

Argentina

El gobierno ganó el primer Round pero la pelea cambiaria continúa **(Ecolatina)**.....Página 2

Bolivia

Comenzando 2016 con alta incertidumbre por contexto externo deteriorado **(Cainco)**.....Página 4

Brasil

2016: Mais um ano difícil para economia brasileira **(Tendências)**.....Página 6

Chile

Chile el 2016: Más de lo Mismo **(Gemines)**.....Página 8

Colombia

Oportunidades de crecimiento y riesgos macroeconómicos **(Econometría)**.....Página 10

Ecuador

Un año que empieza con grandes nubarrones **(CORDES)**.....Página 12

México

Los precios, la clave para la economía mexicana en 2016. **(Consultores Internacionales)**.....Página 14

Perú

Crecimiento del Cuarto Trimestre 2015 **(Macroconsult)**.....Página 16

Uruguay

Persistencia estructural de las presiones inflacionarias**(Oikos)**.....Página 19

Venezuela

Venezuela: Las Elecciones que Sorprendieron hasta a la Oposición **(Ecoanalítica)**.....Página 21

El gobierno ganó el primer Round pero la pelea cambiaria continúa

Tras asumir el mando del Ejecutivo, Mauricio Macri decidió con audacia utilizar el apoyo político de los primeros días de mandato para enfrentar con rapidez diversos problemas de la Argentina. Con un gabinete nucleado por hombres de confianza y empresarios exitosos, decidió apostar por una mejor gestión del Estado, jugando al límite de lo permitido como se observó con el nombramiento por decreto de dos jueces de la Corte Suprema de Justicia.

La fortaleza y decisión demostrada en los primeros días al frente del Ejecutivo es un activo para compensar el escaso apoyo Parlamentario y el hecho que la mayoría de las provincias estén gobernadas por la oposición (principalmente peronistas). De todas maneras, no debe soslayarse que la capacidad de negociación de su gobierno será más importante aún en términos políticos.

Dentro de esta lógica, el flamante equipo económico se movió con rapidez para concretar la anunciada unificación/devaluación cambiaria. A menos de una semana de la asunción del presidente electo, el Ministro de Hacienda y Finanzas anunció el desmantelamiento gradual del cepo, apoyado en tres medidas: i) en la quita/reducción de retenciones a las exportaciones y un compromiso con las cerealeras para aumentar la liquidación de divisas de la agroindustria, ii) una suba significativa de las tasas de interés por parte del BCRA (casi 10 p.p.) y iii) la promesa de un abultado ingreso de dólares financieros, para calmar las expectativas.

Si bien es cierto que la liberación de la demanda de divisas no fue total, producto del cambio de sistema de las importaciones y el cronograma de pagos aplicado a los stocks adeudados (utilidades de multinacionales no remitidas al exterior y deuda acumulada con importadores), hubo exceso de oferta de dólares en el mercado formal. De hecho, tras el levantamiento del cepo, el BCRA compró divisas (acumulando reservas) y redujo las tasas de interés para evitar que el tipo de cambio oficial perfore los 13 \$/US\$, tras haber arrancado cerca de 15 \$/US\$.

Pese a que el gobierno ganó el primer round en el frente cambiario, los volúmenes operados en el mercado formal aún son muy acotados y diciembre es un mes en que la demanda de dinero es particularmente elevada (se necesitan pesos para el pago de aguinaldo, fiestas, etc.). La pregunta del millón entonces es si este precio refleja un equilibrio.

La respuesta depende de los plazos. En el primer bimestre del 2016, la solicitud de divisas por importaciones (y turismo) ya estará plenamente operativa, mientras que la demanda estacional de pesos tenderá a caer Salvo que haya un elevado influjo de dólares financieros el exceso de oferta de divisas en la segunda quincena de diciembre debería desaparecer.

Más importante aún, para determinar la dinámica del tipo de cambio oficial a lo largo del 2016 será clave lo que suceda con la inflación: en última instancia, la trayectoria del dólar dependerá del traslado de la devaluación a los precios. Por caso, si a mediados de 2016 la inflación acumula una suba similar al tipo de cambio oficial, la presión para un

nuevo ajuste (expectativas devaluatorias) volverá al centro de la escena, tal como ocurrió a fines de 2014.

De hecho, la única fórmula que garantiza ganar la batalla cambiaria pasa por acotar el traslado de la devaluación a precios y moderar la inflación; ya que en la medida que la suba de precios persista, las presiones al alza del tipo de cambio oficial seguirán latentes. Vale destacar que no creemos que el Ejecutivo indexe el tipo de cambio a la inflación pasada para congelar la mejora de la competitividad externa lograda (esquema conocido como “Crawling Peg”).

La probabilidad de que a lo largo de 2016 el dólar oficial se deprecie significativamente no es menor. En primer lugar, la suba de precios observada en noviembre y diciembre es elevada, y las chances de bajar la inflación a menos del 2% mensual en el corto plazo son bajas (por la elevada inercia inflacionaria). Salvo permitir la importación masiva de productos cuyos precios internos hayan subido significativamente, y evitar una excesiva emisión monetaria por parte del Central, el gobierno no ha implementado una política anti-inflacionaria consistente.

En un contexto de aceleración de suba de precios, los gremios sólo aceptarían incrementos nominales de salarios mayores a los otorgados en las paritarias de 2015. No es imposible poner techo a las negociaciones pero en un contexto de deterioro del salario real y caída del consumo será muy difícil de instrumentar sin pagar elevados costos políticos y/o conflictividad.

Por último, la cotización del tipo de cambio a 13 \$/US\$ luce difícil de sostener: es inferior al “dólar tarjeta” (dólar oficial con un recargo de 35%) previo al desmantelamiento del cepo, en un contexto en que la apreciación mundial del dólar y la crisis en Brasil se profundizan. El gobierno podría haber sostenido la paridad en 14 \$/US\$ acumulando más reservas pero decidió convalidar un menor salto cambiario para no exacerbar la inflación y la emisión de pesos (por el mercado futuro y compra de divisas); el riesgo de esta estrategia es que las presiones cambiarias vuelvan en el segundo round. ■

Principales proyecciones para 2015 y 2016

Argentina	2012	2013	2014	2015	2016
Crecimiento del PBI (%)*	-0,4	3,3	-1,8	1,2	-0,8
Consumo (%)*	1,9	4,1	-1,4	1,3	-1,2
Inversión (%)*	-7,4	7,0	-7,5	1,4	-3,5
Tasa de desempleo promedio anual (%)*	10,2	9,6	10,5	11,1	12,1
Inflación - IPC (%)*	24,5	27,2	37,7	29,2	32,3
Tasa de interés BADLAR bcos. privados (%)	13,8	16,9	22,6	21,5	24,9
Tipo de cambio AR\$/US\$ (final del período)	4,9	6,3	8,5	11,4	15,2
Cuenta Corriente* (% PBI)	0,0	-2,0	0,2	-2,6	-2,0
Resultado Primario Nacional genuino** (% PBI)	-0,6	-1,6	-2,7	-3,8	-3,3

Fuente: Ecolatina

* Estimaciones propias de Ecolatina (no oficiales)

** Excluye DEGS, traspasos y utilidades del BCRA

Comenzando 2016 con alta incertidumbre por contexto externo deteriorado

La abrupta caída de los precios internacionales de las materias primas, el menor dinamismo a nivel internacional incluyendo recesión y crisis en economías vecinas a Bolivia impactaron seriamente en sus cuentas externas. En efecto, estimaciones preliminares indican que las exportaciones cayeron más de 30% en 2015, descenso que continuaría en 2016, aunque menos abrupto, dado el comportamiento reciente del precio del petróleo y gas natural.

