, las manufacturas disminuyeron 0.9% durante el primer semestre de 2017 con un valor de US\$3.518 millones, siendo el único grupo en presentar un descenso entre enero y junio de 2017. No obstante, en el mes de junio las exportaciones de manufacturas crecieron un 5.7% con un valor de US\$663,6 millones y las exportaciones de productos agropecuarios, alimentos y bebidas aumentaron 6.4% con un valor de US\$601,2 millones.

Dado lo anterior, es de resaltar que, de acuerdo con el presidente de la Asociación Nacional de Comercio Exterior (Analdex), el comportamiento de las exportaciones en el primer semestre del año en curso refleja un proceso de recuperación de mercados en Estados Unidos, la Unión Europea y algunos países de Centro América, con la expectativa de seguir mejorando en lo que queda del año². Este comportamiento se encuentra particularmente con la Unión Europea, debido al TLC que entró en vigencia desde agosto de 2013. Según el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, las exportaciones no mineras alcanzaron un valor de US\$8.807 millones en mayo del presente año, lo que corresponde a un incremento del 16.2% comparado con los US\$7.580 millones en exportaciones para el periodo entre agosto del 2009 y mayo de 2013. Esta tendencia

¹ Consulta realizada el: 09-08-17. Disponible en:

https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/exportaciones/bol_exp_ene17.pdf

² Consulta realizada el: 09-08-17. Disponible en: <http://www.analdex.org/2017/08/09/vuelve-optimismo-a-exportadores/>

podría significar que, las exportaciones además de haber crecido en lo corrido del año se han venido diversificando generando mejores expectativas para el sector hacia el futuro.

No obstante, lo anterior, líderes del gremio exportador aseguran que el sector exportador requiere una mejora en términos de logística pues los costos de exportación en Colombia son del 15% frente al 8% o 9% en otras regiones del mundo. En este sentido, los esfuerzos por parte del gobierno en la construcción de las vías de cuarta generación o 4G deberían ser complementados con mejoras en medios de transporte, procurando lograr un transporte más eficiente y multimodal, así como también buscar fletes más competitivos y, por tanto, hacer más efectivas las operaciones para llegar al puerto.

En conclusión, dado el comportamiento de las exportaciones en el transcurso del año, diferentes perspectivas se han generado sobre el sector. Por un lado, los exportadores se sienten optimistas dada la tendencia positiva que se ha presentado y, por otro, diferentes analistas perciben que es necesario fortalecer la productividad del sector para lograr que el crecimiento de las exportaciones sea sostenible. Por este motivo, aunque no es claro cómo se comportará el sector en lo que queda del año, si se tiene certeza de las necesidades de continuar mejorando las condiciones para el sector exportador. ■

Principales proyecciones para 2017 y 2018

Colombia	2015	2016	2017e	2018e
Crecimiento del PIB (%) ¹	3.1	2.0	1.3	1.1
Consumo (%) ¹	3.6	2.0	3.2	4.5
Inversión (%) ¹	1.2	-4.52	-3.4	6.3
Tasa de desempleo nacional (% , promedio) ¹	8.9	9.2	9.1	8.9
Inflación - IPC (% , promedio) ¹	5.0	7.5	4.5	4.7
Tasa de cambio representativa del mercado - TRM(\$/US\$, promedio) ²	2742	3055	2985	3039
Balance en cuenta corriente (% del PIB) ²	-6.4	-5,3	-3,2	-3,2
Balance del GNC (% PIB) ²	-3.0	-3,8	-3,1	-3,1

Fuentes de datos históricos:

(1) Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE.

(2) Banco de la República.

