

Argentina

Mayor estabilidad en el mercado cambiario pero la inflación preocupa

(Ecolatina).....Página 2**Bolivia**

La negociación salarial en la palestra

(Cainco).....Página 4**Brasil**

Sinais mais recentes reforçam os riscos para o governo

(Tendências).....Página 6**Chile**

Cambio en las Prioridades Políticas

(Gemines).....Página 8**Colombia**

La competitividad de la industria en Colombia

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

Continúa el deterioro de la economía y el FMI prevé fuertes caídas

(CORDES).....Página 12**México**

Crecimiento económico y relación México Estados Unidos

(Consultores Internacionales).....Página 14**Perú**

Ganan las propuestas pro modelo económico

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

Actividad estancada pero evitando la recesión

(Oikos).....Página 18**Venezuela**

Dicom: Otra vez se abren las posibilidades de hacerlo bien

(Ecoanalítica).....Página 20

Mayor estabilidad en el mercado cambiario pero la inflación preocupa

A comienzos de marzo, la agresiva intervención del BCRA en el mercado cambiario (ofertó bloques de US\$ 500 millones y subió fuerte las tasas de interés) logró revertir la tendencia creciente del tipo de cambio oficial, que tras rozar 16 \$/US\$ cerró el tercer mes del año por debajo de 15 \$/US\$.

Tras haber domado el mercado cambiario el gobierno recibió la trascendental visita del presidente norteamericano. Además de afianzar la relación bilateral, el encuentro con Obama muestra los avances de la estrategia oficial para reinsertar a la Argentina en el mundo.

Otro hecho trascendental fue que el Congreso aprobó por amplia mayoría (en diputados y senadores) la ley para el pago de los holdouts. Además de lograr un avance crucial para cerrar este conflicto, el gobierno mostró que es capaz de conseguir apoyo parlamentario para sus iniciativas, despejando dudas en torno a problemas de gobernabilidad.

Concretado el acuerdo con holdouts, la reinsertión en los mercados de capitales junto al ingreso de los agrodólares de la cosecha agrícola prolongarán la calma cambiaria en el corto plazo. De hecho, la pregunta clave, a dilucidar en el segundo trimestre, es si el BCRA comprará dólares en el mercado de cambios para evitar una mayor apreciación nominal del dólar o si dejará caer el precio para que la oferta y la demanda privada se equiparen por sí mismos.

El primer caso implica acumular reservas a costa de emitir pesos (como ocurrió en años anteriores). En cambio, la segunda alternativa, mostraría un fuerte compromiso del Central por moderar el crecimiento de los agregados monetarios a costa de mayor atraso cambiario.

El accionar del BCRA revelará en última instancia cuán fuerte es su compromiso en la lucha contra la inflación y, más importante aún, si el gobierno está dispuesto a utilizar nuevamente el ancla cambiaria para contener la suba de precios.

Vale recordar que la mayoría de los planes anti-inflacionarios de nuestro país apelaron en algún momento a la estabilidad nominal del dólar, pero en la actualidad aún persiste (aunque más acotado) el atraso cambiario. Lamentablemente, la combinación de un tipo de cambio real apreciado con apertura comercial termina generando desequilibrio de cuenta corriente que se financian transitoriamente con endeudamiento externo (ingreso de capitales especulativos).

La divergencia entre las expectativas generadas por el gobierno en torno a la inflación esperada (20-25% para el año) y lo que está sucediendo (la suba de precios trepó 35% anual), puede inclinar la balanza hacia medidas cortoplacistas que generan elevados costos a mayor plazo (el atraso con endeudamiento no es una estrategia válida de desarrollo).

Asimismo, tampoco se ve una correcta articulación de las diversas aristas de política económica para acompañar al BCRA en su cruzada contra la inflación. Por caso, el Ejecutivo no logró implementar un acuerdo económico-social para moderar la puja de precios y salarios (en el caso de docentes incluso contradujo su propia pauta salarial propuesta). Asimismo, la negociación con gobernadores para lograr apoyos legislativos implica ceder recursos/comprometer gastos que debilitan la posición fiscal (clave para acceder a financiamiento externo a menores tasas).

De hecho, aprovechando los avances conseguidos, el gobierno decidió recortar subsidios en los restantes servicios públicos pendientes (transporte, gas y agua), con el objeto de tratar de contener el déficit fiscal.

Pero el ajuste simultáneo de tarifas anunciado exagera la inflación en el corto plazo: esperamos que los precios suban en torno de 5% en abril. Lo único positivo del caso, es que, en principio, no habría nuevas medidas redundantes para corregir precios relativos en lo que resta del corriente año.

La fuerte aceleración de la inflación está generando creciente reclamos de recomposición de ingresos, pero hasta ahora los aumentos han sido acotados (movilidad automática de asignaciones familiares y los haberes previsionales, algunos aumentos salariales acordados por algunos gremios en paritarias y la suba del mínimo no imponible de ganancias). En este contexto no sorprende que diversos movimientos sociales demandan al Ejecutivo la implementación de diversas medidas. Entre ellas destacan: i) devolución del IVA de alimentos a familias de bajos ingresos; ii) cambios en escalas de ganancias; y iii) mecanismos anti-despidos.

La respuesta del Ejecutivo a estas demandas no debería demorarse, ya que como alertó un informe de la UCA, la pobreza y la indigencia está creciendo en los primeros meses del gobierno de Macri. Probablemente haya novedades durante abril. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Argentina	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PBI (%)*	-0,4	3,3	-1,6	1,5	-1,5	4,5
Consumo (%)*	1,9	4,1	-1,1	1,2	-1,8	3,8
Inversión (%)*	-7,4	7,0	-7,9	4,8	-3,5	11,0
Tasa de desempleo promedio anual (%)*	10,2	9,6	10,5	11,1	12,2	11,3
Inflación - IPC (%)*	24,5	27,2	37,7	29,2	36,0	22,5
Tasa de interés BADLAR bcos. privados (%)	13,8	16,9	22,6	21,5	29,4	28,3
Tipo de cambio AR\$/US\$ (final del período)	4,9	6,3	8,5	11,4	16,1	18,6
Cuenta Corriente* (% PBI)	-0,2	-0,8	-1,0	-2,7	-2,7	-3,1
Resultado Primario Nacional genuino** (% PBI)	-0,6	-1,6	-2,7	-3,3	-3,2	-2,9

Fuente: Ecolatina

* Estimaciones propias de Ecolatina (no oficiales)

** Excluye DEGS, traspasos y utilidades del BCRA

La negociación salarial en la palestra

Durante lo que va del mes de abril la discusión económica se centró principalmente en el aumento salarial. Como es usual, entre marzo y abril la agrupación gremial de los trabajadores formales, la Central Obrera Boliviana (COB) negocia con el gobierno el incremento salarial así como el Salario Mínimo Nacional (SMN), en vistas a su promulgación en el día del trabajador, el 1 de mayo.

