Informe LAECO

Marzo 2016

Argentina
El principio de acuerdo con los holdouts destaca en tiempos complicados
(Ecolatina) .....Página 2

Bolivia
Polarización política en un contexto económico adverso (cebec@CAINCO)
(Cainco) .....Página 4

Brasil
Isolamento político torna inviável a continuidade do mandato
(Tendências) .....Página 6

Chile
Revisión a la Baja en las Proyecciones de Crecimiento
(Gemines) .....Página 8

Colombia
Posibles efectos del Acuerdo de La Habana en la Economía Colombiana
(Econometría Consultores) .....Página 10

Ecuador
La crisis económica ya genera conflictos políticos
(CORDES).....Página 12

México
La economía mexicana en tiempos de toma de decisiones
(Consultores Internacionales) .....Página 14

Perú
La economía en el verano y la situación política
(Macroconsult).....Página 16

Uruguay
Expectativas inflacionarias desancladas
(Oikos)..... Página 18

Venezuela
Crónicas de una reforma que decepcionó
(Ecoanalítica) ..... Página 20

El principio de acuerdo con los holdouts destaca en tiempos complicados

Las últimas semanas fueron complejas para la administración de Macri en materia económica. La inflación continuó acelerándose (34% interanual en febrero), el dólar se ubicó por sobre los 15 $/US$ (tuvo que ser contenido por el Banco Central con una importante suba de las tasas de interés), los primeros incrementos salariales (docentes) cerraron con aumentos por sobre la pauta que había fijado el gobierno (35% vs 25% de pauta) y se concretó el fuerte incremento de las tarifas en electricidad (500% en promedio).

La reacción del oficialismo frente a la inflación fue preocupante. El Ejecutivo no sólo pareció sorprendido ante la suba de precios (lo que revela que creían en la hipótesis de que la devaluación no iba a tener mayor impacto en la inflación porque los precios estaban valuados al dólar paralelo), sino que además apeló a recetas de la gestión pasada para contenerla: implementó un observatorio de precios "online".

Más aún, en el afán de contar con estadísticas públicas de precios lo antes posible, el gobierno desplazó a Graciela Bevacqua de la dirección técnica del Instituto Nacional de Estadísticas y Censo (INDEC). La reconocida profesional era un símbolo de la resistencia a la intervención política del organismo, mientras que su reemplazo, Fernando Cerro, es objetado por haber convalidado la manipulación de las estadísticas e incluso denunciado por el actual ministro de Economía por sobreestimar el crecimiento económico en 2008, lo que gatilló el pago del cupón de PBI.

Lejos de aquietar las aguas, el recorte de subsidios eléctricos (clave para acotar el déficit fiscal), le pone un piso elevado también a la inflación. Además, la suba del dólar durante las últimas semanas tampoco ayudó a estabilizar las variables nominales. Si bien es cierto que el atraso cambiario persistía a 13 $/US$, en pocos días la cotización alcanzó casi los 16 $/US$, encendiendo las alarmas del gobierno.

Pese a tener escasas reservas propias, el Banco Central comenzó a vender dólares para acotar la suba de la divisa. La creciente intervención de la autoridad monetaria implicó una nueva caída de las reservas y sólo alcanzó para morigerar la tendencia alcista del tipo de cambio oficial. La pregunta del millón que resta descifrar es si el BCRA buscó imprimirle mayor volatilidad a la cotización del dólar, o buscó frenarlo para evitar una nueva ronda de suba de precios en bienes y servicios transables.

El contexto de fuertes subas de precios, del tipo de cambio y de la electricidad no ayudó a contener los reclamos salariales: los gremios docentes lograron incrementos superiores a la meta de inflación del oficialismo (25%). Si bien es cierto que este acuerdo no es estrictamente replicable al resto de los sindicatos (el salario docente estaba atrasado y el gobierno priorizó el comienzo de clases), ponen un piso elevado a las negociaciones de otros gremios estatales y es una referencia para el sector privado.

El gobierno intentó acercar posiciones con los trabajadores subiéndoles el mínimo no imponible del impuesto a las ganancias. Sin embargo, el cambio se quedó corto: más personas tributarán el impuesto una vez que se cierren los nuevos salarios. Además, el

gobierno de Macri postergó a 2017 la introducción de modificaciones en las escalas del tributo.

Los escasos beneficios otorgados a los trabajadores generaron malestar en los principales gremios, quienes acusan al gobierno de beneficiar exclusivamente a los empresarios. En este marco se realizó un paro con movilizaciones en reclamo de los despidos de empleados estatales.

Salvo que el gobierno o el Congreso introduzca cambios significativos en el impuesto a las ganancias de los trabajadores y se implemente la reducción del IVA a los alimentos para los sectores más vulnerables, la mejora del bolsillo vía reducción de impuestos será acotada, lo que aleja la posibilidad de encauzar las subas salariales en la pauta del 25%.

El gobierno podría resignar más recursos y/o elevar el gasto para acercar posiciones (como en la paritaria docente o el subsidio a la exportación de crudo de Chubut para no generar despidos en el sector), pero minimizar conflictos políticos implica abultar el déficit. Y hasta ahora el gobierno fue más expansivo en materia fiscal que contractivo, aumentando las necesidades de financiamiento.

En este complejo escenario se entiende la premura por cerrar el conflicto con los holdouts. El preacuerdo logrado con los acreedores más beligerantes llega en un momento clave: si el gobierno lograr abrir el financiamiento externo, no sólo contará con los recursos para cubrir el déficit fiscal sino que obtendrá mayor ingreso de dólares para estabilizar el mercado cambiario.

La combinación de estabilidad de las variables nominales e ingreso de las divisas provenientes de la cosecha agrícola, junto con los primeros incrementos salariales logrados en paritarias, podrían ponerle un piso a la caída de la actividad durante el segundo trimestre del año.■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Argentina	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PBI (%)*	-0.4	3.3	-1.8	1.3	-1.3	5.1
Consumo (%)*	1.9	4.1	-1.4	1.4	-1.7	4.5
Inversión (%)*	-7.4	7.0	-7.5	1.4	-3.0	11.0
Tasa de desempleo promedio anual (%)*	10.2	9.6	10.5	11.1	12.2	11.0
Inflación - IPC (%)*	24.5	27.2	37.7	29.2	33.0	21.1
Tasa de interés BADLAR bcos. privados (%)	13.8	16.9	22.6	21.5	26.1	23.4
Tipo de cambio AR$/US$ (final del período)	4.9	6.3	8.5	11.4	16.1	18.6
Cuenta Corriente* (% PBI)	0.0	-2.0	0.2	-2.6	-2.8	-3.2
Resultado Primario Nacional genuino (% PBI)**	-0.6	-1.6	-2.7	-3.8	-3.7	-3.3

Fuente: *Ecolatina*

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

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

Polarización política en un contexto económico adverso

El 21 de febrero pasado se llevó a cabo un Referéndum para modificar la Constitución boliviana que, de haber sido aprobado, habría permitido a los actuales presidente y vicepresidente postular en las elecciones de 2019 para un nuevo mandato. Sin embargo, los resultados fueron adversos para los partidarios de esta idea, aunque con un margen relativamente estrecho, puesto que la opción contraria ganó con 51,3% (2,68 millones de votos) frente al restante 48,7% (2,55 millones).