La desaceleración de la economía boliviana, en torno a un punto porcentual respecto al crecimiento de 2014 y la moderación de las expectativas de inversionistas también afectaron las importaciones, cuyo valor disminuyó en torno a 10%, lideradas principalmente por las cifras negativas en bienes de capital e incluso de bienes intermedios.

De esta forma, el saldo comercial pasó de un superávit del 5% del PIB a un déficit en torno al 2% del PIB en 2016, luego de once años con cifras positivas en la balanza de recursos. Junto a las transferencias y el pago neto de factores, configuraron un panorama en el cual el déficit de la cuenta corriente estuvo en torno a 6%, guarismo que se repetiría en 2016.

A este saldo negativo contribuyó de forma importante el déficit fiscal de 6,6% del PIB, el más alto desde 2004 y el segundo consecutivo en la administración gubernamental actual que inició su primer mandato en 2006. A pesar de que la explicación oficial apunta a un repunte en la inversión pública, la caída de los ingresos por exportación de hidrocarburos fue crucial para explicar esta cifra pública, pese a una política de gasto corriente que fue menos expansiva por medio de la contención del gasto corriente, especialmente en bienes y servicios.

La caída de ingresos por hidrocarburos habría afectado moderadamente a la demanda interna, en especial al gasto de los consumidores. Sin embargo la inversión privada habría caído en respuesta a un contexto incierto en el plano externo debido a la evolución de los países emergentes y sus consecuencias en los precios de commodities.

En términos sectoriales, el crecimiento del PIB se vio afectado por la menor venta de gas natural al Brasil, que afectó la producción del sector. Lo propio sucedió, aunque de forma menos acentuada, en el sector minero. El sistema financiero también disminuyó su aporte al crecimiento por el menor margen financiero como resultado de una ley que determina tasas y metas cuantitativas para crédito de vivienda social y orientada al sector productivo primario e industrial.

La baja tasa de inflación, que cerró en 3% a diciembre, dio holgura al banco central para mantener una postura abiertamente expansiva con tasas de regulación monetaria cercanas a 0%, como una forma de promover mayor dinamismo frente a un contexto externo incierto y con problemas. Esta baja tasa de incremento de los precios también es el resultado de una caída importante de los precios externos relevantes para Bolivia como resultado de la depreciación generalizada de los principales socios comerciales así como del fortalecimiento del dólar estadounidense, moneda con la cual la paridad permanece constante por varios años. Esta cifra de 3% sería el piso para la negociación salarial anual que se hace cada año entre gobierno y sindicatos.

En el plano interno existe expectativa frente al evento político que se efectuará el 21 de febrero próximo, el cual avalaría o rechazaría la posibilidad del actual mandatario Evo Morales de ser candidato presidencial para el periodo 2021-2025, aunque de momento no se percibieron efectos específicos en la actividad económica de este hecho.

En síntesis, la economía boliviana enfrenta un entorno incierto por la continua caída del precio del petróleo y sus efectos en los precios del gas natural que vende a Argentina y Brasil, lo cual recortaría las posibilidades de continuar con política fiscal expansiva, además que los probables efectos de El Niño apuntarían a la normalización de la política monetaria en lo que va del año. El reto será construir y llevar una agenda productiva que mitigue o remueva las barreras a la productividad y competitividad. ■

Principales Proyecciones para 2015 y 2016.

Bolivia	2012	2013	2014	2015e	2016p
Crecimiento del PIB (var %) ⁽¹⁾	5,1	6,8	5,5	4,2	4,0
Consumo privado (var %) ⁽¹⁾	4,6	5,9	5,4	4,8	4,5
Inversión total (var %) ⁽¹⁾	2,5	11,7	9,9	3,4	5,0
Tasa de desempleo abierta urbana(%) ⁽²⁾	3,2	4,0	3,5	4,0	4,5
Tasa de Inflación a fin de periodo (%) ⁽¹⁾	4,5	6,5	5,2	3,0	6,0
Tasa de títulos a 91 días, fin de periodo (puntos básicos) ⁽³⁾	348	1978	415	4	2000
Tipo de cambio Bolivianos por USD (fin de periodo) ⁽³⁾	6,96	6,96	6,96	6,96	6,96
Cuenta corriente de la Balanza de Pagos (% de PIB) ⁽³⁾	7,2	3,4	0,0	-6,0	-7,5
Balance público del sector público (% del PIB) ⁽⁴⁾	1,8	0,7	-3,4	-6,6	-5,5

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

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

2016: Mais um ano difícil para economia brasileira

O ano de 2015 foi difícil para a economia brasileira. A junção de graves desequilíbrios acumulados, ajustes contracionistas, realinhamento de preços, Operação Lava Jato e crise política resultou em significativa retração do PIB, inflação alta e estrondoso déficit fiscal. Em 2016, muitos desses fatores ainda estarão presentes, apontando para mais um ano de encolhimento da economia, dada a necessidade de ajuste das finanças públicas e de controle da inflação, além da continuidade da Operação Lava Jato e do processo de impeachment ampliando as incertezas sobre o quadro político.

Após uma retração de PIB que deve se aproximar de 4% em 2015, a Tendências projeta queda de 3,0% para o PIB em 2016. Esse número está calcado na contínua deterioração dos fundamentos econômicos que dão suporte principalmente para consumo das famílias e investimentos. Nesta linha, a expectativa é de continuidade da alta da taxa de desemprego (PME-IBGE), que deve encerrar este ano na casa de 7,5% e próxima de 10% ao final de 2016. Pela PNAD Contínua, que já mostra uma taxa de 8,9% de acordo o dado encerrado em setembro, a expectativa é de que o desemprego atinja cerca de 11% ao final de 2016.

A piora do mercado de trabalho, em um contexto de inflação em desaceleração, mas ainda acima do teto da meta no próximo ano, deve resultar em uma nova queda da renda real de 2,0%, após retração de 4,0% neste ano. Ainda pela PME, para a massa de renda real, que é a composição de renda com ocupação, a expectativa é de retração de 4,5% no ano que vem (ante -5,9% neste ano).

A retração de renda real também tem por trás a inflação elevada. Ainda que a expectativa seja de desaceleração para o IPCA, a projeção é de 7,0% para 2016. A inércia advinda deste ano, que deve encerrar com a inflação em 10,7%, a pressão adicional do câmbio e preços administrados com alta, perto de 8,0%, explicam a inflação acima do teto da meta. Diante desta realidade e do compromisso do Banco Central de evitar o estouro do teto da meta no ano que vem e garantir a convergência para a meta de 4,5% em 2017, o Banco Central terá que elevar novamente a Selic. Assim, a Tendências espera um aumento adicional de 125 bps na taxa básica, dividido em duas altas de 50 bps e uma final de 25 bps nas primeiras três reuniões do ano.