Desde que asumió el poder el presidente Morales, el gobierno ha privilegiado aumentos importantes del SMN con el objetivo de mejorar el poder adquisitivo de los trabajadores menos calificados. De esa forma, el SMN ha aumentado 315% desde el inicio de la administración Morales en 2006, muy por encima del aumento del Índice de Precios al Consumidor (IPC), que aumentó 83% en similar periodo. A su vez, la masa salarial o haber básico aumentó 108% en estos diez años.

El incremento anterior salarial se aplica a todas las empresas, independiente del sector económico al que pertenezcan, del grupo ocupacional que se discuta o de grupos particulares como jóvenes o mujeres, que en algunos países cuentan con legislación especial. En ese sentido, los incrementos han tenido efectos mixtos en la economía puesto que, por ejemplo, han sido perjudiciales para aquellos cuyo contexto (incluyendo precios, mercados y otros) ha desmejorado, aunque también ha impulsado parcialmente la demanda interna.

En efecto, el incremento mencionado alcanza a los trabajadores de las unidades productivas formales, que se calculan en 270 mil empresas, las cuales emplearían a casi el doble de empleados (incluyendo ejecutivos). Mientras tanto, existirían más de un millón de empleados de empresas informales. Éstas últimas no están sujetas a fiscalización estatal, por lo cual el incremento salarial llega a una parte (en torno a un tercio) de la fuerza de trabajo. En ese sentido, los aumentos de salario no se reflejan en incrementos en la tasa de desempleo, pero sí en transición a la informalidad, con los costos y riesgo que involucra para la economía en su conjunto.

La única diferenciación en el aumento salarial ocurre entre empresas públicas y privadas. En el caso del primero, se constituye en un techo o cota máxima que se establece empresa por empresa en función a sus utilidades, flujo operativo y que los ingresos para cubrir el aumento sean del giro del negocio. En cambio, para el sector privado constituye en el piso de la negociación, lo cual ha implicado un incremento de los costos salariales como porcentaje del total.

Además de ello, se ha observado el incumplimiento continuo por parte del Estado boliviano de los convenios 117 y 144 de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), en los cuales se estipula que la negociación salarial debe ser realizada entre el gobierno, los empleadores y los trabajadores. AL presente existe un convenio político entre la COB y el gobierno, el cual aduce que no puede invitar a los empresarios a negociar por la reticencia de los trabajadores.

Los parámetros que habría tomado el gobierno en los años anteriores son el incremento en el IPC y una estimación del aumento de la productividad media. En 2015, la inflación terminó en 3%, por lo cual se constituyó en el piso implícito para cualquier negociación. En cuanto a la

productividad, no existen estimaciones fiables, toda vez que la información estadística de actividad está disponible hasta agosto de 2015 y las encuestas de hogares (que muestran el estado del empleo) no se han publicado.

En este contexto, el gobierno ha ofrecido a la COB un incremento de 4% tanto al SMN como a la masa salarial, el porcentaje más bajo en lo que va de la actual administración. La entidad que agrupa a los trabajadores ha rechazado esta moción, puesto que pusieron como propuesta base 8,5% para el haber básico y 15% para el SMN.

Por su parte, las entidades empresariales han pedido cordura y prudencia puesto que Bolivia atraviesa una caída importante de los términos de intercambio y una reducción del dinamismo económico. Incluso algunos gremios industriales y exportadores pidieron que no se modifique el SMN y que el incremento a la masa sea 0%.

Se espera que en los días siguientes exista la negociación política que podría resultar en un incremento de o por encima de 5%, con los efectos perjudiciales en la informalidad y en el flujo de fondos del sector público, que también se constituye en un empleador importante con un estimado de 300 mil personas bajo tuición del Estado.

El resto del panorama económico ha permanecido invariable desde el anterior informe, puesto que las exportaciones siguen cayendo, la apreciación real presiona a las empresas que compiten con producción extranjera, la polarización política continúa, pero algo más atenuada, entre otros.



Principales proyecciones para 2016 y 2017

	2014	2015e	2016p	2017p
Crecimiento del PIB (var %) ⁽¹⁾	5.5	4.5	3.7	3.7
Consumo privado (var %) ⁽¹⁾	5.4	4.8	4.2	3.7
Inversión total (var %) ⁽¹⁾	9.9	3.7	3.5	3.0
Tasa de desempleo abierta urbana(%) ⁽²⁾	3.5	4.0	4.5	5.0
Tasa de Inflación a fin de periodo (%) ⁽¹⁾	5.2	3.0	5.0	4.5
Tasa de títulos a 91 días, fin de periodo (puntos básicos) ⁽³⁾	415	4	1750	2000
Tipo de cambio Bolivianos por USD (fin de período) ⁽³⁾	6.96	6.96	6.96	6.96
Cuenta corriente de la Balanza de Pagos (% de PIB) ⁽³⁾	0.0	-6.0	-8.5	-8.0
Balance público del sector público (% del PIB) ⁽⁴⁾	-3.4	-6.8	-5.5	-5.0

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

Sinais mais recentes reforçam os riscos para o governo

A elevada volatilidade do debate político na última semana reforçou a percepção de que os mercados exageraram na precificação do cenário de impeachment. O timing da construção política para a interrupção do mandato é bastante vagaroso. A saída da presidente não é um processo natural, a despeito da baixa popularidade, da crise de legitimidade e do quadro econômico recessivo. Não por acaso, a saída do PMDB da base aliada não provocou um movimento semelhante nos demais partidos. Além disso, as incertezas com relação aos desdobramentos da eventual administração Temer limitam o impacto da fragmentação da coalizão governista.

A elevada disputa política em torno da interrupção do mandato foi afetada, nas últimas horas, por dois fatores principais: 1) desdobramentos políticos da delação premiada da Andrade Gutierrez e 2) posição da Procuradoria-Geral da República em torno da nomeação do ex-presidente Lula para a Casa Civil. O efeito líquido desses fenômenos é bastante negativo para o governo e reforça o cenário básico de interrupção do mandato presidencial por meio da via política. A capacidade de pressão política em torno dos indecisos deve ser suficiente para a mobilização dos 342 votos necessários para a aprovação do pedido na Câmara. Nossa avaliação é que a tendência é de afastamento da presidente, dado que o Senado não deve barrar o processo antes do julgamento pelo plenário.

