

Argentina

Lentamente la agenda pública comienza a centrarse en el proceso electoral y el gobierno comenzó a desplegar una batería de estímulos pro-consumo. Sin embargo, el principal escollo para apuntalar la actividad es la restricción externa. **(Ecolatina)**.....Página 3

Brasil

A revisão feita pelo IBGE trouxe mudanças importantes no ritmo de crescimento do PIB nos últimos anos, levando a ajustes nas nossas projeções. A nossa expectativa para 2015 caiu para -1,4% e a expansão esperada para 2016 passou para 1,0%. **(Tendências)**.....Página 5

Chile

La evidencia indica que la recuperación de la economía ha sido lenta y frágil en el primer bimestre, justificando el sesgo a la baja en las proyecciones del Banco Central. Preocupan la competitividad y la estabilidad de las cuentas fiscales a mediano plazo. **(Gemines)**.....Página 7

Ecuador

El Gobierno ecuatoriano ha tomado nuevas medidas controversiales para evitar un desequilibrio muy pronunciado en la balanza de pagos y un desplome del gasto público. **(CORDES)**.....Página 9

México

En 2016 se estiman menores ingresos/gastos públicos que en 2015 ya que se hará una reingeniería del Presupuesto con un enfoque Base Cero. En lugar de un diseño inercial se hará una evaluación metódica de los programas. **(Consultores Internacionales)**.....Página 11

Perú

Se revisó a la baja las proyecciones de crecimiento por la debilidad del gasto privado, consumo e inversión. El PBI peruano crecería 2.9% en 2015 y 3.8% en 2016 producto del Fenómeno de El Niño, un menor gasto público y el agravamiento del contexto político. **(Macroconsult)**.....Página 13

Uruguay

Pese a un contexto menos favorable que años previos el PBI creció 3,5% en 2014 por encima del potencial de la economía. Los principales desafíos para los próximos años son la continua pérdida de competitividad que comienza a afectar al sector exportador. **(Oikos)**.....Página 16

Venezuela

La situación en Venezuela es crítica: un entorno de alta escasez y bajo poder de compra llevaron a la popularidad del Presidente a mínimos históricos. La apuesta del Ejecutivo es resistir la crisis, sin mayores ajustes hasta que los precios petroleros vuelvan a subir. **(Ecoanalítica)**.....Página 18

La paradoja del boom financiero sin ingreso de dólares frescos

Lentamente la agenda pública comienza a centrarse en el proceso electoral. En marzo la alianza de la UCR con el PRO volvió a posicionar la campaña presidencial nuevamente en el candelero. Asimismo, el gobierno comenzó a desplegar una batería de estímulos pro-consumo, ratificando que para las elecciones no se contenta con prolongar la calma cambiaria.

Sin embargo, el principal escollo para apuntalar el nivel de actividad es la restricción externa. Como mencionamos el mes pasado si no hay divisas para importar bienes e insumos la oferta agregada no va a aumentar, por lo que todo estímulo a la demanda va a terminar impulsando los precios en vez de la actividad.

Las novedades en el frente externo no son auspiciosas. Pese a que los mercados financieros tienen un creciente apetito por activos argentinos gracias a las expectativas de recambio presidencial, el acceso al endeudamiento está cada vez más bloqueado por los fallos del juez Griesa.

A principios de marzo el Juez de New York avaló el reclamo de otros holdouts que pedían el mismo tratamiento que los litigantes que obtuvieron el fallo favorable (cobro del 100% del monto en default), abultando la sentencia original en casi US\$ 6.000 M adicionales. Además, avanzó sobre los agentes de pago extranjeros (City, Euroclear, etc.) para bloquear el pago de títulos públicos en dólares bajo ley local, y así forzar a la Argentina a saldar la sentencia pendiente o sentarse a negociar.

Pese a que el incumplimiento de deuda se amplía, el Riesgo País ha descendido a niveles previos al default de mediados de 2014. Pero el Ejecutivo no puede capitalizar el boom de demanda por activos locales: tras el bloqueo de Griesa, la posibilidad de colocar montos significativos de deuda aprovechando la baja de tasas de interés se redujo considerablemente.

A esto se suma el creciente deterioro de la economía brasileña y una mayor apreciación mundial del dólar que profundizó la depreciación de las monedas de nuestros principales socios comerciales: en marzo el euro rozó la paridad con el dólar y el real se depreció 15%.

Sin acceso fluido al financiamiento externo, el gobierno podrá prolongar la estabilidad cambiaria hasta las elecciones pero no le alcanzarán las divisas para reactivar significativamente la economía. De todas maneras, el Ejecutivo puede aspirar a mejorar transitoriamente el consumo.

Vale recordar que por estacionalidad en el segundo trimestre del año hay mayor liquidación de divisas y aumentos salariales por paritarias, lo que junto a una inyección de gasto público puede dinamizar el consumo. De todas formas, la mejora difícilmente sobreviva el proceso

electoral: las expectativas de devaluación volverán a elevarse cerca del recambio presidencial.

Además, la expansión fiscal en un contexto de elevado déficit fiscal (financiado principalmente con emisión) genera crecientes presiones sobre el frente monetario y cambiario.