Mesmo contemplando algum alívio no final do ano, a Selic deve encerrar 2016 em 14,75%, o que significa uma taxa de juros média de 15,20%, que equivale a uma taxa de 7,6% em termos reais.

Neste contexto de incertezas, aumento da taxa de desemprego, queda da renda e juros mais altos, o crédito também deve seguir em contração. Além da piora nas condições de financiamento – diante do aumento da taxa básica de juros e do spread, reflexo do maior risco de inadimplência – que afeta a demanda por crédito, os bancos devem manter uma postura bastante seletiva na concessão de crédito. Assim, a Tendências projeta para novas concessões, no âmbito do crédito livre, uma contração de 7,1% para pessoa física e de 8,3% para pessoa jurídica. Diante desses fundamentos, a expectativa é

de nova queda do consumo das famílias, que, a partir da perspectiva do PIB, deve ceder 2,6% após 4,0% neste ano.

Do ponto de vista dos investimentos, os sinais permanecem negativos, não só pela continuidade das operações no âmbito da Lava Jato, que devem seguir afetando investimentos, como pelo expressivo aumento na ociosidade – o nível de utilização da capacidade, de acordo com os dados dessazonalizados da CNI, cedeu de 80,6% ao final de 2014 para 77,7% no dado de outubro –, o que também impede uma reação dos investimentos. Assim, projetamos uma queda de 15% para a formação bruta de capital fixo neste ano e retração de 9% em 2016.

Com consumo das famílias e investimentos em contração, o ajuste do setor externo, embora rápido e expressivo, não é suficiente para mudar a dinâmica da economia. A junção de depreciação cambial e forte retração da demanda doméstica está se refletindo em aumento do quantum exportado e expressiva queda das importações. Assim, a contribuição do setor externo, que até 2013 foi negativa e estável no ano passado, deve totalizar 2,3 p.p. neste ano e 1,7 p.p. no ano que vem.

Em suma, em um contexto de continuidade de ajustes econômicos, Lava Jato e incertezas políticas, 2016 será mais um ano difícil. O balanço de riscos continua a pender para o lado negativo, na medida em que a tentativa de sobrevivência ao processo de impeachment e/ou a ideia de forçar a volta do crescimento econômico resultem em escolhas erradas pelo Planalto, com impacto, em especial, sobre as contas públicas. Diferentemente do que ocorreu em 2011 e 2012, as restrições são claras para a economia brasileira. Ou ainda, não há colchão para acomodar escolhas mal feitas. Erros a esta altura custariam ainda mais caro em termos de prêmios de risco, PIB e inflação. ■

Principales Proyecciones para 2015 y 2016.

Brasil	2013	2014	2015	2016
Crecimiento do PIB (%)	3,0%	0,1%	-3,8%	-3,0%
Consumo (%)	3,5%	1,3%	-4,0%	-2,6%
Investimentos (%)	5,8%	-4,5%	-14,5%	-9,0%
Taxa de desemprego (%)	5,4%	4,8%	6,9%	9,5%
Inflação - IPCA (%)	5,9%	6,4%	10,7%	7,0%
Taxa nominal de juros - Selic (%)	10%	11,8%	14,3%	14,8%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	2,34	2,66	3,90	4,35
Conta corrente (% PIB)	-3,0%	-4,3%	-3,3%	-3,0%
Resultado nominal do setor público (% PIB)	-3,0%	-6,0%	-10,2%	-8,9%

Chile el 2016: Más de lo Mismo

Las perspectivas económicas para Chile lamentablemente no han cambiado con la llegada del nuevo año. Los últimos números conocidos para la actividad, referidos al mes de noviembre último, registran un crecimiento de sólo 1,8 por ciento de variación en doce meses, y una caída en relación al mes anterior, en una serie desestacionalizada. El número se situó más de medio punto por debajo de las expectativas del mercado, y da cuenta de una pérdida de dinamismo en aquellos sectores que han “sostenido” el crecimiento a lo largo de los dos últimos años, como los servicios en general. El escenario base apunta a la mantención de un crecimiento en torno a dos por ciento para el presente año, similar al observado en los dos anteriores, aunque con un leve sesgo a la baja, que adquiere mayor probabilidad de materializarse en la medida que el entorno externo siga deteriorándose.

Entre los elementos que restarán al crecimiento de la demanda interna el presente año destaca el menor impulso fiscal, con un gasto del Sector Público que crecería en torno a cinco por ciento, cerca de la mitad de lo que habría crecido el año recién pasado. También preocupa el pobre desempeño de las exportaciones no mineras, afectadas entre otros elementos, por la crisis que viven importantes socios comerciales, como es el caso de Brasil. Se agrega un deterioro sostenido en las expectativas empresariales, lo que hace poco probable un repunte importante en la inversión.

Por el contrario, entre los elementos dinamizadores, se debe destacar el importante crecimiento que registra la construcción habitacional, fenómeno que se mantendrá a lo largo de todo el presente año. Ello conlleva un efecto directo positivo sobre el empleo y la actividad del sector construcción, además de un importante efecto multiplicador en otros sectores que alimentan con insumos a dicha actividad, como la industria, el comercio y el transporte. También juega un rol central la mantención, aunque sea a un bajo ritmo, del crecimiento en el consumo de los hogares, lo que parece factible en la medida que no se observe un deterioro relevante en el mercado laboral.

Principales proyecciones para 2015 y 2016

Chile	2013	2014	2015	2016
Crecimiento del PIB (%)	4,1	1,9	2,0	2,0
Consumo Privado (%)	5,6	2,2	1,9	2,0
Inversión (%)	0,4	-6,1	-1,0	4,0
Tasa de Desempleo (%)	5,9	6,4	6,3	6,5
Inflación - IPC (%)	3,0	4,6	3,6	3,5
Tasa de Política Monetaria - TPM (%)	4,5	3,0	3,5	4,0
Tipo de Cambio CL\$/US\$ (final de período)	529,0	613,0	705,0	730,0
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,4	-1,2	-1,5	-2,3
Resultado del Gobierno Central (% PIB)	-0,6	-1,6	-3,2	-3,5

Respecto de esto último, no deja de sorprender el que no se haya generado un importante incremento en la desocupación, teniendo en cuenta la fuerte caída anotada por dos años en la inversión, hasta mediados del 2015, y el bajo crecimiento de la actividad en general. Durante el año pasado el empleo proveniente directamente o indirectamente del sector público, explicó una parte importante de la generación de puestos de trabajo. En tal sentido, el menor crecimiento presupuestario para el presente año, acota la contribución del empleo público, haciendo más exigente el desafío de mantener bajo el desempleo, lo que dependerá principalmente de la actividad privada.