A última estratégia governista para evitar o isolamento político da presidente já nasceu com vícios, que sugeriam a manutenção do cenário mais provável de interrupção do mandato. O exotismo da nomeação de Lula para a Casa Civil em meio a processos judiciais contra a figura do ex-presidente e a sinalização de falta de liderança presidencial antecipava um quadro complicado para o governo. A divulgação das gravações entre Dilma e Lula apenas reforçaram a mobilização pró-impeachment.

A estratégia de salvação do governo era utilizar o capital político de Lula não apenas para mobilizar o governismo disperso em meio à crise, mas sinalizar um mecanismo para restauração da governabilidade em eventual continuidade de governo. A abertura de uma “porta de saída”. A sugestão por parte da Procuradoria-Geral da República era uma das condições necessárias para evitar a saída dos partidos da base. O reforço da insegurança da “saída Lula” mantém o cenário de probabilidade mais elevada de interrupção do mandato.

A percepção de inevitabilidade da interrupção do mandato reforça as tendências centrípetas no interior da coalizão de governo. O resultado da votação na Câmara deve influenciar diretamente o jogo político no Senado. Um placar eventualmente bastante favorável ao impeachment diminui a probabilidade de ocorrência de veto na Câmara Alta. O cenário básico é de aprovação do impeachment na Câmara e, posteriormente, afastamento de Dilma com as investigações no Senado. Nossa leitura é que as chances de interrupção do mandato são de 70%.

Nesse sentido, os sinais mais recentes de que partidos da base aliada vão liberar o voto dos parlamentares no Plenário é bastante negativo para o Planalto por duas razões básicas: 1) reforça

a percepção de inevitabilidade do impeachment 2) aumenta a exposição do parlamentar individual, reforçando o custo de apoio ao governo.

O eventual placar dilatado para o impeachment na Câmara afeta o resultado do jogo político no Senado. Assim, o cenário básico é de aprovação da interrupção do mandato. Os movimentos dos parlamentares de independência da base sugerem que a corrida para o lado vencedor deve se intensificar.

A conjuntura política deve ser marcada não apenas pelo elevado nível de incerteza em relação à duração da nova administração, mas por um quadro de instabilidade e polarização política. Além disso, os desafios no campo da política econômica são grandes, especialmente na reconstrução do quadro fiscal. As medidas necessárias para reverter a trajetória de endividamento devem gerar custos políticos significativos. A substituição do governo precisa vir acompanhada de implementação de políticas ambiciosas para, de fato, reconstruir uma base estável de crescimento econômico.

Por outro lado, do ponto de vista do diagnóstico, os resultados decepcionantes da Nova Matriz Macroeconômica resultaram em um quase consenso com relação aos passos necessários para o País retomar a trilha do crescimento. A percepção em torno da urgência da questão fiscal e da melhoria do marco regulatório para o ambiente de negócios é crescente. Além disso, as restrições impostas pelos próprios mercados limitam as estratégias possíveis para eventual administração Temer. Não há saída crível que não passe pela reconstrução do quadro fiscal.

O cenário básico é que a interrupção política do mandato presidencial deve ocorrer no final do primeiro semestre. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Brasil	2014	2015	2016	2017
Crecimiento do PIB (%)	0,1%	-3,8%	-4,0%	1,2%
Consumo (%)	1,3%	-4,0%	-4,1%	-0,2%
Investimentos (%)	-4,5%	-14,1%	-12,5%	2,3%
Taxa de desemprego (%)	6,8%	8,5%	10,9%	12,0%
Inflação - IPCA (%)	6,4%	10,7%	7,0%	5,2%
Taxa nominal de juros - Selic (%)	11,8%	14,3%	13,0%	13,0%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	2,66	3,90	3,72	4,72
Conta corrente (% PIB)	-4,3%	-3,3%	-1,4%	-2,0%
Resultado nominal do setor público (% PIB)	-6,0%	-10,4%	-8,3%	-8,2%

Fuente: *Tendências*

Cambio en las Prioridades Políticas

La información definitiva publicada por el Banco Central para el año pasado entregó una variación del PIB de 2,1% con un cuarto trimestre notoriamente más débil que los anteriores, de solo 1,3% respecto a igual período de 2014. La demanda interna mantuvo una notable debilidad al crecer 1,8% en el año, producto del poco dinamismo del consumo privado (1,5%) y una nueva contracción de la inversión (-1,5%). La demanda externa, por otro lado, contribuyó con 3 décimas al crecimiento del año pero con bajas tanto en las exportaciones (-1,9%) como en las importaciones (-2,8%). Estas cifras confirman la mantención de un escenario deprimido en la economía chilena por segundo año consecutivo, escenario que se repetirá en 2016.

En efecto, por una parte, el gobierno actualizó sus proyecciones de actividad para el año en curso, ajustando la anterior de 2,75% a 2%. Por otro lado, en el Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo, el Banco Central ajustó su estimación de crecimiento del rango de 2% a 3% en diciembre a 1,25% a 2,25% ahora, alineándola con la expectativa del mercado.

El IMACEC de febrero resultó ser más elevado a lo previsto por el mercado, 2,8%, pero influido por un día hábil adicional (la cifra desestacionalizada y ajustada por días trabajados es de 1,9%) pero, al menos por ahora, no modifica las perspectivas para el año, ya que se considera que, en lo principal, se trata de un resultado que no marca un cambio de tendencia cosa que, con cautela, ha reconocido el propio Ministro de Hacienda, aunque no la presidenta Bachelet que, inusualmente, opinó sobre el tema.

La inflación, por otro lado, que en marzo se ubicó en 4,7%, se redujo a 4,5% en abril, mes en que se registró una variación de 0,4%, por debajo de las expectativas del mercado. El Banco Central, en el IPoM de marzo, redujo su estimación de inflación para el año de 3,8% a 3,6%, adelantando que espera una convergencia hacia la meta de 3% para el primer semestre de 2017. Estas proyecciones y la convergencia prevista son consistentes con un tipo de cambio estable, pero no si se reanuda la tendencia a la devaluación observada hasta enero pasado.

La cuenta corriente, que tuvo un déficit equivalente a 2% del PIB el año pasado debería experimentar un deterioro pequeño durante este año, llegando a 2,5% según el Banco Central, estimación que compartimos. La debilidad de las exportaciones a marzo, que siguen bajando a un ritmo algo mayor que el de las importaciones, se ha traducido en un menor superávit comercial, tendencia que se mantendría el resto del año, pero no representa una preocupación especial, toda vez que los montos a financiar son moderados.

