

Argentina

Diferencias y similitudes entre las últimas devaluaciones (**Ecolatina**).....Página 2

Bolivia

La necesidad de enfocarse en los desafíos económicos (**Cainco**).....Página 4

Brasil

Mudança nos princípios de política econômica reforça risco para a economia
(**Tendências**).....Página 6

Chile

2015 terminó peor, 2016 empieza mal (**Gemines**).....Página 8

Colombia

¿Cómo vamos en el 2016? (**Econometría Consultores**).....Página 10

Ecuador

Un presupuesto alejado de la realidad (**CORDES**).....Página 12

México

La economía mexicana comienza el año con nubarrones y pocos destellos de luz
(**Consultores Internacionales**).....Página 14

Perú

Proyecciones 2016-2017 y panorama político (**Macroconsult**).....Página 16

Uruguay

Imposibilitados de reducir el déficit fiscal (**Oikos**).....Página 19

Venezuela

Venezuela sin sentido de urgencia (**Ecoanalítica**).....Página 21

Diferencias y similitudes entre las últimas devaluaciones

A principios de 2014 el ajuste de precios relativos (devaluación y suba de tarifas) impactó negativamente sobre el poder adquisitivo de los hogares generando una contracción significativa del consumo (salarios viejos frente a precios nuevos) que hundió a la economía en una recesión.

La apuesta del gobierno de Cristina Fernández de Kirchner para la segunda mitad de 2014 era recuperar el dinamismo de la actividad a partir de la inversión. De hecho, el acuerdo con el Club de París buscaba estimular esa variable. Sin embargo, el conflicto con los holdouts recrudesció, las autoridades no acataron el fallo en NY y la Argentina entró en un default parcial que la alejó de los inversores y mercados financieros.

Sin financiamiento externo, la inversión no respondió y la inflación diluyó la ganancia de competitividad externa lograda tras la devaluación de enero de 2014. De esta forma, aquel año cerró con renovadas tensiones cambiarias y un mayor deterioro de la actividad.

Repasar lo que sucedió en 2014 sirve para entender la dinámica actual. En primer lugar, esperamos para el primer semestre del 2016 una contracción de la actividad por el impacto de la devaluación y las tarifas en el poder adquisitivo de los asalariados (similar a lo ocurrido en el primer semestre de 2014). La pregunta del millón es que sucederá en la segunda mitad del año.

Existe la posibilidad de un repunte si el gobierno logra reactivar la inversión y reabrir el financiamiento externo. Pero la experiencia del segundo semestre de 2014 nos muestra que si estas iniciativas no llegan a buen puerto, la recesión se extenderá a todo el año.

El gobierno de Macri ha desplegado una batería de medidas para mejorar los incentivos a hundir capital en el país. Entre ellas destacan: i) acceder al crédito de Organismos Internacionales para llevar adelante un ambicioso plan de infraestructura; ii) remover trabas internas que afectan la normal operatoria de las empresas; iii) establecer reglas claras para el sector privado; iv) recomponer la rentabilidad de sectores claves; v) canalizar el ahorro de los argentinos al sistema productivo; vi) recomponer lazos con el mundo para abrir mercados y atraer inversiones (asistir al foro de Davos, acercarse a la OECD y a USA, y permitir al FMI la revisión de la economía argentina); y vii) solucionar el conflicto con los holdouts.

Ahora bien, ¿alcanzan todos estos cambios para movilizar inversiones?

Será clave la consistencia del plan económico. El cambio de las expectativas ha favorecido al presidente electo, pero para sostener el optimismo de los agentes su gobierno deberá resolver exitosamente diversos frentes cruciales. Cada avance (o retroceso) en materia económica será clave para apuntalar la credibilidad del esquema, y a mayor (menor) confianza más (menos) inversión.

En el frente externo, el acuerdo con los holdouts es fundamental. Pese a que los cambios implementados por el nuevo gobierno han tenido buena recepción en el mundo y

vuelven a posicionar a la Argentina en el radar de los inversores, el contexto internacional es cada vez más adverso. Cerrar dicho conflicto facilitará la compleja tarea de conseguir financiamiento e inversiones para el país. De hecho, implica remover la piedra que hizo tropezar la estrategia de recuperación de mediados de 2014 para apuntalar las reservas del BCRA y alejar la restricción externa que frenó el crecimiento.

El gobierno electo ha emitido las señales correctas, pero no está claro si éstas alcanzan para lograr que los animales spirits movilicen la inversión y el empleo en nuestro país. El equipo económico ha removido el cepo cambiario sin extinguir la luna de miel con el presidente electo, pero la batalla de las expectativas continúa. La quita de subsidios (en electricidad), la remoción de empleados públicos (en el ámbito nacional), el creciente malestar de los sindicatos/gobernadores, son temas álgidos que pueden revertir el humor social existente.

Más aún, está llegando el turno de negociar salarios en un contexto inflacionario complejo: producto de la devaluación, la quita de impuestos y trabas a las exportaciones, y el descongelamiento de tarifas eléctricas y varios precios acordados, la suba de precios se ha acelerado de cara al inicio de las paritarias. Hasta ahora el avance en el frente anti-inflacionario provino del Banco Central (similar a lo sucedido en 2014): la autoridad monetaria puso al tope de sus prioridades lograr la estabilidad de precios (cambio sustantivo respecto de la gestión anterior), concentrando su atención en absorber pesos de la economía y morigerar la emisión destinada a financiar el fisco.

Sin embargo, en una economía con elevada inercia inflacionaria y escasa profundidad del sistema financiero, la responsabilidad de contener la inflación excede al Banco Central. El Ministerio de Hacienda y Finanzas deberá coordinar la puja distributiva acotando las expectativas de incremento de precios y salarios. Para acercar posiciones el gobierno deberá dar beneficios fiscales a los trabajadores (la reducción de impuestos alivió mayormente a las empresas), lo que no ayuda a contener el déficit fiscal e implica buscar mayor financiamiento genuino para no exacerbar la emisión.

Administrar bien las tensiones en los primeros meses del año será clave para concretar una recuperación de la economía hacia finales de 2016. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Argentina	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PBI (%)*	-1,8	1,3	-0,8	6,0
Consumo (%) (*)	-1,4	1,3	-1,2	4,9
Inversión (%) (*)	-7,5	1,4	-3,5	12,0
Tasa de desempleo promedio anual (%) (*)	10,5	11,1	12,1	11,2
Inflación - IPC (%) (*)	37,7	29,2	33,4	21,3
Tasa de interés BADLAR bcos. privados (%)	22,6	21,5	23,9	20,8
Tipo de cambio AR\$/US\$ (final del período)	8,5	11,4	15,5	18,0
Cuenta Corriente (*) (% PBI)	0,2	-2,6	-2,0	-2,4
Resultado Primario Nacional genuino (**) (% PBI)	-2,7	-3,8	-3,3	-2,9

Fuente: Ecolatina

(*) Estimaciones propias de Ecolatina (no oficiales).