Por último, al inicio de las paritarias de los principales gremios del sector privado, el gobierno no redujo la carga del impuesto a las ganancias de los trabajadores formales, por lo que dejó escapar una carta valiosa para moderar las subas salariales en línea con el descenso de la inflación. De hecho, el 31 de marzo se produjo un masivo paro sindical contra dicho tributo.

Si el gobierno se resiste a reducir la carga impositiva antes del cierre de paritarias, los reclamos salariales al sector privado difícilmente bajen de 35%. Los empresarios pueden tratar de resistir dichos incrementos pero se exponen a una creciente conflictividad laboral. Y el reciente cese de actividades confirmó que, pese a cierto deterioro del empleo, el frente sindical está amalgamando y no perdió poder de negociación.

Si los aumentos salariales de gremios privados promedian cifras similares a los conseguidos por el Sector Público (+35%), la inflación volverá a acelerarse: cerca de las elecciones el control de precios perderá fuerza y las firmas podrán trasladar a precios el alza de costos. ■

Principales proyecciones para 2015 y 2016

Argentina	2012	2013	2014	2015	2016
Crecimiento del PBI (%)*	-0,4	3,3	-1,8	0,0	0,5
Consumo (%)*	1,9	4,1	-1,3	0,6	0,5
Inversión (%)*	-7,4	6,9	-7,5	-2,5	1,0
Tasa de desempleo promedio anual (%)*	10,3	11,0	11,9	12,4	12,6
Inflación - IPC (%)*	24,5	27,2	37,7	31,0	40,0
Tasa de interés BADLAR bcos. privados (%)	13,8	16,9	22,6	20,3	32,7
Tipo de cambio AR\$/US\$ (final del período)	4,9	6,3	8,5	10,4	16,5
Cuenta Corriente* (% PBI)	0,0	-2,0	-2,2	-2,8	-0,2
Resultado Primario Nacional genuino** (% PBI)	-0,6	-2,0	-3,3	-5,0	-2,0

Fuente: Ecolatina

* Estimaciones propias de Ecolatina (no oficiales)

** Excluye DEGS, traspasos y utilidades del BCRA

Com nova metodologia, projeção para PIB de 2015 é revista para -1,4%

Ao adequar o sistema de contas nacionais ao padrão recomendado pelo FMI e OCDE, a revisão feita pelo IBGE trouxe mudanças importantes no ritmo de crescimento da economia brasileira nos últimos anos, levando a ajustes também nas nossas projeções. Houve alterações significativas na dinâmica do PIB industrial, do lado da oferta, e formação bruta de capital fixo (FBFC), pela demanda. Em função dessas revisões, as projeções da Tendências para o crescimento do PIB foram ajustadas para baixo. A nossa expectativa para 2015 caiu de -1,2% para -1,4%, enquanto a expansão esperada para 2016 passou de 1,3% para 1,0%.

Do lado da oferta, a nova metodologia trouxe mudanças no PIB industrial, especialmente na construção civil, que mostrou nos últimos anos um comportamento melhor do que o apurado anteriormente. Já a produção e a distribuição de energia elétrica tiveram um desempenho menos favorável. Do lado da demanda, o ajuste ocorreu principalmente sobre a FBCF, que passou a mostrar uma trajetória mais benigna, sustentada pelas construções e pela incorporação de dados relacionados à pesquisa e desenvolvimento, exploração e avaliação de recursos minerais e Software.

No que diz respeito à importância das rubricas, é importante ressaltar a perda de participação da indústria no PIB mais intensa do que apontava a série antiga, com a piora da indústria de transformação sendo mais do que suficiente para compensar os ganhos da construção civil. A agricultura também teve o seu peso reduzido. O setor ganhador foi serviços, cuja participação no PIB total atingiu 71,0% em 2014. Do lado da demanda, a FBCF teve seu peso elevado, em detrimento de consumo das famílias, governo, exportações. A participação das importações também foi ajustada para baixo.

Em 2014, as surpresas positivas da mudança de metodologia ficaram focadas no PIB industrial e na FBCF, que apresentaram quedas menos expressivas do que o projetado. Esse padrão explica a surpresa positiva para o resultado do quarto trimestre e para 2014 como um todo, que encerrou com ligeira alta de 0,1% (projeção: -0,1%).

Apesar do resultado mais favorável do que o esperado no quarto trimestre de 2014, que melhora o efeito carregamento para 2015, as projeções foram alteradas ligeiramente para baixo. Em função do maior peso da construção civil, os efeitos da operação Lava Jato e em atividades relacionadas terão uma contribuição negativa ainda mais intensa no PIB geral. Também foram reajustadas as nossas hipóteses para comércio, que deve ter uma retração mais significativa.