Tal vez lo más interesante en el mes ha ocurrido en el ámbito político. Aprobadas ya las reforma tributaria, las primeras modificaciones en la educacional y, recientemente, la laboral, el gobierno ha optado por una estrategia de consolidación, mientras la reforma constitucional sigue su lento curso que necesariamente se prolongará hasta el próximo gobierno. Esto tiene como objetivo que la coalición de gobierno, la Nueva Mayoría, puede enfrentar las elecciones municipales de octubre próximo, así como las parlamentarias y presidenciales de noviembre de 2017 con mejores posibilidades de éxito, dada la bajísima popularidad de la presidenta Bachelet y su gobierno, que oscila en torno al 25%. La estrategia de consolidación pasa por tratar de generar mayores condiciones de certidumbre para la inversión y una mayor preocupación por el crecimiento económico, ámbito en que se enmarca un conjunto de propuestas realizadas con el objeto de

mejorar la productividad y su crecimiento en el mediano y largo plazo. Si se recuerda, además, que la oposición mantiene una aprobación tan baja como la del gobierno, por los casos de financiamiento ilegal de campañas que ha cruzado todo el espectro político y todavía golpeada por la fuerte derrota de las últimas elecciones de 2013, no resulta sorprendente concluir que la coalición de gobierno tiene las mejores perspectivas para triunfar en las elecciones que se avecinan. En las próximas semanas el país entrará en modo electoral, al iniciarse la elección de candidatos a alcalde, proceso que, en muchos casos requerirá de la realización de primarias y que concentrará la atención de los medios hasta octubre mismo. En estos meses, lo más probable es que la preocupación por los temas económicos se reduzca, independientemente de los resultados que se vayan anunciando, aunque ello dependerá de lo esperados o sorpresivos que resulten. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	1.9	2.1	1.8	2.2
Consumo Privado (%)	2.2	1.5	1.8	2.2
Inversión (%)	-6.1	-1.5	2.0	2.0
Tasa de Desempleo (%)	6.4	5.8	6.3	6.5
Inflación - IPC (%)	4.6	4.4	3.6	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	-2.0	-2.5	-2.2
Resultado del Gobierno Central (% PIB)	-1.6	-2.2	-3.5	-3.0

Fuente: *Gemines*

La competitividad de la industria en Colombia

Aunque el panorama económico en Colombia enfrenta altos niveles de incertidumbre, existen resultados alentadores en algunos sectores económicos, como la industria, la cual muestra un repunte en su crecimiento. Este sector tiene una participación del 11% en el PIB (14,5 billones) y aporta 12% de puestos de trabajo (2.6 millones) a nivel nacional. En el gráfico se puede observar que desde mediados del 2015, el sector ha crecido a tasas de promedio de 3.4%, en enero se alcanzó un crecimiento de 8.2%.

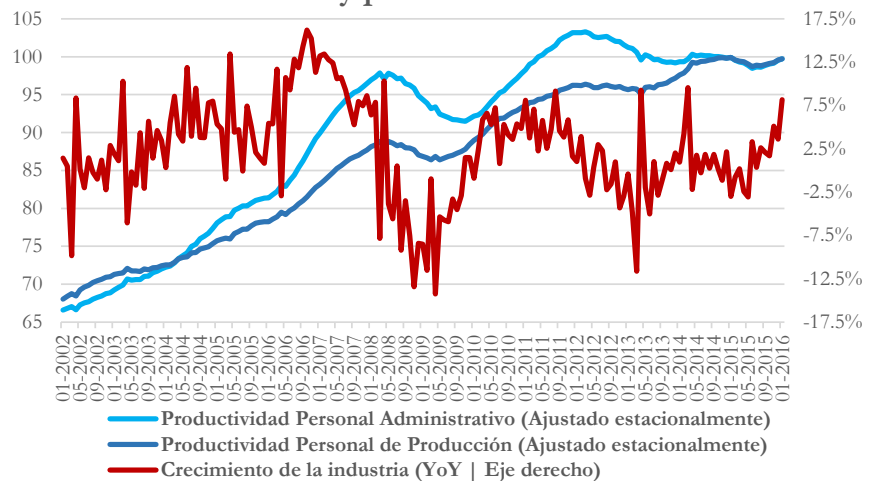
La reciente dinamización del producto industrial se encuentra concentrada en tres subsectores: la refinación de petróleo, la elaboración de productos minerales no metálicos y la fabricación de bebidas. Estos subsectores representan el 25% de todo el producto manufacturero y contribuyeron 4.3% al crecimiento industrial en enero.

El crecimiento de la refinación de petróleo fue de 30%, que puede atribuirse a la ampliación y modernización de la refinería de Cartagena (REFICAR), el cual es un proyecto iniciado hace varios años, y pretende ampliar la capacidad de producción, reducir los costos y mejorar la calidad de los combustibles. A pesar de la caída de los precios del petróleo, este aumento de la producción, combinado con la pausa en la producción que se dio durante la construcción de REFICAR, ayudó al alto crecimiento del subsector.

Por otra parte, estos subsectores solo representan en conjunto el 10% del total de empleos generados por el sector industrial. A su vez, el sector que más ha contribuido al crecimiento del empleo manufacturero es la confección de prendas de vestir, el cual tiene una participación de 16% del empleo del sector y presentó una aceleración en su producción desde mediados del 2015, con un crecimiento anual de 1.1%.

Ahora bien, la productividad del sector medida como el producto por trabajador, ha mejorado considerablemente con relación a los niveles observados en el 2009. La productividad del sector ha mejorado como consecuencia de factores externos e internos. Con respecto a los externos, a pesar de la apreciación del peso que se presentó entre 2002 y 2013, la productividad del sector logró crecer paulatinamente. Esto se dio en parte a causa del buen comportamiento de la demanda externa por productos industriales locales: entre 2002 y 2013 las exportaciones industriales crecieron 150% a tasas anuales promedio del 8%. Actualmente se observa un ligero repunte en la productividad del sector, si bien las exportaciones de la industria cayeron en promedio a tasas del 11% en 2015, la demanda interna permanece dinámica, lo que podría

Crecimiento y productividad de la industria



Fuente: Departamento Nacional de Estadística DANE y cálculos de Econometría

implicar que la actual devaluación del tipo de cambio está generando una sustitución de productos importados por producción local.