El tipo de cambio ha seguido mostrando presión al alza, lo que se explica principalmente por el deterioro adicional que muestra el entorno internacional, especialmente los fuertes ajustes bursátiles ligados a peores expectativas sobre la economía china. Esperamos que el comportamiento cambiario sea bastante volátil, en un rango acotado entre los 700 y los 730 pesos, con posibilidades de salir de ese rango por la parte alta sólo en el caso de un deterioro adicional importante interno y/o externo, o que se caiga de ese rango en el escenario opuesto, o frente a una reacción decidida del Banco Central de Chile, que puede ser vía una clara intervención verbal, como primera instancia, o alzas adicionales en la Tasa de Política Monetaria (TPM), por sobre las internalizadas por el mercado. En materia inflacionaria, nuevas presiones al alza sobre el tipo de cambio incrementan el riesgo de mantención de la inflación por más tiempo fuera del techo del rango meta de cuatro por ciento, a lo largo del presente año.

Finalmente en materias políticas, no se observan cambios relevantes en relación a informes anteriores. El Gobierno sigue empeñado en sacar adelante una agenda legislativa excesivamente ambiciosa, sin buscar apoyos más amplios en el congreso, aprovechando la mayoría simple que tiene en ambas cámaras. Ello genera particular preocupación en sectores empresariales, que prevén un riesgo importante en torno a la aprobación de una Reforma Laboral muy pro-sindical, que eventualmente tendría un impacto relevante negativo en rigidizar el mercado laboral. ■

Oportunidades de crecimiento y riesgos macroeconómicos

Los choques a los que se enfrenta la economía colombiana han generado mayores riesgos macroeconómicos, sin embargo también abren oportunidades de crecimiento para sectores que antes venían mostrando un rezago, y ahora podrían ser protagonistas del desempeño económico.

En diciembre se publicó la cifra del PIB del tercer trimestre del 2015, mostrando un crecimiento de 3.2%, en línea con nuestras expectativas. En el tercer trimestre de 2015 crecimiento estuvo explicado, por el lado de la demanda por actividades relacionadas con el consumo de los hogares. Por el lado de la oferta, el crecimiento estuvo concentrado en el comercio al detal (+4,8%), el sector agropecuario (+4,5%), los servicios financieros (+4,3%) y el suministro de electricidad, gas y agua (+3,7%). El crecimiento de las ventas minoristas estuvo explicado por las actividades de hotelería y turismo (+8,4%). Dentro del sector agropecuario lideraron los cultivos de café (+14,4%) y los cultivos de otros productos agrícolas (+3,7%). El comportamiento de estos dos sectores estuvo apoyado en un tipo de cambio más competitivo. El crecimiento de los servicios financieros se favoreció por el desempeño de la intermediación financiera (+9,6%). La generación, captación y distribución de energía eléctrica (+3,7) encabezó el aporte al crecimiento del suministro de electricidad, gas y agua, la restricción en la oferta hidroeléctrica generada por fenómenos climáticos, presionó al alza las tarifas del sector, así que el efecto precio dominó sobre el efecto cantidad. Por otra parte, la industria presentó un crecimiento positivo (+2,5%), el cual no se presentaba desde el primer trimestre de 2014, este comportamiento refleja como la sustitución de importaciones, generada por el tipo de cambio, favorece al sector.

Ahora bien, en Econometría Consultores se estima que el crecimiento en el año completo 2015 será de 3.1% y en 2016 mostrará un pequeño repunte alrededor de 3,2%. Los indicadores de confianza al consumidor en el último trimestre del 2015 muestran un deterioro, la tasa de desempleo mostró un cambio de tendencia al alza, el saldo de la cartera de consumo actualmente muestra un estancamiento en su crecimiento con un posible cambio de tendencia, esto último a causa del aumento de 125 puntos básicos del tipo de interés de intervención del Banco de la República desde septiembre. Por lo tanto, consideramos que el componente de consumo presentará una desaceleración en su crecimiento en las cifras consolidadas a diciembre de 2015.

En diciembre de 2015 la inflación al consumidor se ubicó en 6,77%, los alimentos tuvieron un gran aporte al crecimiento en los precios (+10,86%), explicado por el gran crecimiento de los procesados (+15,44%) y los perecederos (+11,53%), mientras que las comidas fuera del hogar crecieron por debajo de la inflación total (+5,95%). Adicionalmente, los precios del gas y la energía eléctrica tuvieron un crecimiento considerable (+11,51%). El incremento en los precios de los anteriores productos estuvo explicado más por restricciones de oferta que por efectos de demanda. El tipo de cambio continua presionando la inflación al alza, en diciembre la inflación de los transables fue de 7,1%, por ejemplo la inflación de los vehículos (+15,5%) y los

electrodomésticos (+8,9%) se ubicó en cifras inusualmente altas. Por otro lado, las expectativas de inflación a doce meses de los analistas (+4,6%) se ubicaron por fuera del rango superior de la meta establecida por el Banco de la República, por ello el banco central ha incrementado la tasa de interés de intervención, situándolo en 5,75%, el banco reitero su mensaje de una senda contractiva de política monetaria y su compromiso con el cumplimiento de la meta de inflación.

En diciembre se realizó el ejercicio anual de concertación sobre el incremento del salario mínimo entre gobierno, centrales obreras y gremios de la producción. Al no llegar a un consenso, el gobierno estableció por decreto un incremento del 7%, con base en la cifra de inflación y algunos puntos por productividad. Los representantes de gremios obreros argumentaron que este incremento es insuficiente, ya que la inflación correspondiente a bajos ingresos es superior al incremento pactado (+7,3%).

Las cifras del déficit en cuenta corriente del tercer trimestre revelaron un déficit de -7,7% del PIB, por lo cual aún no se están dando señales de corrección del sector externo. El déficit se explica principalmente por la caída en el valor de las exportaciones (-9,87% ToT) a causa de la caída del precio internacional del crudo, aunque existieron varios estabilizadores automáticos que compensaron la caída en el precio del petróleo. Las menores ganancias de las empresas generaron una caída en las importaciones de factores de producción (-17,9% ToT) y se presentó un incremento importante en las remesas (+21,5% ToT). Ahora bien, desde la perspectiva de la cuenta financiera la inversión extranjera directa en Colombia se redujo (-86,5% ToT), aunque aún el flujo neto de inversión permanece en terreno positivo, en general la caída se explica por la menor inversión en el sector petrolero, por otra parte la inversión de cartera presentó un gran incremento (+118,9% ToT) a causa de mayor demanda del extranjero por títulos de deuda pública.