Do lado da demanda, as mudanças estão mais concentradas na FBCF, que deve ter um desempenho ainda mais negativo (de -6,9% para -10,3%), por causa do maior peso da construção civil, e no consumo das famílias (de -0,1% para -0,2%). Para 2016, a mudança está concentrada no PIB industrial, que passa a apresentar recuperação mais modesta (1,9% ante

2,2%) em função da indústria de transformação. Do lado da demanda, há uma expansão mais modesta do consumo das famílias (0,4% ante 0,7%). ■

Principais projeções para 2015 e 2016

Brasil	2012	2013	2014	2015	2016
Crescimento do PIB (%)	1,8	2,7	0,1	-1,4	1,0
Consumo (%)	3,9	2,9	0,9	-0,2	0,4
Investimentos (%)	-0,6	6,1	-4,4	-10,3	2,2
Taxa de desemprego (%)	5,5	5,4	4,8	6,3	7,0
Inflação - IPCA (%)	5,8	5,9	6,4	8,1	5,4
Taxa nominal de juros - Selic (%)	7,3	10,0	11,8	13,5	12,0
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	2,0	2,3	2,7	3,1	3,3
Conta corrente (% PIB)	-2,3	-3,4	-3,9	-4,6	-4,4
Resultado nominal do setor público (% PIB)	-2,3	-3,1	-6,2	-4,9	-3,8

Fonte: *Tendências*

A Media Maquina

Luego que el Banco Central confirmara el débil desempeño de la economía chilena en 2014, al publicar un crecimiento de 1,9%, se ha observado una cierta recuperación desde fines del año pasado, pero muy dependiente del impulso fiscal y factores puntuales, como un muy notable crecimiento de la producción minera en enero (10%). Los datos de febrero han puesto un poco de sobriedad al análisis, dejando en evidencia que la recuperación será, en el mejor de los casos, frágil y parcial. Así, en el primer bimestre de 2015, se acumula una expansión de 2,5%, consistente con la expectativa del mercado de un crecimiento de 2,8% pero que, bajo ninguna circunstancia parece asegurado y que, como confirmó el Banco Central en su Informe de Política Monetaria (IPOM) de marzo, el balance de riesgos es a la baja, aunque a partir de una proyección central de 3%, que ratificó la estimación del IPOM de diciembre pasado. El consumo se mantiene débil luego de haber terminado muy flojo el año pasado, y la inversión privada no da señales de recuperación. De hecho, los datos de importaciones de bienes de capital del primer trimestre anticipan que la inversión en maquinaria y equipos volvió a caer en el primer cuarto de 2015.

El instituto emisor también ratificó, oficialmente, lo que había insinuado en diversas instancias: Su preocupación central hoy día es la inflación y se descarta la posibilidad de nuevas reducciones en la tasa de política monetaria (TPM), por lo menos en un escenario razonablemente parecido al expuesto en el IPOM. Por el contrario, anticipó la posibilidad de aumentos en la TPM hacia fines de año. Si bien la variación del IPC la proyecta cómodamente dentro del rango meta de 2% a 4% (3,6%), la larga permanencia de la inflación por sobre el techo de éste, preocupa por el riesgo de que las expectativas de precios se desanclen. Nuestra lectura es que, más bien, el Banco Central, se ha convencido de que la política monetaria ya ha aportado todo lo que puede al crecimiento y aunque la inflación difícilmente pasará muchos meses más por sobre el 4%, quiere transmitir el mensaje que si se quiere más crecimiento, habrá que buscar la respuesta en otro lado.

La balanza comercial del primer trimestre fue desilusionante en todo sentido. Las exportaciones e importaciones continuaron cayendo con fuerza y el saldo comercial apenas aumentó respecto al de igual período del año pasado. Esto pone en duda el incremento previsto en el superávit por el Banco Central y la reducción en el déficit de la cuenta corriente. Si bien no es algo preocupante per se, agita las dudas respecto a la competitividad de la economía y a su capacidad de crecer sin generar un forado muy grande en la cuenta corriente. En ausencia de mejoras de productividad, la variable de ajuste tendría que ser el tipo de cambio real (y, por lo tanto, más presiones inflacionarias).

La política fiscal sigue con un sesgo expansivo significativo y todo hace pensar que la secuencia de déficits fiscales llegó para quedarse. Las presiones por más gasto, en un escenario de bajo crecimiento y una reforma tributaria incompetentemente diseñada, difícilmente le permitirán a un gobierno débil y asediado mantener izada la bandera de la responsabilidad fiscal. Si bien esto no presenta peligros en el corto plazo, en el mediano nos coloca en una trayectoria que puede ser compleja.

En lo político, la debilidad presidencial se acentúa con movidas mal pensadas y peor ejecutadas. La lista de políticos involucrados en el escándalo de las boletas de servicios falsas parece haber crecido enormemente, aunque aún no se hace pública de manera completa. El caso de potencial tráfico de influencias que involucra al hijo y la nuera de la presidenta Bachelet también se complica y presenta aristas nuevas, poniendo a la defensiva al gobierno y a la coalición que lo respalda. La ratificación del director de Impuestos Internos y el nombramiento del nuevo Contralor General de la República son acontecimientos ampliamente esperados por las señales que de estas decisiones se derivan. La arista político - policial seguirá dando que hablar en los próximos meses. ■