Entre las mejoras de competitividad también se encuentran las mejoras del sector energético. El foro económico mundial (WEF por sus siglas en inglés) publica el índice del rendimiento global de la arquitectura energética (EAPI por sus siglas en inglés), el cual mide el rendimiento del sistema energético para 125 países, un atributo esencial para la competencia del sector manufacturero. El índice se basa en tres ejes temáticos: el crecimiento económico sostenido a partir de una generación de energía segura, la sostenibilidad ambiental y el acceso universal junto con precios competitivos. Para el 2015, Colombia lideró en la clasificación de los países latinoamericanos y se ubicó en el noveno puesto a nivel mundial. En contraste, la calidad de la infraestructura de transporte colombiana no es competitiva a nivel internacional, Colombia paso al puesto 104 de 144 países desde el puesto 101 de 139 países en 2010, mientras que México, Chile y Brasil se ubican en los puestos 41, 47 y 77 respectivamente.

En perspectiva, el sector industrial seguirá con su tendencia creciente a causa del nuevo impulso de competitividad por la devaluación del tipo de cambio. A su vez, los indicadores líderes de la industria muestran que el nivel de inventarios se ha reducido desde diciembre de 2015, mientras que la capacidad instalada del sector y el volumen actual de pedidos se dinamizaron. Debido a esto, el índice de confianza industrial muestra un importante repunte, se ubica en niveles que no se observaban desde finales del 2011.

El escenario económico actual presenta grandes retos para las economías emergentes. La presencia de sectores productivos competitivos a nivel internacional será la clave de un crecimiento económico sostenido. Los actuales resultados de la industria colombiana son alentadores, esperamos que sus actuales niveles de competitividad ayuden a mantener este comportamiento. ■

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	4,6	4,2	3,9	4,3	5,0
Inversión (%)¹	5,7	13,4	2,5	2,3	-3,0
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	7,6	4,5
Tasa de cambio representativa del mercado - TRM(\$/US\$, promedio)²	1.868	2.001	2.754	3.1	2.916
Balance en cuenta corriente (% del PIB)²	-3,3	-5,2	-7,4	-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.

Continúa el deterioro de la economía y el FMI prevé fuertes caídas

A finales de marzo el Banco Central del Ecuador presentó los resultados de las cuentas nacionales correspondientes al cuarto trimestre de 2015. En ese período la economía del Ecuador se contrajo, según las mediciones oficiales, 1,2% frente al cuarto trimestre de 2014. Esa caída se explica por un mal desempeño generalizado de los distintos componentes del PIB desde el enfoque del gasto: el consumo de los hogares se redujo en 2,5%, la formación bruta de capital fijo en 6,7% y el consumo del gobierno en 0,4%. De hecho, lo que compensó en parte la contracción de la demanda interna (-3,8%) fue el desplome de 10,7% en las importaciones, que favorece contablemente a las “exportaciones netas”. En realidad, todos los componentes individuales del PIB por el enfoque del gasto registraron en el cuarto trimestre de 2015 peores resultados que en los tres trimestres previos. Lo mismo ocurrió, si se analiza el PIB por industrias, en la mayoría de las actividades económicas (entre ellas la manufactura, el comercio, el transporte y los servicios financieros).

El crecimiento de 3,2% que la economía ecuatoriana registró en el primer trimestre de 2015 (resultado que se explica, en gran parte, por una inercia del crecimiento de los años previos) permitió que, pese a las contracciones del tercer y el cuarto trimestre, el resultado para el año completo fuera ligeramente positivo (0,3%). Sin embargo, esa tasa de crecimiento anual oculta el pronunciado deterioro en el nivel de actividad que las propias cifras oficiales muestran a partir del segundo semestre. La caída de 15% en la recaudación tributaria en el primer trimestre de 2016 evidencia que ese deterioro, lejos de revertirse, se ha profundizado, lo que anticipa un resultado negativo para el año completo.

Al respecto, en el último World Economic Outlook, el FMI corrigió sensiblemente a la baja sus proyecciones para Ecuador frente a la publicación de octubre: de 0,1% a -4,5% para 2016 y de 0,6% a -4,3% para 2017. El informe del Fondo señala que la situación de Ecuador es “muy incierta y depende de la disponibilidad de financiamiento externo”. Ese es, en realidad, un factor determinante porque de él va a depender la profundidad del ajuste que se tenga que hacer en el gasto público, gasto que en los últimos años ha representado cerca del 40% del PIB. Nosotros añadimos dos factores de incertidumbre adicionales. Por un lado, el desempeño de la economía en 2017 (específicamente en el segundo semestre) dependerá en gran medida del resultado de las elecciones presidenciales: el comportamiento de variables como la inversión, los depósitos / créditos y el mismo acceso a financiamiento no será el mismo si gana un candidato del partido de gobierno que si gana uno de oposición, más cercano a los mercados y al sector privado. Por otro lado, lamentablemente hemos empezado a tener dudas respecto al resultado de las cuentas nacionales en 2015 (el supuesto crecimiento de 0,3%), dudas que esperamos que el Banco Central sepa absolver.

Por esos motivos, y hasta contar con información oficial (mercado laboral, recaudación de impuestos, entre otros insumos) al menos hasta el primer trimestre de 2016, vamos a continuar proyectando el crecimiento sólo hasta este año. Es probable, en todo caso, que nuestra previsión de -2,9% sea revisada a la baja en el próximo informe.

De hecho, la actividad sigue dando muestras de contracción. En el acumulado de enero y febrero, frente a igual período de 2015, las importaciones totales cayeron 35,9% medidas en dólares y 11,1% medidas en volumen. Entre los bienes no petroleros se registra una baja de 5,5% en las importaciones de materias primas, de 27,2% en los bienes de consumo y de 42% en los bienes de capital, siempre en términos de volumen. Dado que la contracción de las importaciones ha sido mucho mayor que la de las exportaciones, el déficit del comercio no petrolero se ha reducido a niveles mínimos.