Sorpresas en lo político, inconsistencias en lo económico

En el último informe señalamos que el Presidente Lenín Moreno reconoció que la situación económica que heredó del anterior gobierno (del mismo partido al que él pertenece) es “muy difícil”, declaración que provocó un distanciamiento entre él y el ex Presidente Rafael Correa. En las últimas semanas ese distanciamiento se ha profundizado y amenaza con convertirse en una ruptura definitiva en el corto plazo. Actualmente el principal motivo de discordia entre Moreno y Correa es el vicepresidente Jorge Glas, a quien el Presidente decidió retirar todas sus funciones luego de que Glas publicara una comunicación en la que lo acusaba, entre otras cosas, de estar planificando un “paquetazo” (un ajuste fiscal severo), de estar “sentando las bases para un Estado de corrupción” y de haber “manipulado de manera perversa las cifras económicas, pretendiendo imponer un imaginario de que el Gobierno de la Revolución Ciudadana manejó mal la economía”. Moreno, de hecho, después de haber admitido la gravedad de la situación económica, criticó el manejo fiscal del anterior gobierno, dio detalles sobre la verdadera magnitud de la deuda pública (que supera en al menos 30% a la que reconocía Correa) y señaló que actualmente su servicio equivale al 10% del PIB. El Presidente, además, hizo dos declaraciones que tuvieron mucho impacto en los medios: por un lado, dijo que “lamentablemente, el dedo apunta cada vez más” hacia Glas, sobre quien recaen muchas sospechas de corrupción que se agravaron con la publicación de audios y videos de reuniones que un delator de Odebrecht mantuvo con el ex Contralor (ahora prófugo) y con un tío del Vicepresidente; por otro lado, Moreno, a quien algunos miembros de su partido han acusado de desleal, dijo que a él no le interesa mantener “la lealtad de los mafiosos”. En este contexto, el ex Presidente Correa, que a través de Twitter ha criticado muchas de las acciones o declaraciones de Moreno, ha anunciado que retomará sus “enlaces ciudadanos” de los sábados, pero ahora a través de Internet.

En la misma cadena nacional en la que transparentó las cifras de la deuda pública e insistió en la gravedad de la situación económica, Moreno reafirmó su compromiso por mantener la dolarización y adelantó algunos datos de la proforma presupuestaria para 2017, que días más tarde envió a la Asamblea. La proforma suma US\$36.818 millones, es decir, 8% más que el presupuesto devengado de 2016, por lo tanto, contradice el discurso de austeridad en el que Moreno insistió en la misma cadena. De hecho, la proforma muestra incrementos en los principales grupos de gasto, como sueldos y salarios, bienes y servicios de consumo y gastos de capital. Si bien en algunos casos el aumento en el gasto se produjo durante la campaña electoral, en otros, como sueldos y salarios, el segundo semestre sería más expansivo que el primero (pese a que Moreno anunció un recorte de 10% en los sueldos de los funcionarios públicos de mayor jerarquía).

Más allá del alza en el gasto, lo más preocupante de la proforma presentada es la aparente sobrestimación de los ingresos. En cuanto a los tributarios, el Gobierno espera que este año lleguen a US\$14.760 millones, es decir, 7% más que lo percibido en 2016. Si bien en el primer semestre de este año los ingresos tributarios fueron 8% mayores que en igual período de 2016, eso se debió en gran medida a que la tasa del IVA en los primeros seis

meses de este año fue 2 puntos mayor que en la primera mitad de 2016 (como parte de las medidas que se tomaron para enfrentar los gastos causados por el terremoto de abril del año pasado), pero en el segundo semestre volverá a su nivel habitual de 12%. Además, en el segundo semestre de este año tampoco estarán vigentes los otros impuestos extraordinarios que entre julio y diciembre de 2016 generaron ingresos extras por US\$ 750 millones, ni las salvaguardias, que en la segunda mitad de 2016 aportaron cerca de \$380 millones (si bien se ha anunciado un posible incremento arancelario, esa medida aún no se concreta y seguramente las alzas no serán de la magnitud de las sobretasas por las salvaguardias). Por otro lado, el Gobierno espera que este año el PIB crezca 0,7% (la mitad de lo que proyectaba previamente), lo que implica un reconocimiento implícito de que la actividad (y la recaudación tributaria) se desacelerará, ya que en el primer trimestre creció 2,6%. Nuestra estimación es que los ingresos tributarios del presupuesto de 2017 rondarán los US\$13.300 millones, es decir, US\$1.400 millones menos que lo que estima el Gobierno.