Pese a que los resultados de este evento eleccionario estuvieron virtualmente definidos en un lapso de algunos días, el ambiente de polarización política aún continúa en el país puesto que se percibe que los resultados no fueron completamente asimilados por diversos sectores afines al gobierno, el cual sufrió el primer revés de importancia desde 2006.

Además de lo citado, salió a la luz pública un escándalo de magnitud sobre eventual tráfico de influencias que se habría ejercido para la adjudicación de proyectos de envergadura a una empresa china, en el cual se involucró a una persona que tuvo en el pasado una relación sentimental con el primer mandatario del país. Las investigaciones judicial y legislativa sobre este tema continúan al cierre del presente reporte y la expectación al respecto es alta.

En medio de este entorno y de momento, tanto el partido de gobierno como los de oposición han manifestado, todavía de forma tímida, aplazar la discusión política sobre los eventuales candidatos a presidente hasta el año 2018. Pero la polarización política sigue marcando la discusión cotidiana.

En este tenso ambiente, se promulgó la Ley del Plan de Desarrollo Económico y Social 2016-2020 el pasado 9 de marzo, que involucra una previsión de inversión pública de 55 mil millones de dólares (167% del PIB estimado para 2015), con énfasis en proyectos de infraestructura, servicios básicos, educación, salud y proyectos estratégicos para el Estado boliviano en hidrocarburos, litio, entre otros.

Este plan fue concebido en el marco de una agenda decenal hasta el año que Bolivia su bicentenario (2025), conocida como "Agenda Patriótica del Bicentenario". Empero, existen dudas en cuanto a la concreción de las metas trazadas en el Plan mencionado, puesto que los recursos involucrados en su ejecución requerirán de financiamiento externo importante, especialmente mediante deuda pública y emisiones soberanas, en un contexto de menor dinamismo mundial y bajos precios de materias primas.

De hecho, en el mes de enero el valor de las exportaciones totales disminuyó 36% respecto a enero de 2015 y casi 50% respecto a similar mes de 2014. A esta caída contribuyó principalmente la caída del precio del gas exportado a Argentina y Brasil, así como de las otras materias primas, principalmente soya, plata, estaño, entre otros.

Además el volumen exportado de gas natural disminuyó como resultado de los problemas económicos en Argentina y Brasil, mientras que la desaceleración regional y la

abrupta pérdida de valor de las monedas de los socios comerciales implicó menores volúmenes exportados en 2015 en varios rubros.

Adicionalmente existen dos señales preocupantes sobre la coyuntura económica boliviana. La primera se refiere a la caída de 18% del valor de las importaciones en el mes de enero, en las que resalta la disminución de 27% en el valor de los envíos desde el exterior de los bienes de capital. La otra viene del lado fiscal, puesto que la recaudación tributaria en el mercado interno creció apenas 2% entre el primer bimestre de 2015 y el de 2016.

En ese sentido, las cifras anteriores muestran una evidente ralentización del crecimiento económico boliviano en los dos últimos años, lo cual plantea desafíos tanto al sector público como al sector privado respecto a cómo soportar el crecimiento económico boliviano, que se había destacado en el contexto regional en los últimos años.

Otro aspecto que marca la coyuntura es que a pesar del descenso de la inflación importada por la depreciación de las monedas de los socios comerciales y la política de mantener fija la paridad de la moneda local respecto al dólar estadounidense, la inflación del mes de febrero fue de 0,6%, por encima de las previsiones, acumulando un punto porcentual en los dos primeros meses del año. Este repunte se debió por una parte a los efectos de fenómenos climáticos en el país en algunos artículos de primera necesidad, como también al ajuste de los precios regulados del transporte en la sede de gobierno.

Finalmente, un tema sensible en la discusión pública de política económica ha sido la modificación de la tasa cambiaria. Por una parte, el índice de tipo de cambio real ha caído 19% desde diciembre de 2013, complicando los envíos al exterior así como los productos nacionales que compiten con productos importados. Por otra parte, la corrida bancaria observada en diciembre de 2010 por un rumor de movimientos cambiarios, mostró la extrema sensibilidad del sistema financiero frente a movimientos cambiarios. En este dilema, la opción de mantener fijo el tipo de cambio se ha consolidado para prevenir eventos similares al de 2010, aunque con pérdidas importantes para los sectores arriba mencionados.■

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	3.7
Consumo privado (var %) [1]	4.6	5.9	5.4	4.8	4.2
Inversión total (var %) [1]	2.5	11.7	9.9	3.4	2.5
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	5.0
Tasa de títulos a 91 días, fin de periodo (puntos básicos) [3]	348	1978	415	4	1750
Tipo de cambio Bolivianos por USD (fin de período) [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	-8.5
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

Isolamento político torna inviável a continuidade do mandato

Interrupções de mandatos presidenciais são eventos bastante raros na história das democracias presidencialistas. Esses eventos, quando ocorrem, são resultados de uma conjunção de fatores econômicos, políticos e legais. Há, contudo, um aspecto central nessas circunstâncias excepcionais, a combinação de 1) crise de legitimidade e 2) ausência de alternativas viáveis para a superação dos conflitos não resolvidos. A análise do atual quadro político brasileiro sugere que essa excepcionalidade, mais uma vez, deverá se manifestar. Nossa avaliação é de que a presidente Dilma não deve terminar o mandato devido, fundamentalmente, aos efeitos decorrentes da Operação Lava Jato não apenas na construção da legitimidade do mandato, mas, especialmente, na impossibilidade de construção de pactos políticos. Nosso cenário básico conta com interrupção do mandato Dilma, seja pela via política (impeachment) ou seja pela via judicial (TSE).

Nossa interpretação é de que o impeachment é o mecanismo institucional com maior probabilidade de materializar a interrupção do mandato, quando comparado à cassação de chapa pelo TSE, por conta de dois efeitos centrais: 1) timing de efetivação e 2) redução de incerteza para a classe política. A retomada do debate sobre o impeachment por conta da repercussão dos escândalos de corrupção alterou o "jogo oculto" entre os partidos para materializar a interrupção do mandato.

Os eventos mais recentes apenas aproximaram a agenda negativa do Planalto. Tal aproximação, grosso modo, apareceu na delação premiada do senador Delcídio do Amaral. O depoimento do ex-líder do governo no Senado cita eventual comportamento da presidente no sentido de limitar os efeitos da agenda negativa em aliados do seu governo. Esse comportamento caracterizaria um crime de responsabilidade presidencial, que abre espaço para a viabilidade da discussão da interrupção do mandato. De acordo com o Parágrafo 85º da Constituição Federal, inciso II, é crime de responsabilidade presidencial qualquer ato que atente contra: "o livre exercício do Poder Legislativo, do Poder Judiciário, do Ministério Público e dos Poderes constitucionais das unidades da Federação". Trata-se de um elemento que deve reforçar a mobilização pela substituição da presidente, dificultando a construção de uma coalizão de veto.