Por lo pronto, el tema de mayor preocupación es el fiscal. Ante la dificultad para acceder a financiamiento externo para cubrir la caída de los ingresos petroleros y tributarios, el Gobierno, que se resiste a ajustar su gasto corriente, ha optado por hacerse de recursos en el país. En ese sentido, ha enviado a la Asamblea un proyecto de ley con el que busca incrementar los impuestos a la cerveza, las bebidas azucaradas y los servicios de telefonía para las empresas, entre otros conceptos, aunque el monto que conseguiría sería de apenas US\$300 millones este año (2% de los ingresos tributarios contemplados en el presupuesto). Además, a finales de marzo colocó bonos de deuda interna por US\$400 millones. Pero lo más grave, a nuestro entender, es que el crédito del Banco Central al Gobierno, a través de la adquisición de papeles emitidos por el Ministerio de Finanzas, ya bordea los US\$ 2.500 millones, monto equivalente al de los depósitos del sector público en el mismo Banco Central. ■

Principales proyecciones para 2016

Ecuador	2013	2014	2015*	2016**
Crecimiento del PIB (%)	4,6	3,7	0,3	-2,9
Consumo privado (%)	3,5	3,5	0,2	-1,9
Inversión (%)	10,7	5,3	-2,5	-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	-2,2	-1,0
Resultado primario del sector público (% del PIB)	-3,6	-4,3	-3,8	-3,5

*Creemos que los resultados de cuentas nacionales en 2015 pueden estar sobrestimados y que el déficit primario del sector público está subestimado porque se contabilizan ingresos petroleros por alrededor de 2,8% del PIB que no llegaron a las arcas fiscales.

**Las proyecciones para 2016 están en revisión.

Fuente: *CORDES*

Crecimiento económico y relación México Estados Unidos

El pasado martes 12 de abril, el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó su análisis trimestral y pronósticos de crecimiento económico. Para México, el FMI señala que nuestra economía crecerá alrededor del 2.4%, en vez del 2.6% que señaló en su anterior publicación. Lejos de la marginal disminución de 0.2%, la importancia de las nuevas estimaciones para México es que, a nuestra economía, como a muchas otras del mundo, le está costando crecer a su verdadero potencial o incluso rebasarlo.

Lo anterior, resulta todavía más significativo al recordar que, en 2013, a principios de la administración del Presidente Peña Nieto, se llevaron a cabo 11 Reformas Estructurales, que tenían el objetivo de aumentar puntos de crecimiento al PIB. Esto aún no se ha logrado. Hasta ahora, el mayor impacto se ha visto en la reducción de precios, sobre todo de tarifas eléctricas, telecomunicaciones e hidrocarburos, que han coadyuvado a la contención de la inflación. A propósito de este último indicador, México tiene una de las inflaciones más bajas del continente. El año pasado, ésta cerró en 2.7% y, para este año, estimamos cerrar en 3%, siendo hoy en día una de sus fortalezas.

¿Por qué la economía Mexicana se encuentra contenida en su crecimiento? Para explicar esta pregunta, debemos dividir las condiciones del entorno en sus ámbitos externo, las cuales son de origen coyuntural; y las de orden interno, que en su mayoría son problemas de índole estructural.

Dentro del primer grupo, es claro que a nivel mundial existe una desaceleración general de la demanda y una disminución de precios en las materias primas (energéticos, entre otras). Estas condiciones le afectan a México a través de las siguientes vías: 1) la disminución de sus ingresos públicos, 2) por medio de fugas de capitales que presionan la balanza de pagos y 3) la depreciación del peso implica mayor inflación. Un último elemento de importancia, dentro de los factores externos, es la desaceleración de la producción Industrial de Estados Unidos, a quien México dirige el 80% de sus exportaciones.

En el segundo grupo, se encuentran los factores de orden interno. Entre estos podemos señalar la disminución del gasto público o recortes presupuestarios, que tiene efectos multiplicadores sobre la economía (el último de estos recortes ocurrió en el mes de febrero por un monto de 0.7% del PIB); nuestra producción industrial emplea un elevado número de insumos importados, lo cual nos vuelve susceptibles a las variaciones del tipo de cambio y la poca generación de valor agregado; tenemos una baja profundidad financiera cercana al 50%, mientras que otras economías del continente rebasan el 100%; algunas de nuestras instituciones operan con poca transparencia y; en algunos ámbitos aún existen dificultades para hacer negocios, según lo reporta el Doing Bussines del Banco Mundial.

Ahora bien, a pesar de lo anterior, en 2016 México será una de las economías de América Latina que tendrán mayor crecimiento, incluso mayor que Argentina y Brasil. ¿Cómo se explica esto? Si bien México tiene debilidades en materia económica, también posee fortalezas muy importantes, entre ellas, el consumo interno que actualmente es el motor de la economía, salarios reales en aumento debido a la menor inflación, una prudente conducción de las políticas monetaria y

fiscal, así como la confianza de numerosos inversionistas extranjeros que nos ha permitido una IED en aumento sólo después de Brasil y Chile.

Otro tema reciente que es importante señalar es la actual relación entre México y Estados Unidos. Ambos países somos importantes socios comerciales y también podría decirse que somos buenos vecinos. No obstante, a partir de la campaña Presidencial del Candidato Republicano Donald Trump, parece estar gestándose un paradigma en la relación bilateral que nos podría trasladar del terreno de “Amigos y socios, a vecinos no gratos”

Hoy en día muchos analistas e incluso el mismo gobierno mexicano nos preguntamos ¿qué pasaría si Trump ganara la presidencia? En el ámbito económico, consideramos que podría ser el inicio de una relación comercial más tensa. Esto implicaría la ralentización de las exportaciones y de su sector manufacturero, un menor flujo de IED y menos remesas para México, por lo tanto, menos consumo interno.

Para la economía estadounidense también representaría un problema, sobre todo en materia de empleo, pues se perderían muchos puestos de empresas que exportan a México. En su sector industrial, habría un desabasto de componentes diversos para su propia manufactura, menores insumos y empleos en el sector de construcción, así como menor demanda mexicana de productos.

Ante esto, el gobierno mexicano no deberá tardar en lanzar una campaña de promoción que demuestre la importancia para México y Estados Unidos, a través de la cual no sólo se disuada a Trump de desprestigiar a nuestro país, sino más bien de convencer al electorado estadounidense de la importancia que representa México para Estados Unidos. ■

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	3.1	3.1
Cetes 28 días (promedio del periodo, %)	3.8	3.0	3.0	3.8	4.0
Tipo de cambio pesos por USD (fin de período)	13.01	14.51	17.07	17.93	18.47
Cuenta corriente de la BP (% de PIB)	-2.3	-2.1	-1.3	-3.1	-2.9
Balance público del sector público (% del PIB)	-2.3	-3.2	-3.5	-3.0	-2.5

Fuente: *Consultores Internacionales S.C*

Ganan las propuestas pro modelo económico

Dos semanas antes de la primera vuelta electoral del 10 de abril, el nerviosismo se incrementó por el ascenso en las encuestas de la candidata izquierdista Verónica Mendoza del movimiento Frente Amplio. La propuesta de este movimiento incluía, entre otras cosas, la modificación del capítulo económico de la Constitución, una rigidización mayor de la legislación laboral y la eliminación del Sistema Privado de Pensiones. En resumen, efectuar importantes cambios al modelo económico que ha permitido al Perú crecer en los últimos 25 años.