La sobrestimación puede ser incluso mayor en el caso de los ingresos petroleros y rondar los \$3.200 millones contemplados en la proforma, dado que el precio del petróleo apenas alcanzaría para cubrir los costos de explotación y, en el mejor de los casos, para ir reduciendo las deudas que el Estado tiene con las petroleras privadas. Así, la sobrestimación de ingresos podría superar los US\$4.000 millones, llevando el déficit, si no se ajusta el gasto, de los US\$4.800 millones proyectados por el Gobierno a US\$9.000 millones y las necesidades de financiamiento de los US\$11.670 millones contemplados en la proforma a más de US\$15.000 millones. Todas estas inconsistencias no permiten tener claridad sobre la política fiscal que realmente aplicará el nuevo Presidente, que se ha comprometido en presentar en septiembre la proforma para 2018 y su plan de Gobierno para los cuatro años de gestión. ■

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 en 2015 pueden estar sobrestimados y que el déficit primario del Gobierno Central está subestimado es más de 2 puntos del PIB porque se contabilizan ingresos petroleros que no llegaron a las arcas fiscales

Fuente: CORDES

Mejora perspectiva de México previo a presupuesto y negociación del TLCAN

En el primer semestre del año, las finanzas públicas de México muestran una mejoría importante. De acuerdo con la Secretaría de Hacienda (SHCP) el balance primario (ingresos menos gastos) registró un superávit de 158,235 millones de pesos, cifra que contrasta con el déficit de 27,463 millones de pesos que se tenía programado para la primera mitad de 2017. El dato se encuentra en la ruta para que el país logre su primer superávit primario desde 2008 gracias a la disciplina del gasto y una mejoría en la parte de ingresos. Respecto a los ingresos, durante enero-junio de 2017 estos crecieron 7.6%, en parte por el remanente que otorgó el Banco de México a SHCP, así como por la mayor recaudación tributaria. Sin considerar esos recursos del remanente, los ingresos tuvieron un aumento en términos reales de 5.3% real a tasa anual. Al inicio de este 2017 el Banco de México otorgó un remanente por 321,653 millones de pesos, los cuales el 70 % fueron utilizados para reducir el endeudamiento y el 30 % restante tuvo como destino contribuir a lograr la meta de un superávit del sector público en 0.4 % del PIB.

Los resultados de las finanzas públicas, al primer semestre del año, son congruentes con los objetivos para lograr disminuir el nivel de deuda de una proporción del 50.2% del valor de la economía al cierre de 2016 a 49.5 por ciento al cierre de 2017. Pero al considerar los efectos del remanente se estima que la deuda pudiera reducir aún más a un nivel de 48.0% del PIB, al cierre de este año. Los tiempos para discutir el presupuesto de 2018 en México se acercan, la autoridad fiscal se prepara para elaborar el Proyecto del Presupuesto de Egresos como la Ley de Ingresos. En estos se buscará cuidar el balance fiscal, no recurrir a mayor endeudamiento, buscar mayores ingresos y tener un gasto eficiente. Además, entre las principales metas para el próximo año están repetir un superávit primario y seguir con la reducción de la deuda, a pesar de no contar con monto del remanente que este año otorgó el banco central.

Esta disciplina para lograr la consolidación fiscal ha sido bien vista por las calificadoras de riesgo. Durante julio, la firma Standard & Poor's Global Ratings, reconociendo la mejora en la prospectiva de la trayectoria de deuda, mejoró su perspectiva de negativa a estable. Lo mismo sucedió con Fitch, que considera que disminuyeron los riesgos de un escenario que afecte la competitividad de las exportaciones y que el país ha demostrado su capacidad de adherirse a sus objetivos de consolidación fiscal de mediano plazo.

La mejoría en la perspectiva para México, por parte de las calificadoras de riesgo es una buena señal para los inversionistas y también para reducir una posible incertidumbre por la cercanía de las negociaciones de la modernización del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). El próximo 16 de agosto inicia la primera ronda (de siete contempladas) para la modernización del Tratado. Los funcionarios de México, Estados Unidos y Canadá se reunirán en Washington para dar los primeros pasos orientados a lograr acuerdos que beneficien a los tres países en materia comercial y renegociar un acuerdo con más de 20 años sin ser modificado.

Entre los temas más controversiales que se esperan se encuentran la postura de Estados Unidos de eliminar el actual método de controversias comerciales para ser tratados en tribunales estadounidenses, así como reducir el déficit comercial con México.

La primera de estas medidas implicaría eliminar el capítulo 19 que es el mecanismo de solución de controversias del TLCAN, que hasta el momento ha permitido resolver conflictos en materia de cuotas antidumping, subvaluación, y salvaguardas, mediante un panel independiente con miembros de los países involucrados. Ante tal medida, tanto Canadá como México se han pronunciado en contra y se comienzan a fijar posturas.