Além disso, a prisão de João Santana, responsável pela comunicação eleitoral na campanha de 2014, deve reforçar o questionamento legal acerca do financiamento da campanha. Nesse sentido, a Operação Lava Jato pode dar materialidade ao julgamento do TSE em torno da legalidade da vitória da presidente.

A tendência é de que os constrangimentos decorrentes da Lava Jato se aprofundem devido ao mecanismo da delação premiada. A imprevisibilidade dos novos eventos não elimina a direção dos efeitos políticos da agenda negativa: reforçar o questionamento da legitimidade do atual mandato. Há incentivos para novas delações, o que deve reforçar o isolamento do governo.

O quadro econômico e a agenda negativa aumentam a fragilidade presidencial. A polarização política e a falta de poder de agenda da presidente limitam a estratégia de saída para reverter os constrangimentos ao exercício do mandato. A fragilidade da presidente reforça sua dependência do PT. Não por acaso, Dilma delegou espaço no governo a nomes próximos ao ex-presidente Lula. Contudo, essa aproximação produz dois efeitos negativos: a) reforça a paralisia decisória e 2) dificulta a construção de apoio com a oposição e demais partidos da base aliada. A agenda petista não tem proximidade com os planos da presidente para minimizar o momento econômico ruim.

Na verdade, esse movimento de instabilidade política tem raízes mais profundas, especialmente na baixa cooperação entre PT e PMDB, os dois maiores partidos da base aliada. Paulatinamente, as disputas eleitorais entre as legendas resultaram na paralisia do governo. Esse racha da base aliada foi minando o espaço de articulação com o Congresso. A complicada eleição para presidente da Câmara é apenas um exemplo do desmoronamento da base. A herança negativa da polarização da campanha presidencial limitou a construção de acordos com a oposição. A presidente ficou presa entre a base aliada sem coesão e oposição polarizada. O chamado "estelionato eleitoral" desarticulou o apoio do eleitorado à presidente, minando sua legitimidade.

A conjunção desses fatores deve contribuir para forte mobilização social em torno da saída da presidente. Tal mobilização gera poucos incentivos para dar sustentação a um governo com baixa popularidade, com legitimidade questionada em meio ao cenário econômico bastante perverso. A possível presença de Lula no Ministério de Dilma não deve reverter a tendência de enfraquecimento do Planalto. Tal estratégia é resultado do risco iminente de queda. Os incentivos vão na direção da presença do ex-presidente, seja por conta da tentativa de salvar o governo, seja por conta da estratégia jurídica do petista. Todavia, é pouco provável que tal mudança resulte em uma coalizão de veto estável, em linha com a continuidade das denúncias da Lava Jato, que impossibilitam a construção de equilíbrios favoráveis ao Planalto.■

Principales proyecciones para 2015 y 2016

Brasil	2013	2014	2015	2016
Crescimento do PIB (%)	3.0%	0.1%	-3.8%	-4.0%
Consumo (%)	3.5%	1.3%	-4.0%	-4.1%
Investimentos (%)	5.8%	-4.5%	-14.1%	-12.5%
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	3.72
Conta corrente (% PIB)	-3.0%	-4.3%	-3.3%	-2.0%
Resultado nominal do setor público (% PIB)	-3.0%	-6.0%	-10.4%	-8.3%

Fuente: *Tendências*

Revisión a la Baja en las Proyecciones de Crecimiento

En el transcurso de los próximos meses podremos comprobar si las declaradas intenciones de cambio en la conducción del gobierno, tendientes a recuperar las confianzas y echar a andar la inversión, se traducen o no en hechos. Por ahora la recomendación es esperar hasta que se decanten señales concretas, es decir, ver para creer. Lo razonable, en el actual escenario de mayor restricción fiscal, señales de debilidad acentuada en la actividad, luego del pésimo crecimiento registrado en enero, y expectativas tanto de la población como del empresariado aún en terreno negativo, es efectivamente dar un "golpe de timón", que permita poco a poco ir recuperando las confianzas de manera de provocar una recuperación en el ritmo de crecimiento. Esto se hace doblemente urgente si se toma en cuenta el complejo escenario económico internacional y regional.

Tener abundancia de un recurso valioso, como el cobre, tiene importantes beneficios pero también costos. Casi una década de alto precio del cobre hizo que su explotación fuera altamente rentable, absorbiendo una cantidad enorme de inversión. Ello, en la práctica, llevo a concentrar la inversión y el crecimiento en la minería, y en actividades relacionadas con ella, como la construcción o los servicios conexos. Ahora, que producto del ajuste a la baja en el precio la rentabilidad de la inversión minera se fue al suelo, el costo para el crecimiento de nuestra economía se hace muy significativo. Recordemos que las estimaciones del Banco Central apuntan a que la minería y sus actividades conexas habrían explicado 1,5 puntos del crecimiento total del país, mientras vivimos el boom de precio e inversión en el sector.

Además de lo anterior, la minería generó una fuerte demanda por mano de obra, con altos salarios, justificados en la alta rentabilidad del negocio. Esto significó quitarle mano de obra a otros sectores, como la construcción en general, y de paso incrementar los costos salariales en la economía en su conjunto. Se explica así la dificultad de echar a andar nuevamente el crecimiento en otros sectores que, teóricamente, ahora serían más rentables, dado el fuerte aumento del tipo de cambio. Es decir, la producción en Chile se encareció, lo que le quita competitividad en general.

Si agregamos que varios de nuestros mercados de destino de nuestras exportaciones no mineras están complicados, como Brasil, parte de Europa, Japón y la misma China, se agrega un factor más para entender porque no ha habido un claro repunte en la inversión y la actividad en la industria exportadora, particularmente en la agroalimentaria. Sumemos la sequía, que ha llevado a disminuir las hectáreas plantadas de frutales, y la importante incertidumbre por el cúmulo de reformas, en particular tributaria y laboral, y concluimos que es natural que el sector exportador distinto de cobre haya demorado tanto en despegar.

En el contexto anterior, pensar en la probable aprobación de una reforma tributaria que genera más rigidez al mercado laboral provoca mucha desazón. Nuestra economía es pequeña, abierta al mundo y muy expuesta a los shocks de precios de los commodities, todo lo cual hace muy necesario contar con mercados muy flexibles para lograr reasignar recursos rápidamente entre distintos sectores, de manera de retomar pronto el

crecimiento, luego de producido un shock negativo sobre precios claves, como el del cobre.

Por ahora lo razonable es estimar que el crecimiento el presente año se situará en un rango entre 1,5 y 2,0 por ciento, con sesgo neutral. Entre los elementos que restarán al crecimiento este año cabe destacar la menor expansión del gasto público y la menor generación de empleo directo e indirecto que de ello se deriva. Se agrega un menor crecimiento esperado en el sector construcción habitacional, luego de un boom de ventas anotado el año pasado, y una lenta recuperación de las exportaciones no mineras. Además, puntualmente la industria del Salmón se está viendo seriamente afectada por una alta mortandad de peces, lo que incidirá negativamente en dicho rubro exportador y en la actividad general de dos regiones del sur del país.