Principales proyecciones para 2015 y 2016

Chile	2012	2013	2014	2015	2016
Crecimiento del PIB (%)	5,4	4,1	1,9	2,8	3,5
Consumo Privado (%)	6,0	5,6	2,2	2,8	3,5
Inversión (%)	12,2	0,4	-6,1	1,9	4,5
Tasa de Desempleo (%)	6,4	5,9	6,4	6,7	6,7
Inflación - IPC (%)	1,5	3,0	4,6	3,3	3,0
Tasa de Política Monetaria - TPM (%)	5,0	4,5	3,0	3,0	4,0
Tipo de Cambio CL\$/US\$ (final de período)	477,0	529,0	613,0	625,0	625,0
Cuenta Corriente (% PIB)	-3,4	-3,4	-1,2	-1,5	-2,0
Resultado del Gobierno Central (% PIB)	0,6	-0,6	-1,6	-2,2	-2,0

Fuente: *Gemines*

En las últimas semanas el Gobierno ecuatoriano ha tomado varias medidas (o se han hecho públicas medidas adoptadas anteriormente) que reflejan su urgencia por conseguir recursos que le permitan evitar un desequilibrio demasiado pronunciado en la balanza de pagos y sortear un desplome en el gasto público que redundaría en una contracción en el nivel de actividad.

A fines de marzo el Ministerio de Finanzas anunció la colocación de bonos por USD 750 millones en los mercados internacionales de capitales. Los papeles, con vencimiento a los cinco años, pagan un cupón de 10,5% anual, mucho mayor a la tasa que pagan otros países de la región y casi nueve puntos más alta que la que a la fecha de la emisión pagaban los bonos de deuda estadounidense a 5 años. Incluso el Gobierno, que en 2009 declaró la moratoria de un tramo de la deuda externa por considerarlo “ilegítimo”, reconoció que las condiciones de emisión “no fueron las mejores”.

Días más tarde, por una nota de la agencia Bloomberg, se conoció que entre fines de 2014 e inicios de 2015 el Ecuador había contratado nueva deuda externa (con prestamistas como Deutsche Bank, European Investment Bank y Bank of China) por un total de USD 924 millones. Según el Ministerio de Finanzas, al cierre de febrero (es decir, antes de la emisión de bonos) el saldo de la deuda pública externa era de USD 18.499 millones, 42% más que un año atrás.

También a través de una nota de prensa (en este caso de diario El Comercio) se supo que el Banco Central del Ecuador, que desde la entrada en vigor de la Constitución del año 2008 perdió su autonomía, inyectó alrededor de USD 1.000 millones líquidos a la economía a través de la compra de bonos de corto plazo del Ministerio de Finanzas (USD 637 millones) y de bonos del Gobierno Central que estaban en manos de la banca pública (USD 380 millones). En un comunicado oficial, el Banco Central aseguró que esas “operaciones de gestión de liquidez” no se llevaron a cabo con “recursos de los depósitos privados que se encuentran en el Banco Central”, pero omitió aclarar de dónde salieron los recursos. Si bien la entidad aseguró en ese comunicado que “no realizará más de este tipo de operaciones durante el año 2015”, una reciente resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera obliga al Banco Central a otorgar líneas de financiamiento a instituciones financieras públicas.

Una decisión del Presidente Correa que ha levantado muchas críticas y con la que parece querer reducir el abultado déficit fiscal es la de dejar de pagar el aporte estatal para las pensiones de los jubilados. Por ley, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) debe cubrir el 60% de las pensiones de los jubilados y el Gobierno Central el 40% restante. Con el argumento de que el IESS es una institución con un excedente de liquidez, el Presidente, quien cuenta con una mayoría en la Asamblea para implementar este cambio, ha decidido suspender ese aporte hasta que el IESS lo requiera. Expertos en seguridad social aseguran que esa decisión pone en riesgo la sostenibilidad del sistema. Otra medida adoptada por el

Gobierno para hacerse de recursos es el envío a la Asamblea de un proyecto de ley, con carácter de “económico urgente” (lo que obliga a acelerar su tratamiento), para conceder una remisión de intereses, multas y recargos tributarios. El Servicio de Rentas Internas estima que con esa ley se podrían recaudar USD 500 millones adicionales este año.

Según el instituto oficial de estadísticas, en marzo la inflación mensual fue de 0,4%, inferior al 0,7% registrado en el mismo mes de 2014, lo que sirvió de argumento al Presidente Correa para asegurar que eso demuestra que las salvaguardias por balanza de pagos recientemente implementadas (con sobretasas arancelarias de hasta 45% para más de 2.800 productos) no tienen efectos inflacionarios. Sin embargo, de acuerdo con una estimación de CORDES que considera la ponderación de los productos afectados por la salvaguardia en el IPC general, la sobretasa que recae sobre cada uno de ellos y la composición de su oferta total (importaciones vs producción local), en 2015 la inflación anual promedio rondaría de 5,5%, 1,9 puntos porcentuales por encima del 3,6% registrado en 2014. Este mayor aumento de precios, que creemos que se sentirá cuando los comercios agoten los stocks de los productos importados sin sobretasas y empiecen a regir los nuevos valores, afectará al consumo privado, por lo que hemos revisado a la baja nuestra previsión de crecimiento del PIB a 0,9%, desde el 1,7% proyectado previamente.