(**) Excluye DEGS, traspasos y utilidades del BCRA.

La necesidad de enfocarse en los desafíos económicos

El domingo 21 de febrero se llevará a cabo en Bolivia un referéndum para modificar un artículo de la Constitución Política del Estado (CPE), que en caso de ser aprobado, permitiría a los actuales mandatarios, Evo Morales (Presidente) y Álvaro García-Linera (Vicepresidente), postular en 2019 en las elecciones generales.

En función a este evento electoral, durante las semanas previas toda la atención de la opinión pública se ha centrado en la conveniencia o no de la continuidad de los actuales mandatarios, que podría extenderse hasta 2025 en caso de ser reelegidos en 2019 por un periodo más y de ser favorable este referéndum.

En términos generales, la discusión se ha centrado en dos aspectos. Por el lado oficialista, en garantizar la concreción de un plan de desarrollo hasta el año que Bolivia celebre su bicentenario (conocido como “Agenda Patriótica 2025”) con metas ambiciosas en diversos campos. Por el bando opositor, han surgido cuestionamientos sobre la probidad del servicio público y el rol de la influencia política en la adjudicación y licitación de distintas obras de desarrollo, así como en el manejo de recursos públicos.

Independientemente de los resultados, posteriormente la atención se tornará hacia el área económica puesto que las perspectivas para el contexto externo han cambiado desde fines del año pasado en dos aspectos: la continuidad de recesión en el ámbito latinoamericano y de la caída del precio internacional de los hidrocarburos, principal producto de exportación del país.

En tal sentido, las perspectivas de crecimiento para 2016 han sido moderadamente ajustadas hacia la baja porque los envíos de petróleo hacia Brasil seguirían disminuyendo, en sintonía con las perspectivas negativas para el país carioca dadas a conocer por los organismos internacionales como por entidades especializadas en proyecciones.

La reducción en la expectativa de crecimiento global del país está mitigada porque las perspectivas de caída en la producción agropecuaria por la irrupción del fenómeno de El Niño se atenuaron puesto que las precipitaciones pluviales están dentro de lo previsto sin excesos o defectos que perjudiquen al mencionado sector, tornando su proyección en un guarismo levemente positivo.

Por el lado del gasto, la corrección está fundamentada en bajo dinamismo en la inversión. En efecto, la baja ejecución de la inversión pública en 2015 y el alto déficit fiscal alcanzado (6,6% del PIB según estimaciones oficiales) hacen prever que luego del referéndum constitucional el gobierno se orientaría hacia una política moderada de contención del gasto corriente y de capital, con el fin de mejorar el estado de las finanzas públicas.

En el ámbito privado persiste el clima y sensación de incertidumbre observado desde mediados del año pasado, que frenaron las compras de bienes de capital desde el exterior. Unido a problemas regulatorios en el ámbito microeconómico, especialmente

en comercio exterior y el mercado laboral, impedirían un crecimiento de la formación bruta de capital por parte de las empresas.

Tomando como referencia un impacto más moderado de El Niño, las perspectivas de inflación también se han corregido hacia la baja en un punto porcentual, unido al efecto que ha tenido la caída de la inflación externa relevante del país, por la pérdida de valor de las monedas de países vecinos, en especial Argentina y Brasil y el efecto traspaso hacia la inflación importada.

Esto implicaría que la política monetaria continuaría con una orientación expansiva similar a la que se ha observado desde 2009, dado el objetivo explícito de promover la actividad económica y remontar a tasas en torno a 5%, de lo cual depende parcialmente y a la vez es efecto de la concreción de los planes de desarrollo señalados.

De todas formas, los envíos al exterior continuarían cayendo principalmente porque el precio del barril de petróleo ha estado en torno a \$us30, por debajo de las estimaciones oficiales y de otras entidades que apuntaban a uno en el rango \$us40-50. En tal dirección, 2016 se observaría un importante déficit en la balanza comercial como en la cuenta corriente que, a pesar del importe respaldo de las reservas internacionales (superiores al 35% del PIB), los cuales implicarán un dilema de política en cuanto a su financiamiento en el tiempo.

En resumen, la economía boliviana continuaría desacelerándose pero se mantendría comparativamente dentro de las economías más dinámicas de la región, con los desafíos de mitigar la importante caída de los recursos externos y públicos y promover la actividad productiva, pese a las trabas estructurales que impidieron a Bolivia crecer a una tasa aún más alta durante el auge del “superciclo”. ■

Principales proyecciones para 2015 y 2016

Bolivia	2013	2014	2015e	2016p
Crecimiento del PIB (var %)	6,8	5,5	4,2	3,7
Consumo privado (var %)	5,9	5,4	4,8	4,2
Inversión total (var %)	11,7	9,9	3,4	2,5
Tasa de desempleo abierta urbana (%)	4,0	3,5	4,0	4,5
Tasa de Inflación a fin de periodo (%)	6,5	5,2	3,0	5,0
Tasa de títulos a 91 días, fin de periodo (pb)	1.978	415	4	1.750
Tipo de cambio Bolivianos por USD (fin de período)	6,96	6,96	6,96	6,96
Cuenta corriente de la BP (% de PIB)	3,4	0,0	-6,0	-8,5
Balance público del sector público (% del PIB)	0,7	-3,4	-6,6	-5,5

Fuentes: Instituto Nacional de Estadística (INE), Unidad de Análisis de Políticas Económicas y Sociales, (UDAPE), Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP), Banco Central de Bolivia (BCB), estimaciones (e) y proyecciones (p) del Centro Bolivia de Estudios Económicos de CAINCO (cebec@CAINCO)

Mudança nos princípios de política econômica reforça risco para a economia

O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central, apesar de ter sustentado por um tempo um discurso bastante duro no sentido de alta de juros, manteve a Selic em 14,25% na última reunião. De fato, o comunicado divulgado pelo BC no dia anterior à reunião – chamando atenção para as significativas revisões baixistas do FMI para o crescimento esperado da economia brasileira – já sinalizava uma possível mudança de estratégia.

O tal comunicado antecipa uma potencial guinada não apenas na condução da política monetária, mas na política econômica no restante do segundo mandato. O cenário pode ser marcado pela combinação nociva entre um governo fragilizado e com um diagnóstico equivocado em termos de política econômica. Esse movimento aumenta os riscos para a economia brasileira nos próximos anos. A restauração do tripé macroeconômico parece não estar no horizonte dos tomadores de decisão.

Uma expressão dessa mudança no mandato de política econômica foi a troca no comando do Ministério da Fazenda. Sob o risco de perda de mandato presidencial, o Planalto enxerga na intervenção do Estado um mecanismo para estimular a atividade, buscando a sobrevivência política até 2018.