Con todo, es central, para sesgar la proyección de crecimiento al alza o a la baja, anticipar lo que sucederá con la inversión. Si mejores señales políticas permiten algún repunte de la inversión productiva privada hacia el segundo semestre, observaríamos un efecto positivo sobre el dinamismo económico este año y sobre todo el próximo. También realizaría una contribución en la misma línea un amplio plan de concesiones de infraestructura proveniente del sector público, toda vez que ello despierta un círculo virtuoso con efecto multiplicador sobre el crecimiento de varios sectores de la economía.

En materia laboral, esperamos que la tasa de desempleo se ubique levemente por sobre lo anotado en promedio el año pasado, sin llegar a niveles realmente altos, cuando se realiza una comparación histórica de más largo plazo.

En lo cambiario, el peso chileno ha anotado un importante fortalecimiento en el transcurso de los últimos dos meses, en parte por una predicción de menor alza futura en la tasa de interés en Estados Unidos, y en parte por algún repunte registrado en el precio del cobre en el mismo lapso. Pensamos que en lo que resta del año la paridad dólar peso se mantendrá en promedio en las inmediaciones de los 700 pesos, lo que significa alguna devaluación de nuestra moneda respecto de los niveles actuales, en torno a los 680 pesos.

En materia inflacionaria, aunque seguimos con un nivel que se sitúa por sobre el techo del rango meta (4,7% con techo en 4,0%), el panorama de corto plazo es relativamente tranquilizador. En la medida que no observemos presiones importantes sobre el tipo de cambio, con un mercado laboral más débil y actividad interna por debajo de su crecimiento potencial, lo normal sería terminar el año con una inflación entre 3,0 y 3,5 por ciento.■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Chile	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	1.9	2.0	1.8	2.5
Consumo Privado (%)	2.2	2.3	2.2	2.5
Inversión (%)	-6.1	-1.0	3.0	5.0
Tasa de Desempleo (%)	6.4	5.8	6.3	6.2
Inflación - IPC (%)	4.6	4.4	3.3	3.0
Tasa de Política Monetaria - TPM (%)	3.0	3.50	3.75	4.00
Tipo de Cambio CL$/US$ (final de período)	613.0	721.5	700.0	710.0
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*

Posibles efectos del Acuerdo de La Habana en la Economía Colombiana

El Gobierno de Colombia y la guerrilla de las FARC probablemente firmarán en el primer semestre de 2016 el "Acuerdo General para la Terminación del Conflicto Armado y la Construcción de una Paz Estable y Duradera". Se prevén importantes beneficios sociales y políticos, pero no es claro cuáles serán sus efectos económicos.

Es lugar común esperar que a mediano plazo haya un crecimiento adicional del PIB superior al 2% anual, teniendo como referente el estudio clásico de Collier (1999) el cual demuestra que un país en guerra civil deja de crecer en promedio 2,2% al año. Para el caso colombiano, Villa, Restrepo y Moscoso (2014) calculan el efecto económico de los secuestros extorsivos y los ataques de grupos armados, para concluir que sin conflicto armado el PIB colombiano tardaría 10 años menos en duplicarse.

Podría esperarse que el Acuerdo tenga un efecto positivo de crecimiento en el mediano plazo, pero son inciertos sus impactos económicos en el corto plazo. Los pronósticos encuentran un contexto de elevada incertidumbre, asociada a diversos aspectos que se analizan enseguida.

- Información. Existe información razonable sobre el alcance del Acuerdo de la Habana, pero no sobre su implementación. Se desconocen los territorios y sectores de intervención, las características y magnitudes de las inversiones comprometidas, los modos y fuentes de financiamiento, los actores involucrados y el alcance de las decisiones legales, políticas y presupuestales pendientes, incluida la refrendación popular del Acuerdo mediante plebiscito.
- Confianza. La confianza es determinante de los comportamientos económicos en un proceso hacia la paz. Al 1 de marzo de 2016, el porcentaje de colombianos partidarios de mantener los diálogos era de 54% y 57% opinó que las conversaciones de la Habana van por mal camino. Los sondeos sobre la confianza en los dirigentes y las instituciones que agenciarán el proceso de construcción de paz muestran que 24% aprueba la gestión del presidente Santos mientras 69% la rechaza, 59% tiene imagen desfavorable de la policía, 76% tienen imagen desfavorable del sistema judicial y 84% opina que la economía va mal (Encuesta Gallup en 5 ciudades, marzo de 2016).
- Expectativas. Diversos sondeos muestran que una parte importante de los habitantes urbanos no espera beneficios del Acuerdo mientras que gran cantidad de población rural y de menores ingresos espera beneficios importantes a corto plazo en bienes públicos y servicios básicos. En el ámbito internacional las expectativas también son inciertas: se percibe optimismo frente a las negociaciones y sus efectos, pero las calificaciones de riesgo están desmejorando de cara al estado general de la economía. Un estudio sobre la reacción de los mercados financieros a los hechos relacionados con el conflicto armado colombiano muestra que la calificación de riesgo país mejora rápidamente con eventos positivos pero en breve plazo concentra su atención en otras variables de comportamiento económico y político (Castañeda y Vargas, 2014). Es por tanto incierta la reacción probable de la inversión extranjera.
- Control de otros actores armados y de los territorios. La desconfianza está en parte ligada al aplazamiento de un acuerdo con el ELN y la expansión de bandas criminales que tienen alta capacidad de extorsión y captura territorial. Son de esperar además aumentos en la inseguridad post-acuerdo, como muestra la evidencia latinoamericana. No hay certidumbre sobre la capacidad del Estado para lograr el control de los territorios donde operan las FARC, el ELN y otras organizaciones

armadas y evitar nuevos brotes de inseguridad, para lo cual se requiere promover la democracia de base local, llevar bienes públicos, democratizar la propiedad de la tierra, dinamizar la economía rural, controlar el narcotráfico y la explotación minera, garantizar seguridad pública y proveer justicia pronta y eficaz.