Según el Banco Central, en 2014 la economía ecuatoriana creció 3,8%. En el último trimestre el crecimiento interanual fue de 3,5%, el más bajo desde el segundo trimestre de 2010, lo que refleja la desaceleración del nivel de actividad a raíz de la caída del precio del petróleo.



Principales proyecciones para 2015 y 2016

Ecuador	2012	2013	2014	2015	2016
Crecimiento del PIB (%)	5,2	4,6	3,8	0,9	2,9
Consumo privado (%)	2,7	3,2	3,9	1,2	3,6
Inversión (%)	10,6	10,7	3,7	-4,7	7,9
Tasa de desempleo urbano (%)	5,0	4,9	4,5	5,7	5,5
Tasa de subempleo urbano (%)	39,6	43,2	43,8	44,8	43,6
Inflación nacional urbana (%)	5,1	2,7	3,6	5,5	5,0
Tasa Activa de referencia - BCE (%)	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2
Cuenta corriente de la BP (% de PIB)	-0,2	-1,0	-0,6	0,2	-1,9
Resultado primario del sector público (% del PIB)	-0,2	-3,6	-3,8	-4,7	-5,8

Fuente: Banco Central del Ecuador, INEC, proyecciones CORDES

Presupuesto Base Cero

El pasado 31 de marzo, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) envió al Congreso de la Unión el documento conocido comúnmente como “Pre-Criterios de Política Económica”, que es previo a iniciar el proceso de presupuesto del próximo año. En él se muestran algunos factores de debilidad de las finanzas públicas de México, tales como la disminución del precio del petróleo en más de 50% de junio de 2014 a la fecha, la reducción de la plataforma de producción petrolera estimada para 2015 y 2016 (ambos factores tendrán un impacto directo en la recaudación fiscal ya que 35% de los ingresos presupuestarios son petroleros) y el entorno de volatilidad en los mercados financieros por la expectativa de ajustes en la política monetaria en Estados Unidos. El mismo documento da a conocer estimaciones de algunas variables económicas, hechas por la propia dependencia, entre las que destaca la cifra de crecimiento real del Producto Interno Bruto (PIB) en rangos de 3.2 a 4.2 por ciento para 2015 y de 3.3 a 4.3 por ciento para 2016.

Bajo las condiciones actuales del entorno macroeconómico, la SHCP anticipa que para 2016 habrá una reducción de los ingresos presupuestarios en 2.1%, con respecto a 2015, equivalentes a 4,074 miles de millones de pesos (mmp) y una reducción de 3.5% del gasto neto, con respecto al aprobado en este año, equivalente a 4,660 millones de pesos. Estas medidas para 2016, están alineadas con los recortes presupuestales de gasto para el ejercicio de 2015, dados a conocer en enero por la dependencia, dentro de los cuales se redujeron 124.5 mmp al presupuesto que se tenía anteriormente contemplado. La SHCP también reiteró que se trabajará en un diseño de gasto público para 2016 con un enfoque Base Cero, que entre otras cosas tendrá el objetivo de hacer una revisión profunda de los programas presupuestarios y unidades administrativas para evitar duplicidades en la asignación del gasto, priorizar los programas con base en metas nacionales y en su desempeño, así como establecer criterios adicionales para dar prioridad a proyectos de acuerdo con su impacto económico y social.

En la práctica, elaborar un presupuesto de esta naturaleza no será una tarea sencilla. Hay que recordar que hasta la fecha la asignación de recursos de cada ejercicio presupuestal responde a un criterio inercial, es decir con base en una estructura muy parecida a la del año anterior, por lo que llevar a cabo una “reingeniería” de la estructura presupuestaria conllevará, primero que todo, mucho tiempo para la revisión de los programas y dependencias gubernamentales que puedan ser considerados prioritarios e incluso económicamente viables. No obstante, el tiempo y los recursos invertidos, podrían no ser

eficientes si el ajuste final al presupuesto terminará siendo el producto del cabildeo y del manoseo político, más que del producto de la optimización de recursos, es decir, de la maximización de beneficios y la minimización de costos.

Otra dificultad que surge para la elaboración del presupuesto bajo este enfoque, es que gran parte de los recursos públicos se encuentran ya comprometidos o “encajonados” principalmente en partidas de gasto corriente (sueldos y salarios de la burocracia), en programas de desarrollo social y en la construcción de infraestructura; por lo que es probable que parte del reacomodo de recursos implicará un impacto adverso sobre los sectores con más carencias y e incluso podría llevar a la cancelación de proyectos de inversión.

A pesar de las dificultades que implica la reingeniería del presupuesto, en el mejor escenario, se tiene una buena oportunidad para calibrar y depurar los programas y áreas de la administración pública que sean inútiles y redundantes, que implicaría una asignación más eficiente de recursos, logrando con ello comprometer menos el crecimiento del PIB, a pesar de los recortes presupuestarios. Naturalmente este escenario implica seguir una buena estrategia de planificación y consenso político. Inversamente, bajo un escenario adverso, de poco consenso o con ajustes al presupuesto impulsados por estímulos políticos electoreros, se entraría en un área de poca eficiencia en la asignación de recursos que pondría aún más en riesgo el crecimiento económico para 2016.