Para las negociaciones se espera que se incluyan temas como el campo, la migración, la economía digital, agroalimentarios, el comercio electrónico, las reglas de origen, las telecomunicaciones y el sector energético, el tema del comercio electrónico, entre otros. Por otra parte, un aspecto preocupante en la economía mexicana sigue siendo el avance de la inflación que en julio de 2017 se ubicó en 6.44% a tasa anual; el dato más alto desde diciembre de 2008. El dato no fue suficiente para que el Banco Central modificara su decisión de política monetaria y por lo tanto las tasas de interés permanecieron sin cambios y actualmente en 7.0 por ciento. ■

Principales proyecciones para 2017 y 2018

México	2015	2016	2017	2018
Crecimiento del PIB (var %)	2,6	2,3	2,1	2,3
Consumo privado (var %)	2,3	2,8	2,3	3,1
Inversión privada (var %)	8,0	2,2	1,0	1,6
Tasa de desempleo (%)	4,4	3,88	3,65	3,45
Tasa de Inflación (%)	2,13	3,36	6,70	5,06
Cetes 28 días (promedio del periodo, %)	2,98	4,2	6,8	6,66
Tipo de cambio pesos por USD (fin de periodo)	17,07	20,52	18,70	19,30
Cuenta corriente de la BP (% de PIB)	-1,3	-3,1	-2,3	-2,4
Balance económico del sector público (% del PIB)	-3,5	-2,6	-2,0	-2,0

Fuente: Consultores Internacionales, S.C.

Mejores perspectivas para el segundo año de PPK

El primer año del Presidente Kuczynski puede ser calificado de negativo debido a que el Gobierno no pudo revertir la mala situación que recibió del anterior mandato. De hecho, la agravó. Las principales razones para esto último son que no pudo destrabar los grandes proyectos de inversión pública que se encontraban detenidos y llevó a cabo un ajuste fiscal en el cuarto trimestre del año pasado que contribuyó a la debilidad de la demanda interna, sin efectos concretos en recomponer el espacio fiscal.

Entrado 2017, el impacto de la operación Lava Jato y El Niño costero terminó por complicar el escenario económico (febrero y marzo tuvimos tasas de crecimiento de apenas 0.7%). Esto último hizo que el Gobierno diese un definitivo golpe de timón que llevó a que se diseñen planes para reactivar la economía. A esto se sumó la necesidad de reconstruir las zonas afectadas por el fenómeno climático. El segundo año del Presidente Kuczynski debería ser mejor que el primero. A continuación, se detallan algunos de los factores que contribuirían a tal reactivación.

Mejor entorno internacional

Si bien el escenario internacional comenzó a mejorar en lo económico con la llegada de Donald Trump, hay razones para pensar que esto se puede mantener en lo que resta de este año y 2018, por lo menos. En primer lugar, Estados Unidos muestra un crecimiento por encima de 2%, con un desempleo por debajo del 5%. Si bien las perspectivas de crecimiento a largo plazo son bajas para ese país, las noticias son buenas para el Perú, debido a que eso implica que las tasas de financiamiento a mediano (y largo plazo) serán más bajas, lo que permite financiar en mejores condiciones proyectos de inversión.

En segundo lugar, tenemos a la Zona Euro, que parece salir de una vez por todas de la débil situación económica que mostraba desde la crisis financiera de 2008-2009. En esto tiene un gran mérito la política monetaria expansiva que implementó el Banco Central Europeo (BCE): rompió con el veto alemán y ha logrado dinamizar el crecimiento, la inflación y el empleo. Finalmente tenemos a China, que muestra mejores perspectivas de crecimiento (creció 6.9% en el primer semestre de este año), con lo cual viene empujando al alza el precio de los metales que exportamos: el cobre bordea los cUS\$ 270 por libra y el zinc se encuentra alrededor de cUS\$ 125 por libra. Si bien estos precios no se mantendrían en lo que queda del año, son niveles más altos de los que vimos el año pasado.