El mayor déficit en cuenta corriente genera riesgos para la economía colombiana, sin embargo también se crean oportunidades para que nuevos sectores de la economía jalonen el crecimiento, su desempeño dependerá del tiempo necesario para alcanzar un equilibrio en el sector externo, la efectividad de la política monetaria y el compromiso del gobierno con la regla fiscal. ■

Principales proyecciones para 2015 y 2016

VARIABLES*	AÑOS				
	2012	2013	2014	2015e	2016e
Crecimiento del PIB (%) ¹	4,0	4,9	4,6	3,1	3,2
Consumo (%) ¹	4,8	5,0	4,7	2,6	2,4
Inversión (%) ¹	4,3	5,6	11,7	-3,3	-0,8
Tasa de desempleo nacional promedio anual (%) ²	10,4	9,6	9,1	9,0	9,0
Inflación - IPC (% promedio) ¹	3,17	2,02	2,90	5,0	6,5
Tasa de cambio representativa del mercado - TRM(\$/US\$, promedio) ³	1.798	1.868	2.001	2.754	3.063
Balance en cuenta corriente (% del PIB) ³	-3,1	-3,3	-5,2	-6,6	-5,3
Balance del GNC (% PIB) ³	-2,3	-2,4	-2,4	-3,3	-3,1

Fuentes de datos históricos:

1/ Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE

2/ Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE. Se calcula con base en el promedio estimado de la tasa de desempleo mensual

3/ Banco de la República

Un año que empieza con grandes nubarrones

Los resultados de las cuentas nacionales del tercer trimestre de 2015 que el Banco Central del Ecuador (BCE) publicó el 31 de diciembre parecen ser un anticipo de lo que será 2016. De acuerdo con los datos oficiales, en el tercer trimestre del año pasado la economía ecuatoriana registró una contracción de 0,8% frente al tercer trimestre de 2014, la primera caída interanual desde 2009. Los datos del BCE muestran que el mal desempeño fue casi generalizado entre los distintos componentes del PIB: el gasto del gobierno cayó 1,4%, la formación bruta de capital fijo se redujo 3,2% y el consumo de los hogares, que explica casi las dos terceras partes del PIB, cayó 1,4%, la primera disminución en ocho años. Los factores que evitaron que la contracción de la economía en su conjunto fuera mayor fue un leve crecimiento de 1% en las exportaciones y, sobre todo, un desplome de 7,8% en las importaciones (lo que favorece a las “exportaciones netas”). De hecho, la demanda interna –que refleja los problemas de la economía doméstica disimulados por el sector externo– cayó 3,4%.

Para el año 2015 completo (los resultados del cuarto trimestre se conocerán a finales de marzo) el Gobierno mantiene su proyección de crecimiento de 0,4%, lo que implica que en el último trimestre del año pasado la economía se tuvo que haber contraído 1,7% frente al mismo período de 2014. En CORDES creemos que en 2015 el crecimiento fue de apenas 0,1%.

Pese al continuo deterioro que viene mostrando la economía, el Gobierno insiste en que en 2016 el PIB registrará un crecimiento de 1%. En CORDES, por el contrario, hemos revisado a la baja nuestra proyección: de -2,5% a -2,9%. Varios factores sostienen este pesimismo (compartido por instituciones internacionales como el Banco Mundial o Credit Suisse, que proyectan contracciones de 2% y 1,9%, respectivamente). En cuanto al consumo de los hogares, la caída de 1,9% que proyectamos para 2016 responde a: i) la contracción que vienen mostrando las recaudaciones de IVA interno (en el período octubre - noviembre 2015 la recaudación de ese impuesto cayó 5,6% en términos reales frente a igual período de 2014), cuyas variaciones muestran una estrecha correlación con las del consumo de los hogares; ii) la sostenida caída de los depósitos bancarios, que repercute en una menor oferta de crédito; iii) el desplome de la confianza de los consumidores, que está en niveles mínimos desde 2009 y refleja una menor disposición a gastar; y iv) el deterioro del mercado laboral (según el Estudio Mensual de Opinión Empresarial del BCE, la demanda laboral en los sectores de industria, comercio, construcción y servicios registró, con muy pocas excepciones, variaciones negativas a lo largo de 2015). Respecto al consumo público, el presupuesto fiscal para 2016 ya anticipa una caída, que podría ser incluso mayor si siguen disminuyendo las recaudaciones impositivas.

La caída de 10,7% que proyectamos para la inversión se basa, por el lado público, en la sostenida caída del precio del petróleo (actualmente por debajo del precio de referencia de USD 35 por barril contemplado en el presupuesto) y el menor acceso a

financiamiento. El riesgo país del Ecuador ya supera los 1.600 puntos (casi 400 puntos más que al cierre de 2015) y los anuncios de nuevos desembolsos que se hicieron en las últimas semanas del año pasado aparentemente no se concretaron (las últimas cifras de deuda pública corresponden a noviembre), lo que llevó las reservas internacionales a su nivel más bajo desde 2012 y a que, por primera vez desde que se dolarizó la economía, fueran insuficientes para cubrir las reservas bancarias (encaje de los bancos en el BCE). Si bien el Presidente Correa ha dicho que han concretado un desembolso (presumiblemente chino) por USD 3.000 millones, buena parte de ese monto, en el caso de que llegue, se debería destinar al pago de los atrasos con los proveedores del Estado, entre los que se encuentran algunas empresas precisamente chinas. La inversión privada, en tanto, también se verá afectada por la contracción del crédito y por el creciente pesimismo de los empresarios, según la encuesta del BCE.

En cuanto al sector externo, las exportaciones se verán afectadas por el impacto de El Niño en la región costa (donde se produce la mayor parte de las exportaciones agrícolas del país) y por el fortalecimiento del dólar, mientras que las importaciones muy probablemente estén sujetas a mayores restricciones para combatir el déficit en cuenta corriente, que en los primeros tres trimestres de 2015 (último dato disponible) sumó USD 1.646 millones, frente al superávit de USD 751 millones de igual período de 2014.

El mecanismo que el Gobierno probablemente imponga para controlar las importaciones es el denominado “timbre cambiario”, que ha sido rechazado por el sector empresarial y consiste en un sistema de administración de divisas por el cual los importadores compiten en una subasta para adquirir el “timbre” que les permita concretar sus compras al exterior. El monto a subastarse es definido desde el Gobierno, lo que podría dar lugar a una marcada restricción de los cupos, generaría una mayor incertidumbre entre los agentes, podría aumentar la inestabilidad en el sector financiero e incluso derivar en medidas de retaliación por parte de socios comerciales. ■

Principales proyecciones para 2015 y 2016

Ecuador	2013	2014	2015	2016
Crecimiento del PIB (%)	4,6	3,7	0,1	-2,9
Consumo privado (%)	3,5	3,5	0,5	-1,9
Inversión (%)	10,7	5,3	-8,6	-10,7
Tasa de desempleo urbano (%)	4,9	4,5	5,8	7,5
Tasa de empleo inadecuado urbano (%)	37,9	38,8	40,6	42,4
Inflación nacional urbana (%)	2,7	3,6	3,4	3,5
Tasa Activa de referencia - BCE (%)	8,2	8,1	9,1	9,7
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,0	-0,6	-3,1	-1,0
Resultado primario del sector público (% del PIB)	-3,6	-4,3	-4,9	-3,5

Fuente: *CORDES*

Los precios, la clave para la economía mexicana en 2016.

En 2016, la trayectoria con la que evolucionen los diferentes precios de la economía podría ser el factor más decisivo del crecimiento económico de México. Desde 2015, la variación de algunos precios clave, como el del petróleo y tipo de cambio, tuvieron ya efectos importantes, principalmente sobre el sector público que tuvo que rearticular su estrategia de gasto y sobre las empresas que producen bienes comerciables. Sin embargo, en 2016 también habrá que considerar el efecto del alza en la tasa de interés del Banco de México (BANXICO) y la liberación del precio de las gasolinas. En conjunto, todas estas variaciones en precios claves, ejercerán una mayor influencia sobre la economía.