Se vislumbran grandes retos para la economía mexicana, para este y el próximo año, pero a pesar de ellos se tiene la oportunidad de convertir las amenazas, provenientes principalmente de factores externos, en oportunidades. No obstante, estas se materializarán solo con el consenso de todas las fuerzas políticas de México y el compromiso de brindarle a México un mejor futuro, pero no con sólo el deseo de “llevar agua a su molino” en tiempos electorales. ■

Principales proyecciones para 2015 y 2016

	2012	2013	2014	2015	2016
Crecimiento del PIB (var %)	4.0	1.4	2.1	3.1	3.5
Consumo privado (var %)	4.9	2.2	2.0	2.8	3.4
Inversión privada (var %)	9.0	-1.5	4.8	5.0	6.9
Tasa de desempleo (%)	4.9	4.9	4.8	4.7	4.4
Tasa de Inflación (%)	3.6	4.0	4.1	3.6	3.8
Cetes 28 días (promedio del periodo, %)	4.2	3.8	3.0	3.1	3.3
Tipo de cambio pesos por USD (fin de período)	12.87	13.01	14.51	15.87	16.25
Cuenta corriente de la BP (% de PIB)	-1.3	-2.3	-2.1	-2.3	-2.4
Balance público del sector público (% del PIB)	-2.6	-2.3	-3.2	-3.4	-3.1

Fuente: *Consultores Internacionales, S.C.*

Crecimiento peruano: revisión a la baja

El deterioro de tres supuestos claves para las proyecciones nos obliga a revisar a la baja nuestras estimaciones. El primero de ellos es el Fenómeno de El Niño (FEN), que según las instituciones especializadas en el clima este se sentirá en las costas peruanas con una intensidad media, lo que implica por lo menos una pérdida de un punto de crecimiento dado su efecto en los sectores pesca y agricultura.

El segundo de ellos es la manifiesta incapacidad del Ministerio de Economía y Finanzas para llevar a cabo planes de gasto que permitan hacer frente a la desaceleración del gasto privado. En ese sentido se han escuchado declaraciones del Ministro de Economía indicando que no se tomaran nuevas medidas reactivadoras (recordemos que se redujeron impuestos y se dio aguinaldos extraordinarios a los empleados públicos en julio y diciembre de 2014). Se suma a lo anterior la inexperiencia en gestión pública de las nuevas autoridades subnacionales, que iniciaron sus labores en enero de este año, producto de lo cual entre enero y febrero vemos una caída de la inversión pública fuera de Lima de más del 50%. Para graficar su importancia, el año pasado, los gobiernos subnacionales ejecutaron el 65% del total de la inversión pública.

Finalmente, el tercer factor es el agravamiento del contexto político que afecta las expectativas empresariales. Esto se puso de manifiesto con la censura de la Primera Ministra Ana Jara, luego que la oposición quedara insatisfecha con las explicaciones de dicha autoridad a supuestos seguimientos de la oposición por parte de elementos de la Dirección Nacional de Inteligencia (DINI). Esta situación ha hecho entrar al gobierno en una suerte de transición de 15 meses hasta que el nuevo presidente tome la posta, con una clara dificultad para llevar a cabo reformas y/o medidas necesarias para el país.

Las nuevas proyecciones

Esperamos un crecimiento de 2.9% y 3.8% para el 2015 y 2016, respectivamente. A esta baja contribuye fundamentalmente la desaceleración del gasto privado: el consumo y la inversión privada.

El consumo privado creció alrededor de 6% en promedio en el periodo 2004-2013, uno de los periodos de mayor crecimiento de la economía peruana en toda su historia. A esto contribuyó el aumento de los términos de intercambio que posibilitó la subida del ingreso disponible. Sin embargo, a partir de 2013, este factor comienza a desaparecer y de hecho el precio de los principales metales exportados por el Perú, oro y cobre, comienzan a ver caer sus precios y afectan negativamente al ingreso disponible. Dicha situación seguiría agravándose en 2015 con un crecimiento del consumo privado de apenas 2.8%, por debajo del crecimiento del PBI. En 2016 la mejora sería marginal, con un crecimiento de 3.1%.

La inversión privada muestra un patrón similar aunque caídas más graves. Entre 2004 y 2013 esta variable creció 13.7%, lo cual hizo aumentar de manera notable la capacidad productiva de la economía. Sin embargo, en 2014 tuvimos una caída de 1.6% producto del deterioro de las expectativas empresariales por el entorno económico y político más complicado. Esta situación se repetiría en 2015 con una caída de 1.8%, pero se recuperaría en 2016 marginalmente a 2.4% por la puesta en marcha de nuevos proyectos.

Así, por el lado del gasto, la parte privada continúa muy lenta y en 2015 esta se vería impulsada por el aumento de las exportaciones, por las exportaciones de minerales gracias al proyecto Toromocho y Constancia, y las menores importaciones, por diversos factores: desaceleración del consumo, caída del precio del petróleo, problemas en la industria y caída de la inversión privada.