En el Perú, si un candidato no alcanza la mayoría simple en la primera vuelta, los dos primeros pasan a una segunda. En ese sentido, los resultados emitidos por la Oficina General de Procesos Electorales (ONPE), casi al 100%, indican que tanto Keiko Fujimori, hija del expresidente Alberto Fujimori, y Pedro Pablo Kuczynski, economista con amplia trayectoria, pasarían a la segunda parte de la contienda electoral. Dado que los dos candidatos son promercado, el modelo económico peruano no está en peligro.

Superados los temores por las propuestas radicales, los candidatos tendrán que construir su estrategia para segunda vuelta. Keiko Fujimori obtuvo 40% de los votos válidos en la primera vuelta por lo que tiene que convencer a solo 10% de la población electoral que le dé su voto. Además, tendrá mayoría absoluta en el Congreso. Siguiendo a Fernando Tuesta y Carlos Meléndez, connotados analistas políticos peruanos, Fujimori tiene dos ventajas fundamentales: 1) su trabajo preelectoral, luego de la derrota que sufrió en 2011, le ha permitido tener una gran presencia territorial lo que se ha hecho evidente debido a que su partido, Fuerza Popular, ganó en la mayoría de regiones del país; y 2) debido a la gran votación obtenida en la primera vuelta, y la mayoría parlamentaria obtenida, le permitirá garantizar la gobernabilidad. Entre sus principales desventajas tenemos: 1) no ha logrado captar los votos en el sur del país (de una postura más radical) y 2) existe un gran rechazo a su candidatura por diversos sectores (el antifujimorismo ha demostrado poder de convocatoria).

Para Pedro Pablo Kuczynski su principal activo es el antivoto de Fujimori. Sin embargo, son más grandes sus desventajas: 1) su presencia territorial es muy baja (no ha ganado ninguna región) y 2) es difícil que capte el voto de la izquierda (Frente Amplio) debido a claras diferencias ideológicas. Pero, más allá del resultado de la segunda vuelta, los dos partidos que pasan a la segunda vuelta tienen una postura promercado y tendrán una mayoría calificada (más de 2/3 de la votación) lo que generará una oportunidad única para llevar a cabo las reformas que el país necesita con urgencia.

Los efectos en el mercado financiero

El mercado cambiario es el que mejor grafica las expectativas de los agentes ante el aumento de la volatilidad electoral. En la campaña política, a diferencia de lo que ocurrió en 2011, el tipo de cambio no subió abruptamente debido a que la candidatura del Frente Amplio nunca llegó a posicionarse con claridad en el segundo lugar, aunque existía una tendencia creciente en la intención de voto. Así, en la semana previa a las elecciones, el tipo de cambio comenzó a subir pasando de S/. 3.31 a S/. 3.38 debido a que algunas encuestas se conocían de manera privada (en

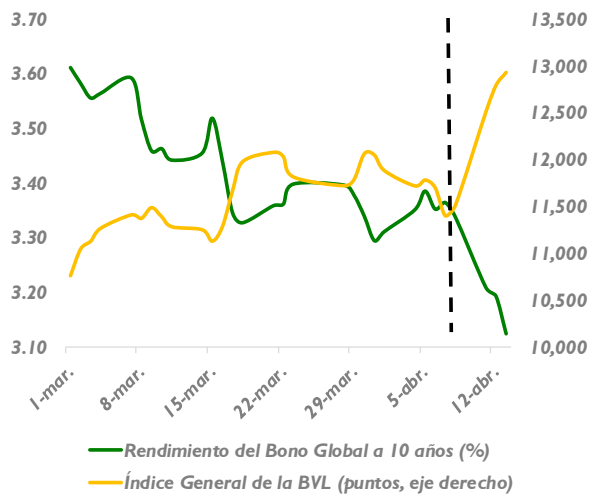
el Perú hay vedad de publicación de encuestas una semana antes de las elecciones). Sin embargo, luego del conteo rápido del domingo último, las cosas se calmaron y retorno la confianza al mercado cambiario. El dólar cayó hasta S/. 3.26.

Algo similar ha ocurrido en la Bolsa de Valores de Lima. Si comparamos el promedio del índice general de la bolsa de la semana pasada con los primeros tres días de esta, vemos que ha subido 9.6%. Si hacemos el mismo análisis con el bono global peruano a diez años, observamos que el rendimiento ha caído de 3.36% a 3.18%, lo que implica un menor riesgo. En esa misma línea, el costo de asegurar deuda peruana (CDS, por sus siglas en inglés) cayó, en ese breve periodo, 9.5%.



Gráfico 1

Bonos peruanos y Bolsa de Valores de Lima



Fuente: Bloomberg. Elaboración: Macroconsult.

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.

Actividad estancada pero evitando la recesión

El Banco Central del Uruguay (BCU) divulgó el pasado 31 de marzo la información de Cuentas Nacionales de 2015 que dan cuenta de un crecimiento de 1% del Producto Bruto Interno (PBI). Con excepción del primer trimestre (+4,1%) el crecimiento promedio a lo largo del año fue nulo, lo que define el actual estado de estancamiento de la economía.

El sector industrial fue el que más contribuyó en la variación anual referida, aunque ello se debió casi en exclusiva a la producción de pulpa de celulosa. Cabe recordar que en la última parte del año los sectores automotriz, pesquero y lácteo tuvieron una fuerte contracción producto del cierre de empresas - en los primeros dos casos.

La continuidad de la expansión del sector de las telecomunicaciones determinó un crecimiento de 3,1% de Transporte, almacenamiento y comunicaciones.

Las actividades primarias se estancaron tanto por una caída de los volúmenes producidos como de los precios, y el resto de los sectores se contrajeron: Comercio 2,4%, Construcción 5,3% y Suministro de electricidad, gas y agua 9,4%.

Por primera vez desde 2003 la demanda agregada se redujo, tanto la doméstica (1,4%) como la del Resto del Mundo (1,2%).

En el primero de los casos, cabe destacar una caída de la inversión pública (12,5%) y privada (8,9%), una nula variación del Consumo privado y nuevamente una fuerte caída de los inventarios.

La caída de las exportaciones obedeció a descenso de los precios internacionales, así como a cantidades comercializadas.