Nessa perspectiva, o Banco Central passou a definir muito mais do que a política monetária, mas os limites para a heterodoxia ao longo da atual administração. A postura da autoridade monetária é essencial para minimizar a deterioração das expectativas. O quadro de autonomia do BC garantia alguma estabilidade macroeconômica e sinalizava um freio à pressão político-partidária na economia.

Sob essa ótica, a reação do Banco Central ao relatório do FMI é negativa e sinaliza a falta de autonomia da instituição com relação a pressões políticas, bem como a ineficiência na condução das expectativas, peça central no regime de metas de inflação.

Os sinais anteriores do BC eram de forte preocupação com o quadro inflacionário e compromisso com o regime de metas, de trazer a inflação o mais próximo possível de 6,5% (teto da meta) em 2016 e fazer convergir a inflação para o centro da meta (4,5%) em 2017.

Assim, a eventual incorporação do diagnóstico do FMI para economia brasileira parece ter sido mais uma explicação ad hoc para responder às pressões externas à instituição e menos a uma decisão de natureza técnica, em linha com os comunicados anteriores. Neste sentido, é difícil antecipar os próximos movimentos da autoridade monetária. De qualquer forma, para os próximos meses, o viés é de queda da taxa básica de juros, dada a agenda política de recuperar o crescimento econômico a qualquer custo.

As justificativas do Copom para a manutenção da Selic apontam um aumento das incertezas domésticas e especialmente externas. Ainda que faltem informações sobre como a autoridade monetária avalia os impactos dessas incertezas sobre o cenário

inflacionário prospectivo, em nossa avaliação, as incertezas acentuam o balanço de risco desfavorável para a inflação.

Do ponto de vista doméstico, as incertezas estão relacionadas às turbulências políticas e à piora no cenário fiscal, que devem se traduzir em sustentação de prêmio de risco elevado e pressão adicional sobre a taxa de câmbio e, conseqüentemente, sobre a inflação.

Quanto ao aspecto externo, os maiores receios estão ligados ao crescimento da economia mundial, com destaque para a evolução da econômica chinesa e os impactos nos preços das commodities. Caso um cenário internacional mais adverso se materialize, considerando a piora dos fundamentos domésticos, haveria uma reação ainda mais desfavorável da taxa de câmbio, o que impactaria a inflação de forma negativa.

Ainda que exista uma discussão sobre o que seria mais eficiente do ponto de vista da política monetária, em um contexto de significativa retração da atividade econômica, para derrubar a inflação, o fato é que as expectativas de inflação estão em trajetória de franca piora para este e para o próximo ano.

O risco, em termos de condução de política monetária, é de que o Banco Central comece a reduzir a taxa de juros mais rapidamente, já no segundo trimestre deste ano, acentuando, portanto, os riscos para a inflação futura.

O resultado efetivo dessa guinada deve ser negativo, seja do ponto de vista político, seja no efeito para a atividade econômica e inflação. O governo não deve superar a crise política e permanecerá sob o risco de interrupção do mandato. No plano econômico, a tendência é de sustentação da debilidade da atividade econômica e da inflação acima do teto da meta. Sob a crise de confiança, o consumo das famílias e os investimentos devem ter dinâmica ainda mais negativa. O caminho da recessão econômica deve ser longo. ■

Principales proyecciones para 2015 y 2016

Brasil	2013	2014	2015	2016
Crescimento 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%	6,8%	9,5%
Inflação - IPCA (%)	5,9%	6,4%	10,7%	7,0%
Taxa nominal de juros - Selic (%)	10%	11,8%	14,3%	13,0%
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%	-1,9%
Resultado nominal do setor público (% PIB)	-3,0%	-6,0%	-10,4%	-8,3%

Fuente: *Tendências*

2015 terminó peor, 2016 empieza mal

La evidencia acumulada en el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMACEC) muestra que, aunque en diciembre el resultado fue mejor a lo anticipado, registrándose una variación en doce meses de 1,5% en vez de 1% y un crecimiento respecto al mes anterior en términos desestacionalizados, el cuarto trimestre de 2015 fue el peor del año. En efecto, si se toman las variaciones respecto a igual período de 2014, con 1,6% de crecimiento, el último cuarto del año fue el más débil. Si, por otro lado, se considera el crecimiento trimestral anualizado, el 1,7% del período es el más bajo de 2015. Esto quiere decir que, en un año que se caracterizó por la flojedad en la actividad económica y en el que no fue posible romper la inercia del 2% iniciada en 2014, los últimos tres meses fueron más débiles poniendo una nota de duda respecto a qué tan malo puede ser el primer trimestre de 2016, con este impulso disminuido, bases de comparación más exigentes y un escenario externo que ha sido, por lejos, bastante más negativo a lo previsto, todo lo cual ha llevado a un nuevo deterioro de las expectativas de los consumidores.

Considerando lo anterior, el crecimiento de 2% en 2015 debe ser considerado como una barrera difícil de superar este año. Si bien nuestra proyección para 2016 repite esta cifra, hay un sesgo negativo que bien puede llevar el número real al 1,5% si el panorama en el exterior no mejora y no cambia la orientación de la política económica, en favor del crecimiento, cosa que difícilmente sucederá.

La inflación, por otro lado, ha continuado dando problemas, con un registro de 0,5% en enero, que elevó la variación del IPC a 4,8% en los últimos doce meses. Si bien la responsabilidad principal de la alta inflación se debió al efecto del aumento en el impuesto de timbres y estampillas, la sorpresa llevó a confirmar o elevar las proyecciones de inflación para el año, las que fluctúan en torno a 3,5%. Por otro lado, la fuerte alza del tipo de cambio en enero, que promedió \$722, que es su mayor nivel nominal desde abril de 2003, sigue amenazando con mantener la inflación alta en los próximos meses. Con todo, nuestra expectativa es que el tipo de cambio tienda a estabilizarse el resto del año. Esta proyección se basa en que el precio del cobre se fortalecería un tanto y el dólar en los mercados internacionales se mantendría algo más débil en la medida que la tasa de política monetaria en Estados Unidos no suba de la manera en que se anticipaba hace apenas un par de meses. La principal amenaza a esta proyección, sin embargo, la constituye la creciente volatilidad global vinculada al temor y aversión al riesgo que ha generado el colapso global de las bolsas en enero y febrero. En particular, preocupa la situación de la banca internacional, complicada con nuevas regulaciones y exigencias y la posibilidad de impagos en el sector de energía por el colapso en el precio del petróleo que, en todo caso, es una tendencia bienvenida para Chile, que importa prácticamente todo lo que consume de hidrocarburos y carbón cuyo precio también se ha reducido de manera importante.