Tan solo en los primeros 13 días del 2016, el precio del barril de petróleo ha acumulado una pérdida de 25%, dejando a la mezcla mexicana en 21.45 dólares por barril, su nivel más bajo en los últimos 13 años. Esto empieza a poner en duda la capacidad que tiene PEMEX para vender petróleo por encima de sus costos de producción, que se estiman desde un rango de 10 a 23 dólares. Si bien hoy en día la economía no se encuentra petrolizada, una parte importante de los ingresos públicos (30%) sí dependen de la venta de petróleo, por lo que en 2016 habrá una serie de recortes de gasto a dependencias y programas gubernamentales, principalmente en el rubro de inversión.

Otro precio, que a partir de 2016, comienza moviéndose a la baja -en 3%- , es el de la gasolina. Desde el primer día del año, la Secretaría de Hacienda puso en marcha su primer reducción desde hace casi 7 años, cuando inició una mecánica de incrementos mensuales para eliminar paulatinamente el subsidio gubernamental que prevalecía. La reducción del precio de las gasolinas corresponde a una estrategia gradual, prevista en la Reforma Energética, para liberar los precios internos con base en sus referentes internacionales. La reforma energética también prevé que en 2016 se otorguen permisos a terceros para el expendio público de combustibles, que en 2017 se permita la libre importación de gasolinas y a partir de 2018 los precios de los combustibles se determinen enteramente bajo condiciones de mercado.

Aunado a las variaciones de los precios de los hidrocarburos, el tipo de cambio peso/dólar ha registrado una depreciación de 4% en lo que va del año, siendo una de las monedas más depreciadas del incipiente 2016. Los efectos sobre la economía podrían ser diferenciados para sus sectores, ya que, por un lado, se abre una oportunidad para que las exportaciones cobren un nuevo dinamismo, sobre todo las manufactureras. No obstante, también es posible que, conforme el tipo de cambio vaya debilitándose, afecte también a las empresas endeudadas en dólares pero con ingresos en pesos, aumente la deuda externa gubernamental, y también que la depreciación se refleje en un mayor traspaso de la inflación, que hasta ahora se encuentra muy contenida, en niveles de 2.4 por ciento. Si la depreciación es grande, podría contrarrestar los efectos benéficos de las disminuciones en la gasolina y otros bienes como las telecomunicaciones y servicios eléctricos.

En 2016, también será importante seguir la evolución de las tasas de interés internas y de Estados Unidos. Con el primer movimiento de la FED en 25 puntos base (en el mes Diciembre de 2015), el Banco de México también realizó un aumento alza similar de 25 puntos base, esto con el objetivo de mantener el mismo diferencial de tasas y evitar una fuga de capitales. Nuestra expectativa es que, en 2016, BANXICO imitará el movimiento de la FED cuando ocurran nuevos aumentos de tasa. No obstante, es probable que ni esta estrategia evite una eventual salida de capitales. Lo anterior ya ha sido reconocido por el gobernador del BANXICO, que señaló recientemente que “es probable que los primeros días del mes, ya se haya registrado una fuga importante”.

Ante el entorno internacional, que aún sigue siendo recesivo, y el bajo precio del petróleo, que afecta los ingresos públicos, es probable que el consumo interno continúe siendo el pilar de crecimiento de la economía mexicana, apoyado por el aumento del salario real. Vale la pena mencionar que a pesar del crecimiento del consumo, en el último mes de 2015 se registró una reducción de 0.75% en la confianza del consumidor. Este deterioro se debió principalmente a la depreciación del tipo de cambio y la disminución de precios del petróleo. Habrá que seguir de cerca su evolución, aunque una sola disminución no necesariamente implica la caída en el consumo privado.

Finalmente, vale la pena mencionar que el 8 de enero se logró la recaptura del Chapo Guzmán, el narcotraficante más buscado y poderoso del mundo. Su recaptura, ciertamente es un acierto del Gobierno Federal, aunque aún falta recuperar una mayor confianza en las instituciones públicas. Por lo pronto, la Secretaría de Hacienda comenzará una estrategia para el desmantelamiento económico y financiero de la organización criminal que dirige el Chapo que, de llevarse adecuadamente, sí podría representar un severo golpe para el narcotráfico. ■

Principales proyecciones 2015 y 2016.

	2012	2013	2014	2015	2016
Crecimiento del PIB (var %)	4.0	1.4	2.3	2.2	2.5
Consumo privado (var %)	4.9	2.2	2.0	2.9	3.1
Inversión privada (var %)	9.0	-1.5	4.8	7.4	6.3
Tasa de desempleo (%)	4.9	4.9	4.8	3.1	4.2
Tasa de Inflación (%)	3.6	4.0	4.1	2.1	3.1
Cetes 28 días (promedio del periodo, %)	4.2	3.8	3.0	3.0	4.0
Tipo de cambio pesos por USD (fin de período)	12.87	13.01	14.51	17.1	18.2
Cuenta corriente de la BP (% de PIB)	-1.3	-2.3	-2.1	-2.6	-2.6
Balance público del sector público (% del PIB)	-2.6	-2.3	-3.2	-3.5	-3.0

Fuente: Consultores Internacionales S.C.

Lo que debemos seguir en 2016

Aunque durante 2013 se comenzaron a ver señales de desaceleración, en 2014 se hizo evidente ya que la economía peruana creció apenas 2.4%. Con el cierre de 2015, se concretarían dos años consecutivos con crecimiento por debajo de 3%, menos de la mitad del promedio anual entre 2004 y 2013. Lo más resaltante este año es la elección del nuevo presidente de la república y del Congreso, donde se espera que en el aspecto económico, los actores entrantes sean más activos para potenciar el crecimiento.

Entorno internacional

Una de las variables más importantes a seguir durante 2016 es el crecimiento de China. Dicha economía se encuentra en desaceleración y eso afectará el precio de las materias primas, en particular del cobre, que ya se encuentra en US\$ 1.95 por libra. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), en 2016 la economía china crecería 6.3%, por lo que se esperaría que el precio del metal rojo siga su proceso de caída. Otro hecho importante es el comportamiento del Sistema de Reserva Federal de Estados Unidos (Fed). El ente emisor elevó su tasa de referencia en diciembre de 2015 y para 2016, según la encuesta de gobernadores del Fed, esta debería cerrar alrededor de 1.3%. El efecto para el Perú será una mayor elevación del tipo de cambio.

Entorno nacional

Con respecto a las próximas elecciones presidenciales, los principales candidatos no representan un riesgo para el modelo económico actual. Sin embargo, existen promesas populistas, como elevación del salario mínimo, la reducción de impuestos, entre otros.