Accionar del BCRP

En los últimos meses, el BCRP muestra una clara preocupación por la situación de la economía y ha bajado su tasa de interés de referencia desde 4.25% a 3.75%. De hecho, se espera que este proceso continúe hasta, por lo menos, 3.25%, tal como lo ha indicado el presidente de la autoridad monetaria, Julio Velarde. A esto se suma la continua reducción de los encajes en moneda nacional y extranjera, con el claro objetivo de dinamizar el crédito que se encuentra desacelerado. Pero más importante que la reducción de tasas

de interés y de encajes es el esfuerzo que viene haciendo para evitar que el tipo de cambio siga cayendo. El BCRP parece haber establecido no dejar caer el tipo de cambio muy por debajo de S/ 3.25, lo que es bueno para la economía en su conjunto, y evitar perder mayor competitividad del sector no transable de la economía (exportadores no tradicionales y productores nacionales que compiten con importaciones). Sin embargo, el ente emisor podría evaluar intervenir decididamente al elevar nuestro tipo de cambio y apoyar el proceso de reactivación de la economía, sobre todo si la inflación no es un problema.

Dinamismo de la inversión pública

En esta parte, son dos los factores que apoyan que la inversión pública sea más dinámica: la Reconstrucción con Cambios y las obras para los Juegos Panamericanos. En cuanto a la Reconstrucción con Cambios, según declaraciones de Fernando Zavala, se ejecutarían S/ 4,000 millones en lo que queda del año, de los cuales se han asignado S/ 735 millones a obras de descolmatación y encauzamiento de ríos. Para 2018 se espera gastar alrededor de S/ 9,000 millones en este rubro, que serán financiados con recursos del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF). La recientemente creada Autoridad de la Reconstrucción con Cambios debería asegurar que los cronogramas esperados por el Gobierno se cumplan.

Con respecto a las obras de los Juegos Panamericanos, de acuerdo con Carlos Neuhaus, presidente del Comité Organizador, se espera una inversión total que supere los S/ 5,000 millones, de los cuales S/ 2,000 millones están asignados a infraestructura deportiva y S/ 3,000 a obras viales. Durante 2017 se espera un gasto de S/ 784 millones por este concepto y para 2018 se espera la ejecución de S/ 1,600 millones. Si bien los montos son menores dada la insistencia del Gobierno por llevar adelante los Juegos y el apretado cronograma, consideramos que estas obras tendrían una elevada probabilidad de ocurrencia. A estas obras de infraestructura se suma la reasignación de S/ 733 millones de la reserva de contingencia a obras de inversión de los gobiernos regionales y locales que tienen mejor ejecución presupuestal. El objetivo del Gobierno es que en el segundo semestre de 2017 la inversión pública crezca 19%, meta que parece poco probable a pesar del esfuerzo.

Impulso al sector inmobiliario

En su plan de estímulo original de inicios de marzo, el Gobierno incluyó el apoyo a la vivienda social (de hasta S/ 80,000) con el objetivo de construir 150 mil nuevas en los próximos cinco años. A esto se sumó la elevación de límite máximo del precio de vivienda que puede acceder al Bono del Buen Pagador: de S/ 153,900 a S/ 300,000. Esto, sin duda, implica un estímulo a la reactivación del sector inmobiliario (y el consecuente efecto multiplicador), que ha sufrido un estancamiento en los últimos años.

Otras buenas noticias

La Contraloría General de la República ha sido una traba al buen desempeño de la inversión pública en los últimos años. Con Nelson Shack a la cabeza, se espera que esta institución entre en un franco proceso de reforma con el apoyo del Ejecutivo y el Congreso.

Según el anuncio del Ministro de Energía y Minas, Gonzalo Tamayo, en noviembre de este año se podría adjudicar el proyecto minero Michiquillay, que con su construcción dinamizaría la inversión de este sector durante 2018. Sin embargo, en este caso persiste el riesgo del movimiento antiminero, que podría poner a proyectos como Michiquillay (que se encuentra precisamente en Cajamarca) como su próximo objetivo. El Fondo de Adelanto Social, para adelantar obras futuras, jugará un rol muy importante.