- Gasto público. La construcción de paz está mediada por la inversión pública en infraestructura y desarrollo rural, restitución de tierras despojadas y atención a las demandas de mejoramiento en la calidad de vida. No es claro si estas inversiones serán realizadas ni se espera una reducción a corto plazo de los gastos en seguridad y defensa con un incremento concomitante de las inversiones en educación y salud. El gasto público colombiano creció en los últimos 14 años a una tasa superior al 10% anual mientras el PIB creció levemente por encima del 4%. Esta situación fue sostenible gracias a la renta petrolera que aportó cerca del 20% de los ingresos del gobierno y financió el 80% de las transferencias a los departamentos y municipios. Pero el financiamiento petrolero del Estado no se recuperará en los próximos años, lo cual le exige replantear estructuralmente la gestión de ingresos y gastos. No se vislumbra una propuesta de reforma fiscal progresiva pues prima la tendencia a financiar el déficit fiscal con un aumento del IVA, que no corrige la regresividad y puede afectar sensiblemente la demanda agregada y agitar el entorno político. Paralelamente, no parece haber condiciones para lograr una reestructuración significativa del gasto público -que tiene una carga insostenible de subsidios– y para impulsar un mejoramiento urgente de la transparencia y la eficacia de la contratación estatal.
- Ocupación e ingresos. La economía no muestra dinámicas que le permitan aprovechar la terminación del conflicto armado para evolucionar hacia una estructura económica que produzca ocupación abundante e ingresos dignos y estables a las familias desplazadas, los excombatientes, los jóvenes y los actuales desempleados y subempleados (el desempleo bordea el 10% y 47% de la población se ocupa en actividades informales). La devaluación del peso no ha logrado hasta el momento un incremento significativo de la producción nacional exportable ni parece que esto vaya a ocurrir en el corto plazo en gran medida por vacíos de confianza, decisión y capacidad. Las importaciones, por su parte, se mantienen estables, en gran medida debido a su rol proveedor de bienes básicos. Ambos factores inciden en déficit comercial, tendencias inflacionarias y baja capacidad de generación de empleo formal.

En síntesis, iniciar un proceso sostenible construcción de paz podría tener buenas perspectivas económicas en el largo plazo, pero hay incertidumbre sobre su entorno y sus efectos económicos en el corto plazo. Las decisiones políticas y ciudadanas de los próximos meses serán decisivas para aclarar el panorama.■

Principales proyecciones para 2015, 2016 y 2017

Colombia	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Crecimiento del PIB (%)[1]	4,9	4,4	3,1	3,0	3,1
Consumo (%)[1]	4,9	4,7	2,9	1,5	1,9
Inversión (%)[1]	4,7	12,4	5,9	9,5	7,8
Tasa de desempleo nacional (%, promedio)1	9,6	9,1	8,9	9,1	8,8
Inflación - IPC (%, promedio)[1]	2,0	2,9	5,0	7,1	4,4
Tasa de cambio representativa del mercado - TRM($/US$, promedio)2	1.868	2.001	2.754	3.115	2.934
Balance en cuenta corriente (% del PIB)2	-3,3	-5,2	-6,6	-5,3	-3.2
Balance del GNC (% PIB)2	-2,4	-2,4	-3,3	-3,1	-2.1

Fuentes de datos históricos:

(1) Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE.

(2) Banco de la República.

La crisis económica ya genera conflictos políticos

El continuo deterioro de la situación económica del Ecuador está provocando costos políticos cada vez mayores para el Gobierno, que, a pocos meses del inicio de la campaña electoral, se resiste a aplicar un ajuste severo a su presupuesto para reducir el déficit y las necesidades de financiamiento. El Ministro de Finanzas ha anunciado un recorte de US$800 millones (menos del 3% del presupuesto codificado), que nos parece insuficiente.

Con atrasos que se siguen acumulando e ingresos a la baja, el Presidente Rafael Correa se está abriendo cada vez más frentes en el campo político. En febrero el Presidente dispuso descontar de las cuentas del Instituto de Seguridad Social de las Fuerzas Armadas (Issfa), US$41 millones que, a criterio del Gobierno, se habían pagado en exceso cuando el Ministerio del Ambiente compró terrenos en Guayaquil a la institución militar. La decisión del Gobierno provocó un reclamo por parte de la cúpula militar, que fue dada de baja por el Presidente. Desde entonces los enfrentamientos verbales, principalmente con militares en servicio pasivo, han continuado, lo que llevó al Presidente a nombrar como Ministro de Defensa a Ricardo Patiño, hombre de mucha confianza de Correa y que ha encabezado, previamente, otros cuatro ministerios durante la gestión actual.

Pocos días atrás la Sociedad de Lucha contra el Cáncer (Solca), una institución privada sin fines de lucro con hospitales oncológicos en varias ciudades del país, comunicó que el Estado le adeuda US$130 millones, lo que pone su operación en peligro. Una parte de la deuda, que el Gobierno asegura que es mucho menor, corresponde a los pacientes de hospitales públicos y de la seguridad social que han sido derivados a Solca, pero otra parte corresponde al impuesto de 0,5% que se aplica a todas las operaciones de crédito en el Ecuador y cuyo fin es financiar la lucha contra el cáncer. El Gobierno no habría venido transfiriendo puntualmente esos recursos.

El conflicto con los militares y la deuda con Solca se enmarcan en un contexto de severa estrechez fiscal, reflejada en los millonarios atrasos que el Gobierno acumula con sus proveedores de bienes y servicios y también con los gobiernos provinciales y municipales. Al cierre de 2015 la diferencia entre el gasto devengado y el efectivamente pagado en el Presupuesto General del Estado era de US$2.500 millones. Una parte de esa deuda se pagó a inicios de año con la llegada de un crédito externo, pero a futuro la situación luce sumamente compleja, no sólo por el escaso acceso a financiamiento, sino también por la caída en los ingresos tributarios. En el acumulado de los dos primeros meses del año los ingresos tributarios del Presupuesto General del Estado cayeron 17% frente a igual período del año pasado (y en el presupuesto 2016 se contemplan ingresos tributarios similares a los de 2015).

Esa caída es un reflejo de los menores niveles de actividad y de consumo, que también se manifiestan en otros indicadores. Por un lado, el ritmo de incremento de los precios al consumidor es cada vez menor. En febrero la inflación mensual fue de 0,14% (frente al

0,61% de igual mes en 2015) y la interanual se ubicó en 2,60%, la tasa más baja para un mes de febrero desde 2007. Como hemos señalado en informes anteriores, la desaceleración de la inflación inició en el segundo semestre de 2015, de la mano con la caída en el consumo privado (a lo que se puede sumar la persistente caída de la confianza de los consumidores, que se encuentra en niveles mínimos desde 2009). Para 2016 hemos revisado nuestra proyección de inflación (al final del período) a 2,71%.

Por otro lado, las estadísticas de comercio exterior también dan cuenta del deterioro de la economía. A la persistente caída de las exportaciones petroleras, que en enero sumaron $291 millones, 52% menos que en enero de 2015 (y 73% menos que en enero de 2014), se sumó una caída de 13% en las exportaciones no petroleras. De este modo, las exportaciones totales, la principal fuente de divisas para el país, registraron en enero una caída interanual de 28%. En cuanto a las importaciones, las petroleras (combustibles) se contrajeron 51% y las no petroleras, 36%. Dentro de este grupo hay que señalar el desplome de 65% en las importaciones de materiales de construcción y de 43% en los bienes de capital. Ambas caídas son otra manifestación de la profundidad de la contracción económica.