Un aspecto positivo en el que coinciden los principales candidatos a la presidencia es el de aumentar la inversión pública en grandes proyectos de infraestructura, y, de esta manera, ser más activos fiscalmente. Sin embargo, este activismo recién se vería en agosto, con la nueva entrada del gobierno y cuando el crecimiento de 2016 ya se encuentre definido. No obstante, podría observarse un buen cuarto trimestre si se pone en marcha rápidamente planes de inversión. En 2017 la economía iniciaría el regreso al crecimiento potencial (alrededor de 4.5%).

Pese a ello, es muy probable que el crecimiento de 2016 esté alrededor de 3% y que sea impulsado básicamente por la mayor cantidad explotada de toneladas de cobre, gracias a la entrada de importantes proyectos mineros como Las Bambas y la consolidación de la ampliación de Cerro Verde.

Otro riesgo que enfrenta la economía en 2016 es el Fenómeno de El Niño (FEN). Si bien está casi descartado que sea extraordinario, existe todavía una alta probabilidad de que sea fuerte y que tenga efectos negativos en los sectores agrícola y pesquero. Sin

embargo, en el sector agrícola hay un efecto rebote en 2017, que puede elevar de manera significativa los rendimientos por hectárea.

¿S/ 3.80 por dólar para fin de 2016?

El aumento de la tasa de interés por parte de la Fed va a provocar una reducción de la liquidez mundial, lo que se debe de traducir en un aumento generalizado de las tasas de interés en todos los mercados, instrumentos y plazos. Asimismo, debe producir una revaluación adicional del dólar en relación con otras monedas debido a la escasez relativa del dólar producto de la salida de capitales de principalmente los países emergentes. Esto implicará una devaluación relativamente mayor en los países que se vean más afectados por la salida de los capitales.

Por otro lado, el derrumbe de las últimas semanas de los precios de los *commodities* refleja los problemas que aquejan a China. Por ejemplo, el cobre, de su cotización máxima hace tres años ha caído 57.4%; y en el último mes 5.9%; el trigo, de su mayor nivel cayó 39% y, en el último mes, 4.5%; el petróleo, de su pico cayó 72.3% y en el último mes 13.6%.

Las consecuencias de ambos factores son una elevación de la tasa de cambio, y sin una intervención directa del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), sería mayor a lo que se observa. Adicionalmente, la reducción de la liquidez internacional va a cambiar un mercado que se ha caracterizado por tener más oferta que demanda de fondos prestables. Como consecuencia, aumentarán las tasas de interés.

En el mercado cambiario, existen factores que empujarán hacia una más rápida devaluación. Entre estos se encuentran el alto déficit de la cuenta corriente en la balanza de pagos que se va a ver afectada por los términos de intercambio. Asimismo, el superávit de la cuenta financiera no va a alcanzar para cubrir el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos debido a la menor entrada de capitales. Finalmente, los desarrollos cambiarios a nivel internacional y nacional están provocando una transformación en el portafolio de las empresas y de las familias a favor de la moneda extranjera.

Como consecuencia, el mercado de divisas va a tener un exceso de demanda sobre oferta. El BCRP ha actuado activamente para mantener el sol lo más pegado posible al dólar, interviniendo agresivamente en el mercado. Sin embargo, para aumentar la competitividad de la producción nacional frente a la externa, es posible que las nuevas autoridades del BCRP acepte una devaluación a una velocidad mayor a la que ha venido tolerando. En consecuencia, es altamente probable que el dólar cierre a S/. 3.80 en 2016. ■

Principales proyecciones para 2015 y 2016

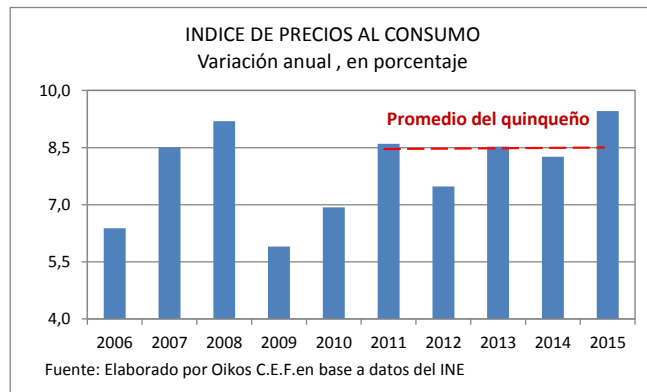
Perú	2013	2014	2015	2016
Crecimiento del PIB (%)	5,8	2,4	3,0	3,2
Consumo privado (%)	5,3	4,1	3,3	2,8
Inversión privada (%)	6,6	-1,7	-4,5	-1,7
Tasa de desempleo (%)	4,8	4,8	5,0	5,2
Inflación - Lima Metropolitana (%)	2,8	3,2	4,0	3,0
Tasa de referencia - BCRP (%)	4,00	3,25	3,50	4,00
Tipo de cambio S/US\$ (fin de período)	2,80	2,99	3,40	3,80
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,2	-4,0	-3,9	-1,8
Resultado económico del sector público (% PIB)	0,9	-0,3	-1,8	-2,9

Fuente: BCRP, INEI

Persistencia estructural de las presiones inflacionarias

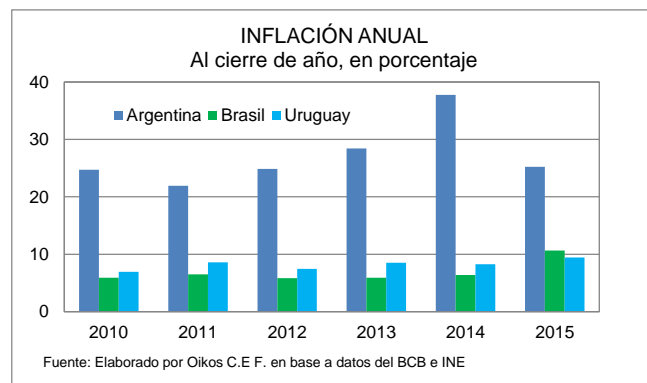
El 2015 cerró con una inflación de 9,4%, el mayor de la última década; hay que retrotraerse hasta 2003 para encontrar un registro apenas superior (10,2%).

Además del dato puntual de este año lo que debe destacarse es que en el último quinquenio los precios han crecido en promedio 8,5% con leve dispersión.



Lejos quedó el cumplimiento del objetivo del gobierno de que los precios crecieran entre 3% y 7%¹.

El problema inflacionario no atañe únicamente a Uruguay. A las altas tasas en Argentina recientemente se suma Brasil que por primera vez desde 2005 superó al cierre de 2015 (10,7%) la de Uruguay.



Algunos factores son comunes como la persistencia de déficits fiscales; en otros casos (Argentina) también se suma una política

monetaria fuertemente expansiva. En contraposición en Brasil y Uruguay se han implementado medidas tendientes a quitarle presión con alzas continuas de las tasas de interés, y un menor ritmo de crecimiento de los agregados monetarios, respectivamente.

Durante el transcurso de 2015 la variación interanual (ia.) de los precios estuvo por encima del 8% - con excepción de febrero (7,4%) y marzo (7,6%) – alcanzando incluso el 9,5% en agosto y noviembre.