Aparte de la preocupación por el bajo crecimiento que, este año, sí debería reflejarse en un mayor desempleo, la alta inflación y la preocupación por las consecuencias de las

reformas que está realizando el gobierno, el problema que surge como el más apremiante, en el corto y en el mediano plazo, es el deterioro en la situación fiscal, que estaría alcanzando su cuarto déficit efectivo consecutivo en 2016 y el noveno consecutivo en términos cíclicamente ajustados. Lo anterior se ha traducido en un significativo aumento en la deuda pública bruta, que cerró el año pasado en 17,7% del PIB. Si bien esta cifra es baja, la trayectoria de aumento en los últimos años ha sido acelerada y, si no se toman medidas para reducir el déficit, es probable que su velocidad de crecimiento se mantenga o incremente. La situación es particularmente compleja porque con la información oficial disponible y algunas correcciones que deberían hacerse al precio del cobre de largo plazo y al crecimiento tendencial, el gasto público no tendría ningún espacio para crecer en 2017-18. No debe olvidarse por otro lado, que el año que viene corresponde realizar las elecciones parlamentarias y presidenciales, por lo que tomar medidas de austeridad fiscal será particularmente complicado desde la óptica política. Si bien existen las holguras suficientes para enfrentar este problema sin que haya que tomar medidas drásticas, no enfrentarlo puede poner en revisión la clasificación de riesgo del país a corto plazo. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Chile	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	1,9	2,0	2,0	2,5
Consumo Privado (%)	2,2	1,9	2,0	2,5
Inversión (%)	-6,1	-1,0	3,0	5,0
Tasa de Desempleo (%)	6,4	6,2	6,5	6,8
Inflación - IPC (%)	4,6	4,4	3,4	3,0
Tasa de Política Monetaria - TPM (%)	3,0	3,50	4,00	4,50
Tipo de Cambio CL\$/US\$ (final de período)	613,0	704,0	710,0	690,0
Cuenta Corriente (% PIB)	-1,2	-2,1	-2,5	-2,2
Resultado del Gobierno Central (% PIB)	-1,6	-2,2	-3,5	-3,0

Fuente: *Gemines*

¿Cómo vamos en el 2016?

La economía colombiana en lo que lleva del 2016 ha estado caracterizada por noticias y cifras macroeconómicas muy diversas. Algunas variables muestran cambios de tendencia en su crecimiento, lo cual puede ser señal de un cambio en la forma en la que el país ha venido creciendo.

Sin duda alguna, estos son momentos de incertidumbre sobre las condiciones futuras de Colombia a causa de la desaceleración de nuestros principales socios comerciales, la gran volatilidad en los mercados internacionales y los choques de naturaleza local que actualmente se presentan. Con todo esto, Econometría Consultores considera que la producción interna del país tendrá un crecimiento moderado de 3,2% en 2016 y 2017, el cual bajo el escenario actual latinoamericano puede ser visto alto, y refleja la capacidad de la economía para absorber este tipo de choques. A partir de 2016, se espera una recomposición del crecimiento, apoyado en sectores como la industria y el agro. De esta manera, el componente de inversión en el PIB tendría un repunte en el siguiente bienio. De hecho, el indicador de producción industrial mostró una mejora del sector en noviembre del 2015 (+4,8%) y la demanda de energía industrial mostró una aceleración en su crecimiento en los últimos dos meses (+4,1 en diciembre y 2,1% en enero). Estos indicadores evidencian una mejor dinámica del sector, la cual no se presentaba desde comienzos del 2012.

Por otro lado, en lo corrido del año, el consumo ha presentado indicios de desaceleración. Durante estos primeros meses se presentaron caídas en las ventas minoristas y en la confianza al consumidor. Esto en combinación con las mayores tasas de interés derivadas de las decisiones de política monetaria tomadas recientemente por el Banco Central, posiblemente generarán una desaceleración de las compras de los hogares.

Por otra parte, el desempleo en el 2015 se situó en 8,9%, siendo la tasa más baja en los últimos 15 años. Esto puede ser una consecuencia de la mayor creación de empleo generada por el mejor comportamiento del agro y la industria, sectores que ocupan cerca de 6.5 millones de personas actualmente. Si esto es así el mayor crecimiento del empleo podría, vía efecto ingreso, compensar la posible desaceleración del consumo por efecto precio. Teniendo en cuenta lo anterior, se estima que en el 2016 y 2017 el consumo crecerá a una tasa de alrededor de 2,4%.

A comienzos del año se reveló el dato de inflación correspondiente al mes de enero. Los precios al consumidor crecieron 7,45% en términos interanuales y 1,29% en términos intermensuales, cifra muy superior a la del mismo mes de los años anteriores. La canasta de alimentos fue la que más contribuyó a la variación intermensual (+0.74%) generada por un aporte sustancial de los perecederos (+0.39%), seguido por los procesados (+0.22%) y las comidas fuera del hogar (+0.13%). Este aumento se explica por restricciones de oferta generadas por los fenómenos climáticos. Por su parte, el efecto de la devaluación del peso al aumento en los precios parece haberse moderado, o al menos

el tamaño del efecto se encuentra opacado por el fenómeno de El Niño, ya que por primera vez desde mediados del 2015, la inflación de los transables (+7,39%) se encuentra por debajo del crecimiento de la canasta general de precios.

Por su parte, las centrales obreras y gremios de producción argumentan que el incremento del 7% decretado para el salario mínimo fue insuficiente, pues en enero la inflación para bajos ingresos se ubicó en 8%, lo que contrastó con la inflación para ingresos medios (+7,2%) y altos (+7,3%). Estos aumentos de precios, en la mayoría sorprendidos, también generaron un aumento en las expectativas de inflación. La encuesta de expectativas realizada por el Banco de la República mostró que el 93% de los analistas proyectan la inflación por encima del límite superior del rango meta a finales de este año y en promedio se proyecta una inflación de 4.5% en diciembre del 2016. Teniendo esto en cuenta, el Banco de la República tomó la decisión de contraer aún más la oferta monetaria incrementado el tipo de interés de intervención 25 puntos básicos a 6.0% anual y continúa desacumulando reservas internacionales, aunque de forma marginal.

Todos estos choques generaron un deterioro en la percepción de riesgo internacional sobre el país. El riesgo percibido sobre los títulos de deuda pública medido por el EMBI Colombia alcanzó máximos no observados desde las épocas de la bancarrota de Lehman Brothers en 2009 (+372.2). Este aumento se vio reflejado en un desplazamiento de la curva de rendimientos de los TES en todos los plazos y un ligero aumento de su pendiente, por lo que el mercado anticipa un alza más drástica de los tipos de interés por parte del Banco de la República.