Por el lado de los sectores económicos, los grandes perjudicados en 2015 son la manufactura no primaria y la construcción. La primera se encuentra, de hecho, en una recesión ya que lleva varios trimestres con cifras negativas de crecimiento debido, principalmente, a la desaceleración del consumo. Así, este factor seguiría latente en 2015, lo que haría caer 1.8% la producción de dicho sector. En 2016, por el contrario, mostraría un crecimiento de 1.6%, apoyado en parte por el mayor tipo de cambio que le permitiría competir en mejores condiciones frente a la competencia externa.

El sector construcción, por su parte, luego de crecer apenas 1.7% en 2014, mostraría una caída de 2.3% producto del aplazamiento para 2016 de los grandes proyectos e infraestructura que se encuentran pendientes (Línea 2 del Metro de Lima y Gasoducto del Sur). Por esta última razón, en 2016 se espera un crecimiento de 3.4%.

Balance de riesgos.

Existen algunos factores que podrían modificar las proyecciones. Entre los factores positivos tenemos la apertura de la segunda temporada de pesca, siempre y cuando el FEN no se agrave. De ser así, y dado que en 2014 no hubo segunda temporada, podríamos tener crecimientos en el sector pesca superiores al 100% en el último trimestre del año, lo cual tendrá un impacto notable en el crecimiento del año 2015. Otros factores positivos son el mejor desempeño de la minería, en particular de la empresa Antamina que mostro debilidad en 2014, y el inicio de los megaproyectos en el cuarto trimestre de este año.

Entre los factores que pueden afectar a la baja nuestras proyecciones tenemos el agravamiento del contexto político, que ya es bastante precario, el empeoramiento del FEN y el empeoramiento del contexto internacional, en particular una desaceleración aún mayor en China, que impactaría negativamente en el precio de los metales exportados por el Perú.



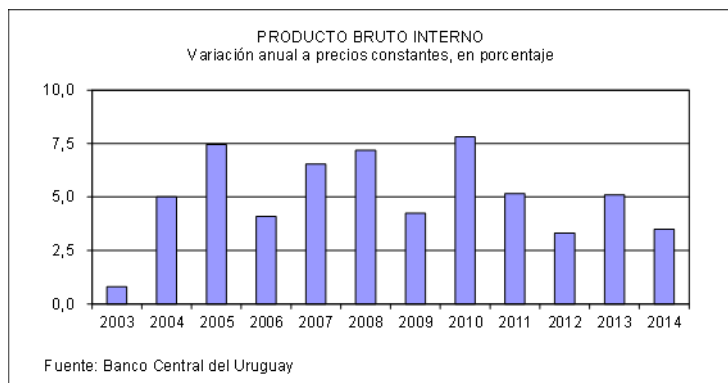
Principales proyecciones para 2015 y 2016

Perú	2012	2013	2014	2015	2016
Crecimiento del PIB (%)	6.0	5.8	2.4	2.9	3.8
Consumo privado (%)	6.1	5.3	4.1	2.8	3.1
Inversión privada (%)	15.6	6.4	-1.6	-1.9	2.4
Tasa de desempleo (%)	4.7	4.8	4.8	4.8	4.8
Inflación, Lima Metropolitana (%)	3.7	2.8	3.2	3.0	3.0
Tasa de referencia - BCRP (%)	4.25	4.00	3.25	3.25	3.25
Tipo de cambio S/. por US\$ (fin de período)	2.55	2.80	2.99	3.25	3.30
Cuenta corriente de la BP (% de PIB)	-3.1	-4.5	-4.1	-3.6	-1.7
Resultado económico del sector público (% del PIB)	2.2	0.9	-0.1	-1.3	-1.8

Fuente: *Macroconsult*

Doce años de crecimiento continuo

Durante 2014 el Producto Bruto Interno de creció 3,5% en términos volumen físico conformando 12 años de crecimiento continuo.



Si bien el registro es de los más bajos del período (únicamente supera el 0,8% de 2003 y el 3,3% de 2012) cabe considerar: i) la caída y/o estancamiento del nivel de actividad en la región; ii) la muy lenta recuperación de EE.UU. y la Unión Europea.

Enfoque de la Producción. Todos los sectores de actividad a excepción de Construcción crecieron en el pasado año destacándose Suministro de Electricidad, Gas y Agua con un alza anual de 18,4% y Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones con 6,6%. Las actividades primarias observaron una expansión de 1,4%, afectadas por menores precios y volúmenes físicos.

La culminación de las obras de la planta de pasta de celulosa de Montes del Plata y el comienzo de la producción a pleno explican por una parte el descenso del sector Construcción, así como el incremento de la actividad industrial.

Enfoque del Gasto. Nuevamente el Consumo final fue el pilar del crecimiento anual con una incidencia del 67,1% del PBI, aunque a enlentecido su ritmo de expansión (4,2%) frente a los cuatro años previos producto del menor crecimiento real de los ingresos de las familias.

Por su parte, la Formación Bruta de Capital, también redujo su tasa de crecimiento y observó un alza de 2,6% frente al 4,3% del año previo.

Las exportaciones, que en 2013 se mantuvieron prácticamente incambiadas en volumen, crecieron 1,9% en 2014 mientras que las importaciones apenas evidenciaron una alza de ½ punto porcentual frente al 3,5% del año previo.