Los rubros que tuvieron las mayores alzas fueron *Educación* (12,1%), *Transporte* (10,3%) y *Vivienda* (9,3%) lo que se asocia a su categorización de bienes/servicios no transables (que no pueden ser provistos desde el exterior). En el otro extremo se encuentra *Vestir y calzado* (5,9%) y *Comunicaciones* (0,4%) – bienes/servicios *transables* -. Ningunos de los rubros, con excepción de los antes reseñados, tuvieron una variación inferior al 8,4%.

¹ Ratificado en el último comunicado del 30 de diciembre del Comité de Política Monetaria

Las causas del actual proceso inflacionario son variadas, y en opinión de **Oikos C.E.F.** se encuentran en una mayor demanda frente a la oferta (teoría keynesiana), en un incremento de los costos de producción que es trasladado a precios (teoría cuantitativa) y en un creciente déficit fiscal que impulsa una mayor emisión monetaria para su financiamiento (teoría monetarista).

Conclusión y Perspectivas. La inflación del último año fue la más alta de los últimos 10 años, presentando componentes y causas estructurales, que se mantendrán a corto plazo.

En el actual contexto de ralentización de la actividad económica, déficit fiscal creciente, y revalorización del dólar, el gobierno se encuentra con muy limitados instrumentos para realizar política monetaria y fiscal que impacte sustantivamente el nivel general de los precios.

En tal sentido, Oikos C.E.F. proyecta para 2016 y 2017 un muy leve descenso de los precios de su nivel actual producto principalmente de condiciones favorables del Resto del Mundo. ■

Principales Proyecciones para 2015 y 2016

Uruguay	2013	2014	2015	2016
Crecimiento del PIB (%)	5,1	3,5	1,6	1,0
Consumo final de los hogares (%)	5,2	4,2	2,1	2,0
Inversión (%)	4,3	2,6	-1,0	0,7
Tasa de desempleo (%)	6,6	6,5	7,5	7,9
Inflación - IPC (%)	8,5	8,3	9,4	8,7
Tasa de cambio \$/US\$	21,4	24,3	29,9	34,0
Cuenta corriente (% PIB)	-5,4	-4,6	-3,6	-3,0
Resultado global del sector público (% PIB)	-2,2	-3,4	-3,5	-3,8

Fuente: *Oikos.*

2016: factores alineándose para el desastre.

Llegamos al penúltimo mes del año en medio de la crisis económica más importante que El año 2015 terminó para Venezuela con el peor desempeño macroeconómico de la región y el peor en su historia económica reciente. Como consecuencia del detrimento de la situación económica se produjo un cambio esencial en el marco político venezolano: la oposición venezolana vence con amplia mayoría al oficialismo en las elecciones parlamentarias del pasado 6 de diciembre al obtener 112 de los 167 diputados.

Sin embargo, como ya hemos afirmado, el triunfo opositor viene ligado a una acentuación de la crisis económica del año pasado. El bajo precio de la cesta petrolera venezolana (CPV), que hasta el 08 de enero se ubicó en US\$30,1 por barril (bl), una inflación estimada para el cierre de año de 223,6%, una contracción importante de las importaciones y la desarticulación del sector privado ocasionaron altos índices de escasez en todo el país y, por ende, el incremento del descontento social.

Lo que se viene.

El año no inicia con buen pie, aun es la fecha y el Presidente de la República no ha dado luces sobre las tan necesitadas medidas económicas. El único “cambio” que el Presidente anunció fue más una medida burocrática que económica. A principio de mes el Ejecutivo realizó un cambio en el Gabinete ministerial y gubernamental.

Entre sus nuevas creaciones, en el área económica, se encuentra el Ministerio de Economía Productiva liderado por Luis Salas, un radical del chavismo, y el Ministerio de Comercio Exterior e Inversión Extranjera lidera por Jesús Farías, una figura más pragmática. Por otro lado, El Ministerio de Banca y Finanzas fue modificado y se designó a Rodolfo Medina como su cabeza.

Sin embargo, según el Presidente, las medidas se vienen y tienen como objetivo derrotar a la guerra económica, la cual dada la data macroeconómica pareciera que está perdiendo y por mucho. Estos ajustes próximos a ser anunciados, para nosotros en **Ecoanalítica**, son medidas que realmente lo que buscan es darle más tiempo al Gobierno, el cual esta reacio a cambiar el modelo, y no solventar la actual crisis económica. Estas medidas se puede resumir en:

- Ajuste cambiario ineficiente.
- Revisión de precios y subsidios, esto no significa que se eliminaran los controles ni se disminuirán las sanciones.
- Estímulos a las exportaciones no tradicionales.
- Mayor presión tributaria a la empresa privada.
- Contener inflación vía control de la liquidez y las transacciones.

- Mayor control sobre el comercio exterior y distribución de bienes.

Un juego trancado.

Aunado a la crisis económica, Venezuela actualmente enfrenta un conflicto de poderes públicos. Luego de que la oposición ganara la mayoría en la Asamblea Nacional (AN) el Poder Ejecutivo en conjunto con el Poder Judicial se han dado la tarea de deslegitimizar el Poder Legislativo. Esta lucha entre poderes no le hace bien a la economía puesto que los días pasan y aun no se ha decidido cual es el rumbo de política que se va a tomar para enfrentar la crisis.

Cuesta arriba.

Asimismo, la caída del petróleo no hace que el camino hacia el ajuste sea más sencillo. En la primera semana de enero la CPV se encontraba entorno a los US\$30/bl lo cual disminuye sin duda los ingresos que percibe el Gobierno, si a esto se le suma que en febrero se tienen que pagar por concepto de deuda externa alrededor US\$2.248 millones de dólares, el escenario para los próximos meses no es muy alentador.

Si no se ajusta la economía puede que el Gobierno tenga que decidir entre hacer *Default* a la deuda externa o castigar aún más a la población con mayores niveles de inflación y escasez.

Venezuela sigue esperando por medidas económicas, el Presidente parece ignorar completamente el entorno en el cual se está desarrollando el país. 2016 será un reto en todos los ámbitos económicos, sociales y políticos del país. Desde la necesidad urgente de que este año se reformen las políticas económicas actuales, hasta un urgente plan de resistencia en el sector privado que le permita sobrellevar un empeoramiento de la crisis. Política y económicamente, no queda más que ser prudentes, pacientes y actuar con tenacidad para lograr una senda de crecimiento más allá de 2016. ■

Principales Proyecciones para 2015 y 2016.

Venezuela	2013	2014	2015	2016
Crecimiento del PIB (%)	1.3	-3.9	-9.2	-6.5
Consumo final de los hogares (%)	4.4	-3.0	-5.6	-5.0
Inversión (%)	-9.0	-16.8	-32.8	-16.6
Tasa de desempleo (%)	7.5	6.9	8.6	8.9
Inflación - INPC (%)	56.2	68.5	223.6	296.0
Tasa Overnight (%)	1.7	10.7	NA	NA
Tasa de cambio VEF/US\$	6.3	6.3	6.3	25.0
Cuenta Corriente (% PIB)	1.7	1.8	-1.2	-0.1
Resultado nominal del sector público restringido (% PIB)	-16.9	-12.9	-21.1	-12.3