Las cifras de 2016 muestran un panorama diverso, evidenciando el comienzo de cambios estructurales en el crecimiento del país. Estos cambios generan una gran incertidumbre sobre el comportamiento futuro y muestran que la evolución de la economía dependerá del comportamiento de la nueva información y de la capacidad del país para absorber de forma ordenada estos choques. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Colombia	2014	2015e	2016e	2017e
Crecimiento del PIB (%) ⁽¹⁾	4,6	3,1	3,2	3,2
Consumo (%) ⁽¹⁾	4,7	2,6	2,4	2,4
Inversión (%) ⁽¹⁾	11,7	5,0	8,7	11,2
Tasa de desempleo nacional promedio anual (%) ⁽²⁾	9,1	8,9	9,0	8,6
Inflación - IPC (% promedio) ⁽¹⁾	2,90	5,0	7,6	4,7
Tasa de cambio representativa del mercado TRM (\$/US\$, promedio) ⁽³⁾	2.001	2.754	3.182	3.019
Déficit en cuenta corriente (% del PIB) ⁽³⁾	-5,2	-6,6	-5,3	-3,2
Balance del GNC (% PIB) ⁽³⁾	-2,4	-3,3	-3,1	-2,1

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 presupuesto alejado de la realidad

A inicios de mes el Ministerio de Finanzas publicó en su página web la ejecución del Presupuesto General del Estado (PGE) de enero de este año. Esa información pone de manifiesto la sobrestimación en los ingresos del PGE que se denunció cuando éste estaba por ser aprobado y deja a la vista nuevas inconsistencias que profundizan la subestimación del déficit fiscal y de las necesidades de financiamiento.

La primera alerta tiene que ver con la proyección de ingresos por recaudación de impuestos y aranceles. En 2016 el Gobierno espera obtener US\$ 15.490 millones por ese concepto, apenas US\$ 49 millones menos (o 0,3% menos) que la recaudación devengada de 2015. Sin embargo, varios factores nos permiten suponer que la recaudación de 2016 será muy inferior que la del año pasado. En primer lugar, en 2015 la amnistía tributaria le generó al Servicio de Rentas Internas (SRI) una recaudación adicional de US\$ 972 millones que ya no se repetirá este año. En segundo lugar, entre agosto y diciembre de 2015 el SRI recaudó 13% menos que en el mismo período de 2014 como consecuencia de la contracción económica. Tomando en cuenta esa tendencia y la proyección de caída del PIB que manejamos para 2016 (-2,9%), prevemos que este año la recaudación del SRI se ubicará por debajo de los US\$ 12.500 millones, muy lejos de la meta de US\$ 14.086 millones que se plantea la institución. En tercer lugar, los ingresos arancelarios en torno a US\$ 2.000 millones que el Gobierno registró en 2015 (muy superiores a los de 2014) se explican en buena parte por las salvaguardias que estuvieron vigentes durante nueve meses completos. En 2016 las salvaguardias, cuyas sobretasas máximas ya se empezaron a desmontar, estarán vigentes sólo hasta junio, a lo que se suma una previsible nueva caída en las importaciones por el menor nivel de actividad.

Más allá de todas las inconsistencias señaladas, las cifras oficiales a enero ya dan cuenta de la sobrestimación en los ingresos tributarios del PGE: en el primer mes de 2016 los impuestos devengados sumaron US\$ 1.221 millones, 19% menos que un año atrás. Creemos que la sobrestimación de los ingresos tributarios proyectados en el PGE bordea los US\$ 1.600 millones.

La ejecución presupuestaria a enero también deja de manifiesto los cambios que se han hecho al PGE aprobado por la Asamblea. Pese a que el Ministro de Finanzas y el propio Presidente Correa insistieron varias veces en que en 2016 los ingresos petroleros del presupuesto serían nulos y a que los precios del crudo, lejos de recuperarse, han seguido cayendo, ahora el Gobierno proyecta recibir US\$ 2.265 millones por “transferencias y donaciones de capital e inversión” (concepto que tradicionalmente se ha referido a ingresos petroleros). Dado que el mismo PGE contempla, en una línea aparte, un ingreso de US\$ 725 millones por “ventas anticipadas” (de petróleo), no se entiende qué justifica ese incremento previsto en los ingresos no permanentes.

Además, pese a que el Gobierno Central arrastra millonarias deudas con sus proveedores (al cierre de 2015 la diferencia entre el gasto devengado y el realmente pagado rondaba

los US\$ 2.500 millones), en el PGE codificado no hay ninguna cuenta que refleje esas obligaciones pendientes (antes se incluían US\$ 1.559 millones de “pasivo circulante”). Si bien esa omisión no modifica el déficit, ya que se trata de una cuenta de deuda, sí altera significativamente las necesidades de financiamiento, que creemos que –considerando también el pago por cerca de US\$ 1.000 millones que Ecuador debe hacer a la petrolera Occidental– superarán los US\$ 13.000 millones, a menos que el Gobierno haga mayores recortes en su gasto. En este contexto, el 22 de enero el Ministerio de Finanzas anunció la suscripción de un crédito de libre disponibilidad con el ICBC por US\$ 970 millones, a cinco años de plazo y con un interés anual de 6,2% más Libor de tres meses. No se conocen las garantías que Ecuador ofreció por ese préstamo. Con un riesgo país que ya supera los 1.700 puntos, al país le está resultando muy difícil conseguir financiamiento externo.

El mes pasado se registró una inflación mensual de 0,31%, la tasa más baja para un mes de enero desde 2007. A partir de la segunda mitad de 2015, de la mano con la contracción del consumo, los precios empezaron a mostrar variaciones menores que en los años previos. Esto, y una oferta monetaria que empieza a estancarse, nos ha llevado a corregir a la baja nuestra proyección de inflación anual para 2016 de 3,5% a 3,2%.

Dos factores adicionales que atentan contra el repunte de la economía ecuatoriana en 2016 son: la caída de los depósitos y del crédito del sistema bancario (-12,9% y -4,5%, respectivamente, en 2015; si bien cabe señalar que en enero de 2016 los depósitos ya no cayeron frente a diciembre) y la profundización del déficit comercial, que el año pasado llegó a un nivel récord de US\$ 2.092 millones, que muy probablemente llevará al Gobierno a adoptar un sistema de administración de divisas denominado “timbre cambiario” que creemos que, por la incertidumbre que genera respecto a la disponibilidad de dólares para la importación, afectará aún más a la ya alicaída inversión privada. ■

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	5,7	7,5
Tasa de empleo inadecuado urbano (%)	37,9	38,8	39,5	42,4
Inflación nacional urbana (%)	2,7	3,6	3,4	3,2
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

La economía mexicana comienza el año con nubarrones y pocos destellos de luz

En enero del presente año, se registró ya el primer ajuste a la baja de las expectativas de crecimiento económico para 2016, que según especialistas encuestados por el Banco Central, pasó de 2.8% a 2.7 por ciento. Las razones del ajuste se explican por los efectos de la coyuntura externa (principalmente la disminución del precio del petróleo, depreciación del tipo de cambio y desaceleración mundial), así como otros de orden interno (como menores ingresos públicos).