2015 puede considerarse como el inicio de un nuevo ciclo económico de muy bajo crecimiento luego de dos períodos bien diferenciados: 2006-2011 (5,8% promedio anual de crecimiento) y 2012-2014 (3,8%).

El menor dinamismo de la absorción externa - producto de la baja tasa de crecimiento de China, EE.UU. y la Zona Euro - y la perspectiva de que ello continúe durante 2016 y parcialmente en 2017, pronostica una muy baja performance de la economía local para éstos años.

El principal componente del PBI, el gasto privado, presentó en el último año una fuerte reducción de su tasa de crecimiento, aunque ello se manifestaba trimestre tras trimestre desde mediados de 2013. Sus determinantes - tasa de empleo, ingreso real y cotización del dólar - continuarán deteriorándose en los próximos años, por lo que el gasto privado se recuperaría levemente y muy lentamente a partir de la segunda mitad de 2017. ■

Principales Proyecciones para 2016 y 2017

Uruguay	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	3,2	1,0	0,5	1,6
Consumo final de los hogares (%)	3,0	0,0	0,1	1,3
Inversión (%)	2,4	-8,2	-2,0	1,5
Tasa de desempleo (%)	6,5	7,5	7,9	7,8
Inflación - IPC (%)	8,3	9,4	10,3	9,4
Tasa de cambio \$/US\$	24,3	29,9	36,1	40,5
Cuenta corriente (% PIB)	-4,6	-3,6	-3,5	-3,4
Resultado global del sector público (% PIB)	-3,4	-3,9	-4,0	-3,6

Fuente: *Oikos*.

Dicom: Otra vez se abren las posibilidades de hacerlo bien

Veintiún días después de que el presidente Maduro anunciara la devaluación del tipo de cambio oficial y la implementación de un sistema cambiario dual el 17 de febrero, el vicepresidente, Miguel Pérez Abad, encabezó una segunda rueda de prensa el pasado 11 de marzo en la que dio indicaciones someras sobre los nuevos mecanismos cambiarios “Dipro” y “Dicom” y de los sectores que irán a cada tipo de cambio, aunque aún se desconoce a ciencia cierta el funcionamiento de ambos sistemas.

Con la posterior publicación del convenio cambiario nº 35 y declaraciones del ministro Pérez Abad se conocieron mayores detalles sobre el funcionamiento de los sistemas. Adicionalmente, **Ecoanalítica** logró recabar la siguiente información:

Sobre el Dipro se sabe lo siguiente:

- Empezará con un tipo de cambio de VEF 10,0/US\$. Con este mecanismo se realizarán las importaciones de los productos y actividades prioritarias, además de que será el tipo de cambio de referencia del pago de la deuda pública externa.
- Operaciones entre países de la Aladi o a través del Sucre se harán a esta tasa de cambio.
- Pdvsa venderá parte de sus divisas en este mecanismo.
- En principio el tipo de cambio Dipro es susceptible a ajustes; sin embargo, sus determinantes (económicos y sociales) son más internos que externos.
- En **Ecoanalítica** estimamos que este tipo de cambio cierre 2016 en VEF 15,0/US\$.

Sobre el Dicom se sabe lo siguiente:

- Este será un mecanismo que reconoce parcialmente al mercado (oferta y demanda).
- Será de flotación controlada, con la intervención del Banco Central de Venezuela (BCV).
- Esperamos que se deje deslizar la tasa hasta que se estabilice en VEF 600,0/US\$.
- El sistema será alimentado por Pdvsa, empresas básicas, exportadores y empresas estratégicas.
- Será un sistema de subastas.
- Según el ministro Pérez Abad, el Gobierno prevé ofertar entre US\$5.500 millones y US\$7.000 millones en el nuevo sistema cambiario flotante, lo que representaría una oferta diaria de entre US\$30,1 millones y US\$38,3 millones.
- En **Ecoanalítica** estimamos que la oferta diaria sea mucho menor y oscile entre US\$8 millones y US\$10 millones. Sin embargo, este monto puede incrementarse si se incluye la posición de títulos de deuda pública (denominada en moneda extranjera) en posición del sector público.

- Con estos promedios diarios, la oferta pública por este mecanismo podría ascender a US\$1.830 millones. Sin embargo, no hay que descartar que en la medida en que el sistema se deslice puede venir oferta adicional de parte de privados.

¿Cómo vamos?

El Dipro sigue estando en los VEF 10/US\$, sin embargo, el Dicom desde su creación se ha depreciado 34,8%, una tasa promedio de depreciación diaria de 1,0%. En la coyuntura actual una depreciación corresponde a una medida necesaria para sincerar la economía, sin embargo, esta depreciación no está siendo acompañada de las políticas fiscales, monetarias y sociales para que la misma sea efectiva, por lo tanto, su impacto, por ahora, se puede considerar como limitado.

Si no se toman las medidas este mecanismo se convertirá en la válvula de escape de la economía ahogada por las crecientes distorsiones. Esperemos que no se convierta en otro sistema cambiario fallido que para lo único que sirve es para darle fuerza al dólar en el mercado paralelo.

¿Qué puede pasar?

Como siempre, se abren las posibilidades para que el Ejecutivo cumpla sus promesas e implemente un mecanismo flotante. De esta manera tenemos que, a pesar de los escepticismos, de materializarse lo que dijo el ministro Pérez Abad aunado a todas las condiciones planteadas anteriormente, es factible que este nuevo mecanismo logre tener un impacto sobre la cotización del tipo de cambio paralelo. Por el contrario, si se vuelven a repetir los errores del pasado (Simadi, Sicad II, Sitme), cuando se intentó controlar la tasa y se restringió la entrada de Pdvsa, pues la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo continuará ampliándose. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Venezuela	2013	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	1,3	-3,9	-5,7	-6,2	3,4
Consumo final de los hogares (%)	4,4	-3,4	-7,8	-6,4	6,9
Inversión (%)	-9,0	-16,9	-17,6	-11,0	9,4
Tasa de desempleo (%)	7,5	7,0	6,8	7,0	6,8
Inflación - INPC (%)	56,2	68,5	180,9	319,3	131,5
Tasa Overnight (%)	1,7	10,7	5,4	NA	NA
Tasa de cambio VEF/US\$	6,30	6,30	6,30	15,00	504,88
Cuenta Corriente (% PIB)	1,7	1,6	-10,7	-10,3	0,8
Resultado nominal del sector público restringido (% PIB)	-16,9	-19,6	-20,2	-17,6	-11,4

Fuente: *Ecoanalítica*.