En ese contexto, que ya ha provocado aumentos en las tasas de desempleo y de empleo inadecuado (que en conjunto abarcan a más de la mitad de la población económicamente activa a nivel nacional), el Gobierno ha enviado al Congreso un proyecto para flexibilizar las normas laborales. Destaca la intención de permitir reducir, previo acuerdo entre trabajador y empleador, la jornada laboral (y, consecuentemente, la remuneración) de 8 a 6 horas diarias. El proyecto también incluye un incentivo para que las empresas contraten personal joven: que el Estado se haga cargo de los aportes patronales a la seguridad social de esos empleados. Ante la estrechez fiscal, si esa iniciativa se aprueba, significará un aumento de la deuda del Gobierno con la seguridad social.■

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	2.7
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	-3.8	-3.5

**Creemos que en el resultado primario de 2015 se sobrestiman los ingresos petroleros del Gobierno Central en alrededor de 2,2% del PIB. El déficit primario real del SPNF habría rondado el 6% del PIB.*

Fuente: *CORDES*

La economía mexicana en tiempos de toma de decisiones

La economía global continua sin mostrar claras señales de recuperación. Entre los factores que generan presión a la estabilidad macroeconómica y al crecimiento mundial están la disminución en los precios del petróleo, que causa estragos en los ingresos públicos de muchos países, así como en la estabilidad financiera de las empresas petroleras; la desaceleración de la economía China y el lento crecimiento de la economía estadounidense, para la cual inclusive se prevé una menor actividad industrial durante 2016. Asimismo, los tipos de cambio continúan depreciándose con respecto al dólar (con consecuencias inflacionarias para algunas naciones por el traspaso de la inflación externa).

Bajo este contexto, la Secretaria de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México aplicaron medidas ortodoxas para mantener la estabilidad macroeconómica del país. Por un lado, Hacienda recortó su gasto público en 132 mil millones de pesos, para hacer frente a los problemas de ingresos presupuestarios y evitar presiones en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Por otro lado, el Banco de México aumentó su tasa de referencia en 50 puntos base, para quedar en 3.75 %, con el objetivo de mantener la estabilidad de precios y amainar los movimientos de capitales que han ejercido presiones sobre el tipo de cambio.

En lo que va de la actual Administración, no es la primera vez que se aplican medidas ortodoxas, pero sí es la primera que ambas se aplican al mismo tiempo. En cuanto a la Política Fiscal, durante 2015 y para el presupuesto de 2016 ya se llevaron a cabo reducciones al gasto, que se han centrado en los presupuestos asignados a la Secretaría de Comunicaciones y Trasporte, Comisión Federal de Electricidad y Petróleos Mexicanos (PEMEX), y recientemente se anunciaron para otras dependencias como el Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología. En esta ocasión, la disminución al gasto de PEMEX es de 100 mil mdp, equivalente al 21 % del presupuesto aprobado para este año.

En cuanto a la política monetaria, esta es la segunda vez, en menos de tres meses que se incrementa la tasa de referencia del Banco de México (BANXICO). Luego del primer aumento de tasas de interés en Estados Unidos (durante el mes de diciembre de 2015), la mayoría dábamos por descontado que BANXICO sería reactivo ante los movimiento de la FED. No fue así, se adelantó a la FED para disminuir la volatilidad que presiona al tipo de cambio y para contener sus efectos adversos en los precios internos. En este movimiento, la autoridad monetaria aprovechó para deshacerse del mecanismo de subastas de dólares, que durante el tiempo que operaron, simplemente actuó como un analgésico, pero sin aliviar la volatilidad

El ajuste ortodoxo de política económica (monetaria y fiscal) se prevé tenga efectos sobre el crecimiento de 2016. La previsión Banco de México sobre el crecimiento económico de 2016 pasó de un rango de 2.5 % - 3.5 % a principios de año, a uno de entre 2 % - 3 %. Para 2017, también se ajustaron a la baja los pronósticos del PIB, ahora se

prevé una expansión de 2.5 % - 3.5 % cuando anteriormente el rango iba de entre 3 % y 4 por ciento. Debido a la menor expectativa de crecimiento, también se prevé una menor generación de empleos, que pasó del rango de 630 mil a 730 mil empleos, a uno de 610 a 710 mil nuevos empleos, para 2016. Para el 2017, la expectativa de creación de empleo pasó de un intervalo de 660 mil a 760 mil, a otro de entre 650 mil a 750 mil nuevo empleos, según datos del Banco de México.

A pesar de la baja expectativa de crecimiento, durante los primeros meses del año la inflación presentó sus primeros aumentos con respecto a los niveles mostrados el año pasado. En diciembre de 2014, la inflación alcanzó su nivel mínimo histórico de 2.14 %; no obstante, en febrero de 2016, la tasa aumentó a 2.87 por ciento. Para 2016, estimamos que la inflación alcanzará una tasa de 2.9 %, mayor a los datos registrados durante 2015, pero aún se mantendrá dentro de los parámetros que rige el objetivo inflacionario del Banco Central que es de 3 % (con un +/- 1 %).

De acuerdo con estadísticas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), el gobierno federal inició este año con un gasto en inversión por 51,377 millones de pesos, el monto más bajo desde que inicio el gobierno de la actual administración. En 2013, se observó un incremento de 27.6 %; en 2014, un avance de 42.1 %, y en el 2015, el gasto creció 23.7 %. Para este inicio de año, se presentó una caída anual de 33.5 por ciento, con respecto al año 2015.

Desde las medidas de ajuste ortodoxo aplicadas por la SHCP y el Banco Central, el peso se ha apreciado en 6.4 por ciento. El peso al cierre de la semana pasada se colocó en su menor histórico en lo que va del 2016, en un precio de $18.05 pesos por dólar. En cuanto a los precios de la mezcla mexicana, al cierre del martes 8 de marzo, se colocó en $30.40 dólares por barril, lo que representa un incremento del 60.84 % con respecto al precio mínimo histórico presentado este año de $18.90 pesos por barril.

Con base en los eventos antes mencionados, Consultores Internacionales, S.C. prevé que el crecimiento económico de México sea de 2.4%, mientras que para el año 2017 será de 2.5 por ciento. Asimismo, se estima que el tipo de cambio para el cierre del año, se coloque en un 18.30 pesos por dólar.■

Principales proyecciones 2016 y 2017

México	2013	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (var %)	1.4	2.3	2.5	2.4	2.5
Consumo privado (var %)	2.2	2.0	2.9	3.1	3.1
Inversión privada (var %)	-1.5	4.8	7.4	6.3	6.3
Tasa de desempleo (%)	4.9	4.8	4.4	4.2	4.0
Tasa de Inflación (%)	4.0	4.1	2.1	2.9	3.3
Cetes 28 días (promedio del periodo, %)	3.8	3.0	3.0	3.5	3.9
Tipo de cambio pesos por USD (fin de período)	13.01	14.51	17.07	18.30	19.01
Cuenta corriente de la BP (% de PIB)	-2.3	-2.1	-2.8	-2.9	-2.9
Balance público del sector público (% del PIB)	-2.3	-3.2	-3.5	-3.0	-2.5

Fuente: *Consultores Internacionales S.C*

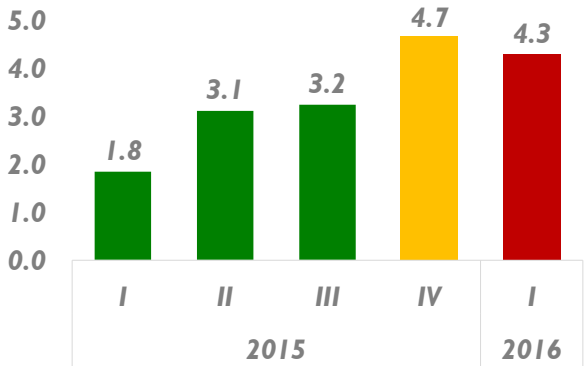
La economía en el verano y la situación política

El crecimiento de diciembre de 2015 hizo evidente la gran influencia de los dos proyectos de clase mundial que se han puesto en marcha en el Perú: Cerro Verde (con su ampliación) y Las Bambas. Estas dos operaciones hicieron crecer la producción de cobre 68% con respecto a diciembre de 2014. De hecho, del 6.4% de crecimiento de diciembre de 2015, solo la producción de cobre explica tres puntos porcentuales o 46.9%.