Una de las variables macroeconómicas más afectadas ha sido el tipo de cambio. La moneda mexicana continúa depreciándose. Esta se ha convertido en la segunda divisa más afectada, cerrando el 9 de febrero en nivel su máximo histórico de 19.15 pesos por dólar, lo que representa una pérdida del 9.5% de su valor frente al dólar, en lo que va del año.

Bajo este contexto, el Banco Central anunció que se extenderá hasta el 31 de marzo el mecanismo de subasta de 200 millones de dólares cuando el tipo de cambio se deprecie en 1% y otros 200 millones cuando se presente un retroceso de 1.5%. Al cierre de la semana pasada, las reservas internacionales tenían un saldo de 174,975 millones de dólares, presentando una disminución de 412 millones por dicho mecanismo. Asimismo, el Banco Central prevé que si el peso continúa debilitándose frente al dólar, no existirá mucho más margen para evitar que los efectos de la depreciación se transmitan a los precios. Lo anterior, llevará a que se incremente la tasa interés de referencia, inclusive antes de que la Reserva Federal de Estados Unidos lo haga. Inicialmente se contempla se realice en el mes de junio de este año.

Por su parte, la inflación ya presentó el primer incremento, con respecto a su mínimo histórico presentado el pasado diciembre, pasando del 2.1 al 2.6 por ciento. Sin embargo, este efecto aún no ha sido motivado por la depreciación del peso, sino efecto del aumento de 19.36% en los precios en productos agrícolas durante el primer mes del año, mismos que resultaron afectados en su producción por temas climáticos

Con respecto a los precios del petróleo, a la fecha el precio de la mezcla mexicana se ubicó en 25.73 dólares por barril, que representa en promedio una disminución de 4.3% en los primeros 40 días del año. Asimismo, Pemex presentó una caída en su producción de aproximadamente el 11% pasando de una producción aproximada de 2.6 millones de barriles diarios en 2012 a 2.2 millones de barriles al cierre del año pasado.

La caída del precio del petróleo, así como la caída en la producción petrolera, que el país viene registrando desde varios años, han provocado que, desde 2015, el gobierno federal realice una serie de recortes de gasto a dependencias y programas gubernamentales, principalmente en el rubro de inversión. Para este 2016 ya se concretó un recorte de 135 mil millones de pesos y se espera que continúen para 2017. Los rubros más afectados son: Inversión en infraestructura, a Pemex y CFE, como los más afectados.

Debido a la delicada situación por la que atraviesan las finanzas públicas del Estado y PEMEX, el Presidente Peña Nieto anunció cambios en su gabinete, en los que se encuentra la sustitución del Director General de Petróleos Mexicanos, la empresa petrolera nacional, con el objetivo de realizar ajustes necesarios en los costos y en la inversión para darle viabilidad y rentabilidad a la petrolera. No obstante, se espera que las reformas estructurales que México ha implementado a partir de 2012, como la Reforma Energética, los mencionados cambios poco a poco comiencen a atraer inversiones que impulsen al PIB buscando por medio de mejorar en la productividad, fortalecimiento de sectores estratégicos y cadenas productivas.

Por otra parte, luego de 5 años de negociaciones, el 3 de febrero pasado se llevó a cabo en Nueva Zelanda la firma del Acuerdo Transpacífico (TPP), por los ministros de los 12 países que integran el mismo, entre las que está México. La aprobación del mismo ya se encuentra en manos del Senado de nuestro país, mismo que tendrá que llevar a cabo un análisis profundo del documento y definir qué sectores son los que se verán más impactados y cómo se deben reforzar las cadenas productivas y buscar una mayor competitividad. Se busca además que su aprobación se realice después de que EEUU lo haga.

Vale la pena reiterar que dicha ratificación es prácticamente un hecho que tendrá que darse durante el transcurso de 2016 o principios del 2017. Esto implica que, tanto el gobierno como líderes industriales y representantes de la sociedad, deberán sentarse cuanto antes en la misma mesa para ponerse a trabajar en todos los aspectos que impliquen una debilidad competitiva para México, con respecto a nuestros nuevos socios comerciales. ■

Principales proyecciones 2016 y 2017

México	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (var. %)	2.3	2.5	2.5	2.5
Consumo privado (var. %)	2.0	2.9	3.1	3.1
Inversión privada (var. %)	4.8	7.4	6.3	6.3
Tasa de desempleo (%)	4.8	4.4	4.2	4.0
Tasa de Inflación (%)	4.1	2.1	3.4	3.4
Cetes 28 días (promedio del periodo, %)	3.0	3.0	4.0	5.13
Tipo de cambio pesos por USD (fin de período)	14.51	17.07	22.95	24.00
Cuenta corriente de la BP (% de PIB)	-2.1	-2.6	-2.6	-2.5
Balance del sector público (% del PIB)	-3.2	-3.5	-3.0	-2.5

Fuente: Consultores Internacionales S.C

Proyecciones 2016-2017 y panorama político

En 2014 y 2015 la economía peruana creció 2.4% y 3.3%, respectivamente, por debajo o alrededor del avance promedio de la economía mundial para el mismo periodo (de 3.4% y 3.1%). Este bienio puede ser calificado como negativo para nuestra economía, ya que las autoridades, en un entorno de desaceleración, no han hecho lo necesario para por lo menos alcanzar el crecimiento mundial. De hecho, la política fiscal, en el mejor de los casos, no ha tenido efectos.

Desde nuestra última revisión de proyecciones en octubre de 2015, se han producido cambios que obligan a replantear algunos de nuestros supuestos para 2016 y 2017. En el plano nacional se ha diluido la probabilidad de que el Fenómeno de El Niño (FEN) sea fuerte o extraordinario, por lo que ahora consideramos uno moderado. Asimismo, en 2017 se tendría una política fiscal más expansiva, ya que los principales candidatos han prometido mayor gasto. En lo internacional, una mayor caída del precio del cobre y del petróleo a lo previsto hace variar nuestras proyecciones en el sector externo. Además, se espera que el Sistema de la Reserva Federal (Fed) eleve su tasa de referencia marginalmente en 2016 para no arriesgarse a contraer la economía de Estados Unidos.

En 2016 y 2017 el crecimiento de la economía peruana sería aproximadamente 3%, por lo que tendremos dos años más de crecimiento por debajo del mundial. Asimismo, este crecimiento sería la mitad que en el periodo 2004-2014, donde el crecimiento promedio fue de aproximadamente 6.4%.