Conclusión. A pesar de un contexto menos favorable que los años previos, la tasa de crecimiento del nivel de actividad se mantiene por encima del potencial de la economía estimado por Oikos C.E.F. en 3%. Los principales desafíos que enfrenta el país en los próximos años son la continua pérdida de competitividad que comienza a afectar al sector exportador.



Principales proyecciones para 2015 y 2016

Uruguay	2013	2014	2015	2016
Crecimiento del PIB (%)	5,1	3,5	3,0	3,1
Consumo final de los hogares (%)	5,2	4,2	3,7	4,0
Inversión (%)	4,3	2,6	3,0	3,6
Tasa de desempleo (%)	6,6	6,5	6,4	6,4
Inflación - IPC (%)	8,5	8,3	8,0	7,3
Tasa de cambio \$/US\$	21,4	24,3	27,0	29,7
Cuenta corriente (% PIB)	-5,4	-4,6	-3,0	-3,0
Resultado global del sector público (% PIB)	-2,2	-3,4	-3,2	-3,1

Fuente: *Oikos*

Venezuela: En recesión estructural

Culminado el primer trimestre de 2015, la situación económica de Venezuela es crítica: los indicadores de escasez están por encima de 30% y la brecha cambiaria alcanza 3.897,0%. Adicionalmente, la liquidación de divisas se encuentra en mínimos históricos. En el primer trimestre del año, el sector privado estaría recibiendo, a través de los canales oficiales, alrededor de US\$ 55 millones/día, una merma de 30,2% respecto al mismo período de 2014.

En términos sociales, la caída del poder adquisitivo explica el nivel mínimo en que se encuentra la popularidad del presidente Maduro. En el sector externo, las reservas internacionales están rondando los US\$ 20.480 millones, y la caída se ha amortiguado debido a que el Ejecutivo está liquidando niveles mínimos de divisas para el sector privado.

En materia cambiaria, el Ejecutivo optó por mantener el régimen de cambio múltiple dentro de un esquema altamente ineficiente, pues la devaluación tiene un efecto negativo importante en los consumidores pero muy limitado en el sector público, quien debió ser su principal beneficiario, dado el shock negativo en ingresos producto de la caída en los precios petroleros. La consecuencia es que la reducción del déficit fiscal es mínima y el Ejecutivo seguirá optando por el mecanismo de financiamiento monetario, con sus impactos negativos en los diferentes mercados.

El lanzamiento del llamado Sistema Marginal de Divisas (Simadi) ha dejado mucho que desear. Tres factores necesitan ser corregidos: en primer lugar, que el Estado oferte divisas de forma permanente. Segundo, mejoras en la plataforma operativa, y tercero, que se redefina el papel del Banco Central de Venezuela (BCV) en la formación de precios de este mercado (asegurando que funcione de acuerdo con la oferta y la demanda).

En este cuadro tan complejo se suma el desempeño de la actividad económica. En Ecoanalítica estimamos que la economía se contrajo 4,1% el año pasado. Para este año, hemos revisado nuestro estimado y ubicamos la contracción en 7,1%. Lo que pasa en Venezuela actualmente es mucho más grave que la típica estanflación. Pudiese categorizarse como una “recesión estructural”, siendo además un shock de oferta, es decir, afectando la producción de bienes y servicios. Esto amerita el diseño de un conjunto de medidas enmarcadas en un plan de ajuste y estabilización, que por lo pronto el Ejecutivo no parece dispuesto a asumir.

La apuesta del Ejecutivo es resistir la crisis, sin mayores ajustes hasta que los precios petroleros vuelvan a subir. Es claro que ante un alza de los precios petroleros la economía venezolana tendría una leve recuperación, pero difícilmente volverá a experimentar elevadas tasas de crecimiento.

Respecto a este último punto es pertinente señalar que con altos niveles de inflación y escasez, fuerte recesión y salarios insuficientes, no es descabellado pensar que dicho desempeño pueda afectar al régimen político. De hecho, en Ecoanalítica consideramos que al Ejecutivo crear caos, el riesgo de tensión social y política es alto.

En un año electoral, una mala situación económica podría repercutir en los resultados de la contienda a realizarse; no obstante, el cambio político no debe dejarse solo a la mala situación económica. Es necesario analizar otras variables presentes, como el trabajo de la oposición ante las elecciones y el hecho de que el Gobierno parece tener siempre un as bajo la manga. ■

Principales proyecciones para 2015 y 2016

Venezuela	2013	2014	2015	2016
Crecimiento del PIB (%)	1,3	-4,1	-7,1	-2,9
Consumo final de los hogares (%)	4,4	-3,1	-7,4	-2,9
Inversión (%)	-9,0	-17,2	-29,9	1,5
Tasa de desempleo (%)	7,5	5,5	8,1	7,8
Inflación - INPC (%)	56,2	68,5	130,1	174,6
Tasa Overnight (%)	1,7	10,7	NA	NA
Tasa de cambio VEB/US\$	6,3	6,3	6,3	20,0
Cuenta Corriente (% PIB)	1,7	1,7	-1,1	0,8
Resultado nominal del sector público restringido (% PIB)	-16,9	-19,6	-16,8	-

Fuente: Ecoanalítica