Con esta evolución del sector minero, la parte primaria de la economía creció en dicho mes 18.8%. Por otro lado, la parte no primaria, que es reflejo de la demanda dirigida a las empresas, mejoró su desempeño y creció alrededor de 3.7%. Si bien hay un mayor dinamismo en la demanda en diciembre, no está claro aún si esto será duradero.

En resumen, con el desempeño de diciembre, la economía subió 4.7% en el cuarto trimestre (ver gráfico 1) y 3.3% durante todo 2015.

Gráfico 1
Producto Bruto Interno trimestral*
(Var. % anual)



*/ Cifras preliminares de Macroconsult.
Fuente: BCRP. Elaboración y proyección: Macroconsult

Se espera que la dinámica observada durante diciembre continúe durante el verano de 2016. Los sectores primarios seguirán liderando el crecimiento de la economía, impulsados por la minería que subiría alrededor de 20%, ya que la producción de la ampliación de Cerro Verde y Las Bambas se encuentra sumando a la producción minera total. Así, los sectores primarios crecerían 9.3%.

Algunos indicadores de actividad económica, por otra parte, nos hacen ver que la parte no primaria de la economía podría crecer alrededor de 3% durante el verano. Con ello, el PBI total del primer trimestre llegaría a 4.3% (ver gráfico 1). Este buen comportamiento en los primeros tres meses del año nos haría revisar al alza nuestro estimado de crecimiento para 2016.

La inflación registra una variación anual de 4.47% a febrero de este año. Sin embargo, esta podría acelerarse durante marzo debido a tres factores: el inicio de clases escolares, que implica la elevación de gastos en material escolar; el feriado de Semana Santa, que eleva el precio de productos marítimos; y las lluvias y huaicos registrados en varias zonas del país que han reducido la oferta de alimentos. En ese sentido, la inflación del mes de marzo podría ser la mayor del año.

Sin embargo, un factor que podría ayudar a que la inflación sea menor a la esperada es la caída del tipo de cambio. El 23 de febrero llegó a su máximo nivel en S/. 3.53 por dólar, cayendo a S/. 3.33 el 14 de marzo. Si bien la caída es importante (5.6%), parece responder a un retraso esperado en el endurecimiento de la política monetaria del FED, más que aun cambio en los fundamentos. Como está claro, más temprano que tarde (probablemente pasado junio), el FED reiniciará la subida de tasas. Por su parte, la subida de los commodities se revertiría debido a que China da cada vez más señales de debilidad en su crecimiento. En ese sentido, se mantiene la proyección de S/. 3.80 para el cierre de 2016.

En el plano político, quedaron definitivamente fuera de carrera los candidatos Julio Guzmán (segundo en la intención de voto) y Cesar Acuña (quinto en la intención de voto) por infracciones a la ley electoral. La candidata Keiko Fujimori se encuentra firme en el primer lugar con más de 32% de las preferencias a la espera de su contendor para la segunda vuelta. Entre ellos tenemos a, en estricto orden de intención de voto a: Pedro Pablo Kuczynski, Alfredo Barnechea y Veronika Mendoza. Respecto a los dos primeros, no hay mayor riesgo de cambio del modelo económico pro mercado. Sin embargo, Veronika Mendoza es vista como un riesgo para la economía debido a su populismo, además de brindar su apoyo al movimiento antiminero y no definir su posición política sobre el gobierno de Chávez y Maduro en Venezuela. De hecho, en su plancha se encuentra Marco Arana, uno de los líderes de dicho movimiento, exitoso en frenar el proyecto Minero Conga (Cajamarca) y, en menor medida, Tía María (Arequipa).■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Perú	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	2.4	3.3	3.1	3.3
Consumo privado (%)	4.1	3.4	2.9	2.9
Inversión privada (%)	-1.7	-4.3	-2.1	0.5
Tasa de desempleo (%)	4.8	5.0	5.2	5.2
Inflación - Lima Metropolitana (%)	3.2	4.4	3.5	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	
Cuenta Corriente (% PIB)	-4.0	-4.4	-2.9	-1.2
Resultado económico del sector público (% PIB)	-0.3	-2.1	-3.3	-3.8

Fuente: *BCRP, INEI*

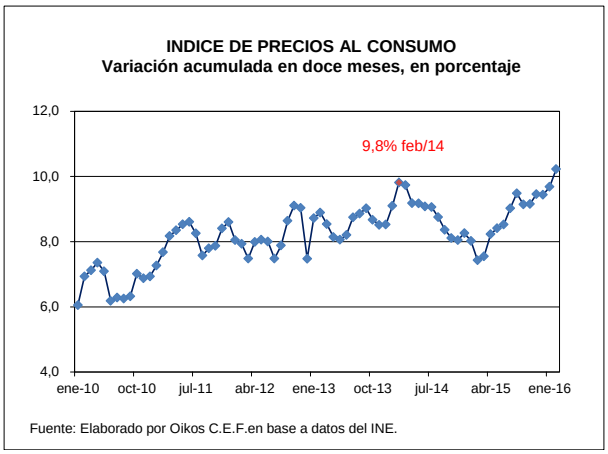
Expectativas inflacionarias desancladas

Los precios minoristas crecieron 1,6% en febrero en relación al inmediato mes previo y situó la inflación acumulada en el primer bimestre del año en 4,1% - 3,3% en 2015 - y en 10,2% en los últimos doce meses - 7,4% en 2015 -.

Los rubros *Alimentos y bebidas* fueron los de mayor incidencia en el alza mensual y explicaron 0,7 puntos porcentuales (pp.); le siguieron *Vivienda* y *Educación* (0,2 pp. en ambos casos).

Pero lo más relevante es que en términos interanuales (ia.) se superó el 10%, lo que no ocurría desde agosto de 2004 (10,2%).

Evidentemente el gobierno no ha sido eficiente en los instrumentos utilizados para combatir la inflación.



En el pasado, la reducción de los precios de bienes y/o servicios determinados por el Sector Público – agua corriente, combustibles, energía eléctrica, leche, patente de rodados, servicios médicos, telefonía fija, transporte, entre otros – fue un instrumento eficaz para mantener estable entorno al 8% la suba ia. del IPC.