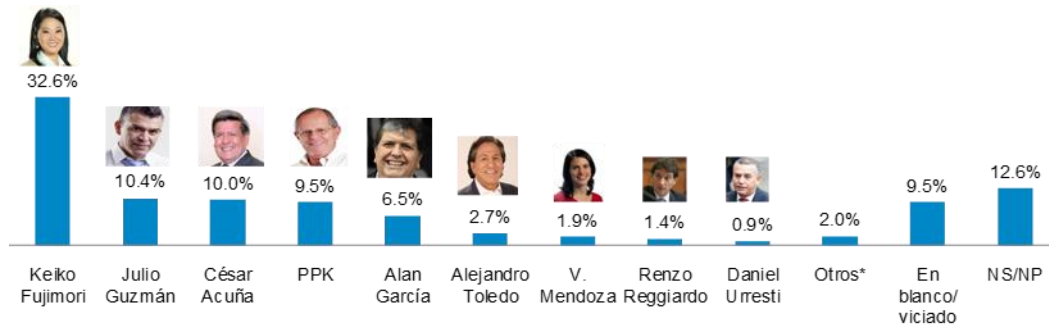
La desaceleración de la inversión y consumo privado explica en buena parte las cifras para 2016 y 2017. Los inversionistas no ven una respuesta efectiva de las autoridades frente a la desaceleración, básicamente por la fuerte caída de la inversión pública de 9.2% en 2015, en un momento en el cual es necesario acelerar dicho gasto. Este es claramente un fracaso del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Por el lado de los sectores, los de comercio y servicios se desacelerarían en el horizonte de proyección. Sin embargo, la minería mostraría un mayor dinamismo por la mayor producción de los nuevos proyectos y sería el soporte del crecimiento alrededor de 3%. Sin ella, el alza se ubicaría por debajo de 2% en 2016 y por debajo de 3% en 2017.

Panorama electoral

La principal sorpresa en la última encuesta de GfK (enero) es la subida de Julio Guzmán, que aparece con 10.4%, ubicándose segundo en la intención de voto, debajo de Keiko Fujimori, que cuenta con 32.6% de intención. Lo notable de esta subida es que en diciembre, en este mismo sondeo, Guzmán tenía apenas 1.9% de intención de voto. Como han indicado muchos analistas políticos, este ascenso parece responder a la necesidad del votante peruano de refrescar la política y buscar caras nuevas. En ese sentido, Guzmán aparece como un outsider del sistema político.

Sin embargo, como se puede ver en el gráfico 1, existe un triple empate en el segundo lugar debido a los márgenes de error de cualquier encuesta. Así, Julio Guzmán comparte el segundo lugar con Cesar Acuña y Pedro Pablo Kuczynski, aunque este último se encuentra perdiendo votos respecto a los meses anteriores.

Gráfico 1
Intención de voto, elecciones presidenciales 2016



Fuente y elaboración: GfK

Lo que resalta de estas elecciones, a diferencia de las pasadas, es que no existe un candidato fuerte antisistema económico. La que trata de cubrir este lugar, sin mucho éxito es Verónica Mendoza y cuenta con apenas 1.9% en la intención de voto. En ese sentido, la probabilidad de que exista un cambio radical en el modelo económico es baja.

Analizando brevemente a los candidatos podemos decir que Keiko Fujimori se encuentra ya en segunda vuelta y para ganar tiene la gran tarea de convencer a los preocupados de que repita el gobierno de su padre (Alberto Fujimori) de que ella es diferente. Por su parte, el gran activo de Julio Guzmán es que es un técnico joven que no ha participado en política razón por la cual es difícil atacarlo. Actualmente está captando mayoritariamente el voto juvenil, pero se enfrenta a una posible eliminación de la contienda por supuestos errores administrativos en el proceso de inscripción electoral. El Fallo del Jurado se dará en estos días.

Cesar Acuña comparte con Guzmán el hecho de ser nuevo en la política a nivel nacional (participó en elecciones locales y regionales en La Libertad). Tiene a favor el hecho de contar con ingentes recursos para su campaña ya que es un próspero empresario provinciano vinculado al negocio de educación universitaria. Sin embargo, se le ha acusado de diversas cosas, en particular de plagiar en su tesis doctoral y la de maestría.

Pedro Pablo Kuczynski es el candidato con mayor experiencia en la contienda, dado que ha participado en diversos gobiernos en el pasado como técnico, y este es su principal activo. Sin embargo, ha perdido el voto joven que lo apoyó en la campaña de 2011 (en donde era visto como el outsider) y se le va a hacer difícil repuntar en las encuestas.

Finalmente, completa el pelotón de los primeros cinco Alan García. Tiene como activo el haber llevado a cabo un aceptable segundo gobierno, logrando crecimiento y reduciendo la pobreza. Sin embargo, sus adversarios políticos lo han atacado por la gran cantidad de indultos dados en su gobierno a reos acusados de narcotráfico. En enero tuvo apenas 6.5% de intención de voto, pero García es un candidato que siempre crece hacia finales del proceso. ■

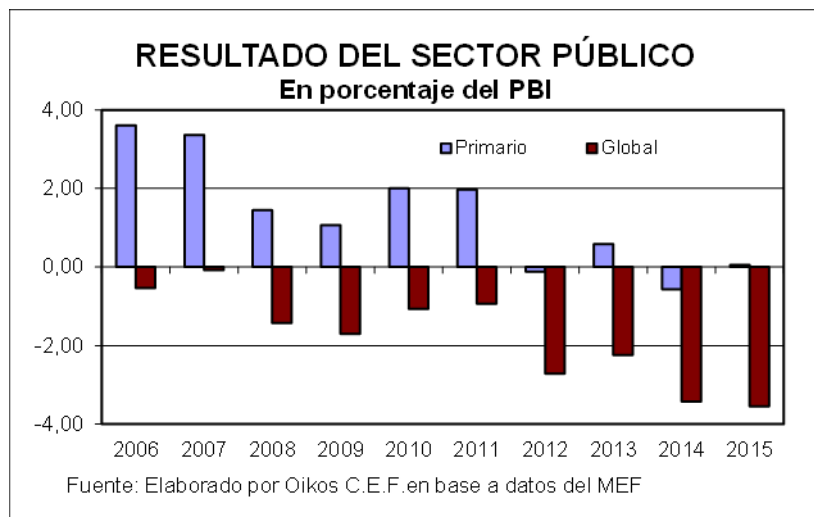
Principales proyecciones para 2016 y 2017

Perú	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	2.4	3.3	3.3	3.2
Consumo privado (%)	4.1	3.3	2.8	2.8
Inversión privada (%)	-1.7	-4.5	-1.7	-1.7
Tasa de desempleo (%)	4.8	5.0	5.2	5.2
Inflación - Lima Metropolitana (%)	3.2	4.4	3.0	3.0
Tasa de referencia - BCRP (%)	3.3	3.8	4.5	4.0
Tipo de cambio S/US\$ (fin de período)	2.99	3.41	3.80	3.95
Cuenta Corriente (% PIB)	-4.0	-4.1	-2.9	-1.2
Resultado económico del sector público (% PIB)	-0.3	-2.1	-3.2	-3.7

Fuente: BCRP, INEI

Imposibilitados de reducir el déficit fiscal

El Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) divulgó las cifras del resultado fiscal del Sector Público del pasado año; el déficit se situó en 3,5% del Producto Bruto Interno (PBI), siendo el mayor del último decenio.