La Línea 2 del Metro de Lima y la ampliación del Aeropuerto Jorge Chávez podrían dinamizarse y empezar, respectivamente, durante el segundo semestre de 2017, lo cual ayudaría también a impulsar la inversión pública, pero, sobre todo, a que los inversionistas privados recuperen la confianza. No obstante, este último efecto podría relativizarse por una eventual elevación de la temperatura social. Por ejemplo, ya el miércoles 19 de julio, el Gobierno declaró en estado de emergencia algunos distritos de Puno y Cusco por las manifestaciones de los profesores que reclaman aumento de sueldo. Una escalada de conflictos puede tener consecuencias negativas sobre las decisiones de inversión a corto plazo. El Gobierno peruano realizó una exitosa colocación de bonos en el mercado internacional de S/ 10,000 millones a una tasa de 6.15%, lo cual le permitirá financiar el déficit de este año. Además, esto muestra que existe alta confianza de los inversionistas con respecto a nuestro país, descartando así los temores de una degradación en la calificación soberana. ■

Principales proyecciones para 2017 y 2018

Perú	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.



La transformación del sistema general de pagos en el Uruguay

Desde la reglamentación de la Ley 19.210 de Inclusión Financiera en setiembre de 2015, el Gobierno ha cumplido con uno de los objetivos propuesto que es la transformación del sistema general de pagos del país – el otro, el acceso y uso de los servicios financieros por parte de la población -.

Lo más relevante y controversial es la generalización del pago de remuneraciones, pasividades, beneficios sociales y otras prestaciones, honorarios profesionales y otros servicios personales prestados fuera de la relación de dependencia a través de cuentas en instituciones de intermediación financiera o instrumentos de dinero electrónico.

Para ello se establecieron características básicas mínimas que deberán tener las cuentas y los instrumentos de dinero electrónico utilizados para los pagos referidos anteriormente, al tiempo que se garantiza el acceso a cuentas con dichas características a las empresas de reducida dimensión económica. Entre otras, no tendrán costo de apertura, adquisición, mantenimiento ni cierre, ni exigencia de saldos mínimos; permitirán la extracción de los fondos en cualquier momento, sin necesidad de preaviso ni requisitos de permanencia mínima; tendrán asociadas, en el caso de las cuentas en instituciones de intermediación financiera, una tarjeta de débito que habilite a efectuar retiros en efectivo y pagos electrónicos en comercios en el territorio nacional, así como habilitarán a realizar transferencias entre instituciones a través de distintos medios como ser cajeros automáticos, terminales de autoconsulta y páginas web.

Como forma de promover el uso de éstos medios de pagos, se dispuso la devolución de una parte del IVA cuando la compra de bienes se realice a través de tarjeta de débito o de crédito (con alícuotas diferenciales y gradualidad temporal).

De acuerdo a la información del Banco Central del Uruguay (BCU) en el primer semestre del año “por primera vez desde que se relevan las informaciones presentadas, el número de transferencias ha superado el número de cheques liquidados, por una diferencia de un 21%” demostrativo del cambio de uso de medios físicos de pagos por electrónicos.

Otro indicador del cambio en las preferencias de los usuarios es la mayor utilización de tarjetas de débito como medio de pago. Durante la primera mitad del año la cantidad de tarjetas continuó su tendencia al alza, creciendo 12% en términos interanuales (ia.), alcanzando un total de 2.624.494. El número de operaciones con tarjetas de débito también sigue en expansión, registrando un incremento del 75% (ia.), mientras que los volúmenes transados con estos instrumentos tuvieron un alza de 54% (ia.).

Si bien aún predomina el número de operaciones y montos transados con instrumentos de crédito, la brecha con los de débito muestra una tendencia descendente. Mientras que en el primer semestre de 2016 éstas últimas eran la mitad de las de crédito, en igual período de 2017 representan el 71%.

También se ha incrementado la utilización de otros medios de pagos como el dinero electrónico, los débitos automáticos, y los pagos a través de dispositivos móviles e internet, entre otros.

Actualmente operan en el país seis Instituciones de Emisión de Dinero Electrónico (IEDE) liderando los instrumentos de *Alimentación*. En términos interanuales se observa un crecimiento de 147% en la cantidad de operaciones y de 257% en el monto operado.

Por su parte, los débitos automáticos mantuvieron constante la tasa de crecimiento del 7% ia. mientras que en cifras la variación fue de 14%. Este instrumento es utilizado generalmente para abonar servicios cuyo pago se realiza en forma periódica. Cabe destacar que el 91% del total de operaciones con este instrumento son realizados en moneda nacional, proporción que se ha mantenido en el último bienio.