Sin embargo el creciente desbalance de las cuentas públicas no permite reducir la contribución que deben realizar las Empresas Públicas al tesoro nacional; incluso a pesar de una baja de costos de producción, como en el caso de la refinación de petróleo por la caída del valor del crudo.

En consecuencia, el gobierno deberá apelar a instrumentos ortodoxos - de política monetaria – y heterodoxos (vigilancia de precios) para "anclar expectativas" de los agentes.

En el pasado reciente, la reducción del crecimiento de los medios de pagos no resultó en una menor alza de los precios. Ahora se lo complementaría (de acuerdo a recientes declaraciones de autoridades del gobierno) con alza de los encajes bancarios.

Por otra parte se modificará la exigencia a los supermercados de informar quincenalmente los precios de 150 artículos de la canasta básica, que pasará a ser diaria, y se analizará si existen ilegalidades en las subas de precios.

El alza de los precios no representa un delito, siempre y cuando no provenga de i) acuerdos entre competidores; ii) abuso de "posición dominante" en el mercado - ambas prácticas anticompetitivas -.

Un reciente trabajo sobre la formación de precios en el Uruguay, no concluye que existan prácticas ilegales sino que refuerza la percepción de que los mercados están relativamente concentrados y que ello favorece comportamientos de precios.

"El estudio pone de manifiesto que existirían bienes (y establecimientos) en donde las empresas tendrían la potencialidad para fijar sus precios por encima del que fijaría un mercado competitivo. Esa situación se verificaría en mercados que podrían tener un peso de hasta un tercio del IPC, y de ese tercio habría bienes con un peso global de un quinto del total con indicios fuertes de ejercicio de poder de mercado".

Como se desprende, la incidencia que estas prácticas de mercado tienen sobre la inflación es reducida y no explicaría – por si sola - la evolución reciente de ella.

Las medidas anunciadas por el gobierno no permiten "anclar expectativas" ya que no se perciba que estén resolviendo las causas principales del fenómeno inflacionario. Mientras se continúe explicitando metas inflacionarias alejadas de la realidad – e incumplidas sistemáticamente en los últimos años – es poco probable que los agentes esperen una reducción significativa de los precios en el corto plazo.

Bajo estas hipótesis **Oikos C.E.F.** reestimó la proyección de inflación para 2016 y 2017 las que se situarían en 10,1% (10% promedio) y 9,2% (9,4% promedio) respectivamente a diciembre de cada año.■

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	10.1
Tasa de cambio $/US$	21.4	24.3	29.9	36.8
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*

Crónicas de una reforma que decepcionó

Febrero transcurrió como un mes de incertidumbre en medio de la crisis económica que enfrenta nuestro país, dado un Gobierno que no se decidía en tomar medidas que corrigieran los desequilibrios. Sin embargo, luego de mes y medio de reuniones con diferentes sectores de la economía nacional, un Vicepresidente del Área Económica destituido e innumerables cadenas de televisión para hacer hincapié en los 14 motores para el impulso de la economía, el presidente Nicolás Maduro anunció unas medidas económicas que se quedan cortos a la realidad del país.

Sin necesidad de entrar en mayor detalle, las medidas presentadas por el Presidente no son más que un ajuste en los precios relativos, que en principio se ven como insuficientes ante los niveles de distorsiones existentes. Pero, ¿qué precios ajustó Maduro?

Tipo de cambio oficial

Antiguo esquema		Nuevo Esquema	
Cencoex	VEF 6,3/US$	**Dipro**	VEF 10,0/US$
Sicad I	VEF 13,5/US$		
Simadi	VEF 196,5/US$	**Dicom**	VEF 200,0/US$ (flotante con el tiempo)

Precio de la gasolina

	Antiguos precios	Nuevos Precios	Variacion %
91 octanos	VEF 0,071/litro	VEF 1,0/litro	1308,5%
95 octanos	VEF 0,097/litro	VEF 6,0/litro	6085,6%

Salario mínimo integral

	Antiguo salario	Nuevo salario	Variación %
Salario	9.648	11.578	20,0%
Cesta ticket	6.750	13.275	96,7%
Total	16.398	24.853	51,6%

Fuentes: Ecoanalítica

Tal como lo habíamos estimado, el Ejecutivo decidió simplificar el sistema cambiario. El tipo de cambio oficial pasó de VEF 6,3/US$ a VEF 10,0/US$, lo que representa una depreciación de la moneda local de 37,0%. Aunado a esto, se crea el Sistema Flotante Complementario, un nuevo mecanismo que, en teoría, estaría "flotando" bajo las leyes de mercado.

Según declaraciones del vicepresidente del Área Económica, Miguel Pérez Abad, estos dos tipos de cambio serán denominados "Dipro" y "Dicom" respectivamente. El Dipro comenzará a cotizar en una tasa de VEF 10,0/US$ y será destinado a importaciones

prioritarias, jubilaciones y solicitudes de estudio ya en curso. El Dicom, que comenzará a fluctuar a partir de la última tasa Simadi (VEF 206,8/US$), será destinado a importaciones del resto de los rubros, viajeros, venta de divisas a representaciones diplomáticas y venta de divisas de la actividad petrolera. Según Abad, este último tipo de cambio será el más fluctuante ajustándose a "la oferta y demanda".

Sin embargo, en Ecoanalítica no consideramos que esto se vaya a cumplir a cabalidad y somos de la opinión de que la devaluación es insuficiente, tomando en cuenta un mercado paralelo que sigue su acelerado ascenso y un mercado oficial que bajo este esquema (y disminución de ingresos) no pareciera en capacidad de satisfacer la demanda de divisas nacional.

Por otro lado, el aumento del precio de la gasolina resulta un punto positivo. Que se haya decidido ajustar el precio después de más de 20 años, independientemente del Gobierno que lo ejecute, representa la relativa supresión de una de las tantas distorsiones que aquejan a nuestra economía.

Con respecto al ajuste salarial, que el Ejecutivo haya decidido aumentar el salario mínimo en 20,0% y por ende, el salario integral en 51,6%, después de haber realizado un aumento en noviembre del año pasado, implica que la continuidad de este tipo de ajuste se está acelerando peligrosamente. Por lo que podemos afirmar que Venezuela se encuentra es una espiral inflacionaria la cual, de continuar las distorsiones, podría derivar en un proceso hiperinflacionario, donde la principal víctima serán los venezolanos. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Venezuela	2013	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	1.3	-3.9	-5.7	-6.5	4.1
Consumo final de los hogares (%)	4.4	-3.1	-7.8	-5.0	-0.5
Inversión (%)	-9.0	-16.8	-17.6	-16.6	14.2
Tasa de desempleo (%)	7.5	7.0	6.8	8.9	8.0
Inflación - INPC (%)	56.2	68.5	180.9	296.0	158.0
Tasa Overnight (%)	1.7	10.7	5.4	NA	NA
Tasa de cambio VEF/US$	6.3	6.3	10.0	NA	NA
Cuenta Corriente (% PIB)	1.7	1.1	2.7	0.7	1.5
Resultado nominal del sector público restringido (% PIB)	-16.9	-19.6	-20.2	-17.6	NA

Fuente: *Ecoanalítica*