A pesar de haber recibido un contexto externo favorable (precios elevados de los commodities, libre acceso al mercado voluntario de deuda a muy bajas tasas de interés, fuerte demanda externa) que le permitió a la economía crecer al 5% promedio anual, el gobierno no pudo obtener un resultado fiscal; lo más cercano fue cerrar -0,1% en 2007 cuando el PBI lo hacía 6,5%.

La imposibilidad del gobierno para reducir el déficit fiscal radica principalmente (aunque no de manera condicionante) en la estructura de gastos del Estado: el 30,4% de los egresos totales representan las Remuneraciones y Gastos no personales, el 32,6% las Pasividades y el 28,9% las Transferencias. Con leve oscilaciones esta relación se ha mantenido estable en el último decenio, siendo la variable de "ajuste" las Inversiones - en 2015 representaron el 8,1% del total, mientras que en 2010 alcanzaron al 12,9% -.

Asimismo, la persistencia de los déficits ha demandado su continuo financiamiento y el consecuente pago de intereses, que alcanza a 3,6 puntos porcentuales del PBI.

Conclusión y perspectivas

La estructura de las cuentas públicas es lo suficientemente rígida como para no esperar modificaciones sustantivas. Sin embargo los últimos gobiernos no han impulsado reformas o políticas contracíclicas que permitan reducirlo.

En el nuevo ciclo económico de bajo crecimiento que ingresó la economía a partir de 2014 y con una estructura de gastos rígida en términos nominales, Oikos C.E.F. estima que el déficit fiscal se empeoraría en los próximos años.

Sin embargo, por el momento el Estado no ha tenido inconvenientes en financiarlo a tasas muy convenientes - resultado del Investment grade que detenta – aunque ello condiciona una mejora en la performance futura de las cuentas globales del Sector Público. ■

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	34,8
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*

Venezuela sin sentido de urgencia

2015 terminó, por un lado, con el peor desempeño que haya tenido la economía venezolana en su historia reciente y, por el otro, con el triunfo de la bancada opositora en las elecciones parlamentarias. Sin embargo, tal como habíamos mencionado, este cambio político no implica un cambio en el ámbito económico, por el contrario, el triunfo opositor viene ligado a una acentuación de la crisis económica del año pasado en vista del conflicto entre los actores de poder y la falta del sentido de urgencia del Ejecutivo en acometer los ajustes necesarios.

Después de un año de retraso, el BCV publicó a mediados de enero las principales cifras de la economía del país y con ellas en Ecoanalítica corroboramos que nos encontramos en una fuerte recesión tras experimentar siete trimestres consecutivos de contracción en la actividad y una inflación de tres dígitos por primera vez en nuestra historia.

Según el BCV, en los primeros nueve meses de 2015 la actividad venezolana decreció 7,1%, debido principalmente a la contracción de la actividad no petrolera (-4,6%), especialmente en sectores que antes habían sido las banderas del crecimiento como construcción (-19,0%), comercio (10,6%) y la actividad financiera (-8,2%). Solo la producción de servicios del Gobierno tuvo un desempeño positivo entre enero y septiembre de 2015, con un crecimiento de 1,1%. En cuanto a la demanda agregada, resalta la contracción acumulada de la inversión (-14,4%) y del consumo de los hogares (6,7%) que, como vemos, estamos lejos del boom del consumo de la década pasada.

Si las cifras de la actividad interna son preocupantes, las de la actividad externa resultan alarmantes. Desde finales de 2014, y durante todo el 2015, el déficit de la cuenta corriente se ha venido ampliando, a pesar de la contracción de 17,3% en las importaciones; sin embargo, esta disminución no ha podido contrarrestar el descenso de las exportaciones petroleras (-51,1%).

Este comportamiento de la cuenta corriente ha obligado al sector público, y al sector privado también aunque en menor cuantía, a disponer de sus activos externos para hacer frente a los compromisos de pagos en divisas, por lo que la cuenta capital registró un saldo positivo de US\$10.773 millones en los primeros nueve meses de 2015.

Ya en 2016 el barril de petróleo continúa su senda declinante, en enero el precio de la cesta petrolera venezolana (CPV) promedió US\$24,5/bl, factor que complica mucho más la situación externa para este año y restringe aún más los ingresos en divisas del país.

Nos toca esperar, aun sin devaluación

El cuento de que van a devaluar se parece cada día más al cuento de “ahí viene el lobo”. La discrecionalidad en las políticas económicas a veces es necesaria especialmente en economías como la de Venezuela que se encuentra altamente vulnerable a Shocks externos (97,0% de nuestros ingresos dependen de los precios del petróleo), sin embargo, el exceso de la misma no genera más que distorsiones.

La incertidumbre y la especulación han sido los fenómenos que más han crecido alrededor del sistema cambiario. El Gobierno ha perdido credibilidad, característica indiscutible que debe seguir toda norma económica para tener impacto en la dinámica país.

Venezuela sigue en la espera de una posible devaluación, todas las semanas se escucha se viene el ajuste cambiario, sin embargo, pasaron los carnavales (flecha emblemática para hacer cambios en materia económica) y aun no se sabe que va a ser del sistema cambiario.

No hay apuro

Cierra el primer mes del año y el Gobierno sigue sin tomar medida alguna, pareciera que el sentido de urgencia no existe en la agenda gubernamental. Una Asamblea Nacional (AN) mayoritariamente opositora tampoco ha podido presionar al Ejecutivo a realizar las reformas económicas, políticas y sociales que tanto necesita el país.

La teoría económica nos enseña que cuando las medidas económicas no se ejecutan es porque hay grupos de poder que se oponen a la idea de perder beneficios, sin embargo, mientras más se posterga la toma de decisiones mayores serán los costos que pagará la sociedad. La economía pide a gritos un cambio de modelo económico e institucional, no obstante, el Gobierno ha decidido hacerse de oídos sordos. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Venezuela	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	-3,9	-9,4	-6,5	4,5
Consumo final de los hogares (%)	-3,1	-5,7	-5,1	-0,3
Inversión (%)	-16,8	-33,1	-16,5	-14,2
Tasa de desempleo (%)	6,9	6,8	8,9	7,9
Inflación - INPC (%)	68,5	223,6	296,0	158,0
Tasa Overnight (%)	10,7	NA	NA	NA
Tasa de cambio VEF/US\$	6,3	6,3	25,0	326,2
Cuenta Corriente (% PIB)	1,1	2,7	0,7	1,5
Resultado nominal del sector público restringido (% PIB)	-12,9	-21,1	-12,3	NA

Fuente: *Ecoanalítica*