La cantidad de operaciones procesadas a través de dispositivos móviles en el primer semestre de 2017 confirma la tendencia alcista observada en los últimos períodos; se verifica un aumento del 72% en el total de transacciones con respecto al mismo semestre del año anterior y un 28% con respecto al último de 2016. El aumento en la cantidad de usuarios activos, representa un elemento significativo para explicar ésta tendencia, y refleja una mayor predisposición de los agentes económicos hacia esta modalidad de pago.

El mayor desarrollo tecnológico, los cambios de hábitos de pago de los agentes y la ampliación de la oferta de empresas a las que se le brinda el servicio de cobranzas por parte de los distintos operadores, sustentan el crecimiento sostenido de los pagos por internet y/o terminales automáticas de pagos. El total de operaciones procesadas en el primer semestre de 2017 registró un alza de 64% ia.

Por último, cabe detallar la operativa de las redes de pagos y cobranzas presenciales que tiene un nivel de importancia significativa en el sistema de pagos general y en la economía. Su crecimiento, aunque continuo es moderado y se explica por los movimientos de fondos que origina la corresponsalía financiera realizada desde fines de 2015, la actividad de recarga de instrumentos electrónicos prepagos, así como la aceptación de pagos de bienes y servicios con instrumentos electrónicos. ■

Principales Proyecciones para 2017 y 2018

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

Fuente: *Oikos*.

Julio: Nueva constituyente, misma incertidumbre

El mes de julio fue uno de los más intensos en términos políticos que se recuerde en mucho tiempo. Estuvo marcado por la convocatoria para el 30 de ese mes de una elección para elegir a los miembros de la Asamblea Nacional Constituyente, un órgano con la capacidad de pasar por encima de las instituciones republicanas, incluyendo el Presidente de la República.

A diferencia de otros procesos electorales, esta vez la atención no estuvo puesta en los candidatos, las propuestas, las encuestas o los índices de popularidad. Era la elección misma la que estaba cuestionada y fue percibida por buena parte del país como una amenaza existencial para la democracia en Venezuela.

En consecuencia, el ciclo de protestas que se viene gestando desde principios de abril adquirió otra dimensión conforme se iba acercando la fecha de la elección. Poco a poco se fue configurando un ambiente de confrontación del todo por el todo entre el oficialismo y la oposición. A pesar de los intentos de mediación por partes de actores internacionales, estos no tuvieron éxito.

En el ámbito económico, la atención estaba puesta no solo en el resultado de la Constituyente, sino en las sanciones internacionales que esta podía traer, principalmente de parte del Gobierno estadounidense, que comenzó a barajar un set de sanciones contra el Estado venezolano, las cuales podían ir desde un embargo a las importaciones petroleras de ese país hasta un bloqueo al sistema financiero venezolano en el exterior.

El ambiente crispado también generó un aumento del dólar paralelo de 43,8% durante el mes, traspasando este la barrera de los 11.000. La perspectiva de un bloqueo estimuló la compra nerviosa de bienes básicos, tales como alimentos o dinero en efectivo, por parte de los consumidores. Esto solo empeora el actual escenario de inflación y escasez.

Dicha coyuntura se suma a los problemas estructurales que la economía venezolana venía arrastrando desde meses anteriores. La masa monetaria aumentó 28,0% durante de julio, tan solo en la tercera semana aumentó 9,66% con respecto a la semana anterior, su mayor crecimiento intersemanal en 25 años. La inflación sigue creciendo mes tras mes, alcanzado una tasa de 28,26% y acercándose a los niveles propios de un fenómeno de hiperinflación.

Aunque al final la elección logró llevarse a cabo, el ambiente de confrontación política quedó intacto, dejando al país en una nueva fase de la crisis institucional. La posible constitución de un gobierno paralelo por parte de la MUD, junto con el desconocimiento internacional hacia los resultados de la Constituyente, abre una caja de Pandora en términos de gobernabilidad.

Surgen preguntas como: ¿Entrará finalmente el Gobierno en *default* de deuda? ¿Pudiera pasar la nueva Asamblea Constituyente por encima incluso del régimen de Maduro?

¿Cómo afectarán las posibles sanciones internacionales contra el gobierno venezolano la ya delicada situación financiera del país?

Todas estas interrogantes quedan en el aire, a la espera de una posible respuesta en los próximos meses. ■

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	-13,2	NA

Fuente: *Ecoanalítica*