

**FEDERACIÓN ARGENTINA DE CONSEJOS PROFESIONALES DE
CIENCIAS ECONÓMICAS**

CENTRO DE ESTUDIOS CIENTIFICOS Y TECNICOS (C. E. C. y T.)

TRABAJO DE INVESTIGACIÓN 2015/6

LA ESTRATEGIA EN ESCENARIOS DE CRISIS

**Las Estrategias Durante los Escenarios Previo a la Crisis, de Crisis Propiamente
Dicha y del Escenario Posterior a la Crisis**

Norberto J. NOGUERA

CONTENIDO

1. INTRODUCCION

2. METODOLOGÍA DE ANÁLISIS DE ESCENARIOS

3. EL ESCENARIO DE CRISIS

3.1. Escenario Político-Económico Internacional

3.1.1. ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

3.1.2. UNIÓN EUROPEA

3.1.2.1. Alemania

3.1.2.2. Francia

3.1.2.3. Italia

3.1.2.4. España

3.1.3. REINO UNIDO DE GRAN BRETAÑA

3.1.4. JAPÓN

3.1.5. ORIENTE Y SUR DE ASIA

3.1.5.1. China

3.1.5.1.1. Historia Económica

3.1.5.1.2. Balanza de Pagos

3.1.5.1.3. Estructura del Comercio

3.1.5.1.4. Exportaciones

3.1.5.1.5. Importaciones

3.1.5.1.6. Política Económica

3.1.5.1.7. Política Fiscal

3.1.5.1.8. Política Monetaria

3.1.5.1.9. Política Cambiaria

3.1.5.2. India

3.1.5.2. Corea

3.1.6. ASOCIACIÓN DE NACIONES DEL SUDESTE ASIÁTICO

3.1.6.1. Indonesia

3.1.6.2. Tailandia

3.1.6.3. Malasia

3.1.7. COMUNIDAD DE ESTADOS INDEPENDIENTES

3.1.7.1. Bielorrusia

3.1.7.2. Kazajstán

3.1.7.3. Rusia

3.1.7.4. Ucrania

3.1.8. MEDIO ORIENTE Y ÁFRICA DEL NORTE

3.1.8.1. Arabia Saudita

3.1.8.2. Emiratos Árabes Unidos

3.1.8.3. Egipto

3.1.8.4. Israel

3.1.9. ÁFRICA SUBSAHARIANA

3.1.9.1. Nigeria

3.1.9.2. República de Sudáfrica

3.1.9.3. Angola

3.1.9.4. Kenia

3.1.10. AMÉRICA LATINA

3.1.10.1. Brasil

3.1.10.2. Colombia

3.1.10.3. México

3.1.10.4. Venezuela

3.2. Escenario Político Nacional

3.3. Escenario Económico Nacional

3.3.1. DISCIPLINA FISCAL

3.3.2. POLÍTICA TRIBUTARIA

3.3.3. DISCIPLINA MONETARIA

3.3.4. CALIDAD INSTITUCIONAL

3.3.5. EL CORTO Y EL LARGO PLAZO

3.3.6. ESCENARIO ACTUAL

3.3.6.1. Mercado laboral

3.3.6.2. Mercado exterior

3.3.6.3. Reservas internacionales

3.3.7. PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

3.3.7.1. Soja

3.3.7.2. Maíz

3.3.7.3. Trigo

3.3.7.4. Perspectivas de precios del petróleo crudo WTI

3.3.7.5. Perspectivas de precios del petróleo crudo Brent

3.3.7.6. Perspectivas de precios del gas natural

4. EL PROCESO DE CREACIÓN DE LA ESTRATEGIA

5. EL PROCESO DE CREACIÓN DE LA ESTRATEGIA EN ESCENARIOS DE CRISIS

6. LA ESTRATEGIA EN EL ESCENARIO PREVIO A LA CRISIS

7. LA ESTRATEGIA EN EL ESCENARIO DE CRISIS PROPIAMENTE DICHO

**8. LA ESTRATEGIA EN EL ESCENARIO POSTERIOR A LA CRISIS,
CUANDO LA MISMA ES CONTROLADA Y SUPERADA**

9. CONCLUSIONES

10. BIBLIOGRAFÍA

**ANEXO I. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA DE ESTADOS
UNIDOS DE AMÉRICA**

**ANEXO II. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA DE LA
EUROZONA**

ANEXO III. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA DE ALEMANIA

**ANEXO IV. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA DEL REINO
UNIDO DE GRAN BRETAÑA**

ANEXO V. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA DE JAPÓN

ANEXO VI. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA DE CHINA

ANEXO VII. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA DE INDIA

ANEXO VIII. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA DE RUSIA

ANEXO IX. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA DE BRASIL

ANEXO X. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA DE ARGENTINA

1. INTRODUCCION

El escenario económico internacional, después de más de una década muy favorable para todos los países productores de materias primas, ha devenido en no tan propicio. El mencionado escenario próspero se dio, principalmente, como consecuencia de dos factores: a) exceso de liquidez y muy bajas tasas de interés impulsadas por Estados Unidos de América para superar los efectos de la crisis financiera internacional más grave de los últimos 80 años de 2007/08 y b) extraordinario crecimiento de la economía china, con importantes migraciones de los sectores rurales hacia las ciudades industriales, lo cual provocó la salida de la pobreza de significativos conglomerados poblacionales. Esta última circunstancia ha llegado a su punto máximo en 2013 y, a partir de allí, ha comenzado a menguar el crecimiento de China, con la consecuente caída de los precios de las materias primas.

Nos encontramos inmersos en un escenario político-económico nacional ambiguo, después un proceso electoral de cambio de gobierno, en el cual ninguno de los candidatos ha expresado su programa de gobierno -aunque sería posible que algunos lo tuviesen- por temor a perder apoyo de los electores, a pesar de las significativas distorsiones que presentan la mayoría de las variables económicas y sociales: recesión, elevada inflación, significativas distorsiones de precios relativos de los bienes y servicios, extravagante gasto público con exagerada presión impositiva e insostenible déficit fiscal, cesación de pagos externos, caída del empleo privado, descapitalización generalizada, incremento de la pobreza e indigencia, etc.

El mencionado proceso electoral tuvo un resultado inesperado: dio como triunfador a Mauricio Macri, cuya administración en su primer año de gestión se propuso comenzar a sincerar gradualmente las distorsiones de las variables económicas y sociales heredadas de la administración anterior, con lo cual se está transformando en un gobierno de transición, con la expectativa de lograr el equilibrio a fines de 2019.

Este escenario ha provocado que la República Argentina esté viviendo una nueva crisis política y económica, sin vislumbrarse -hasta el presente- una visión estratégica de país de su dirigencia para superarla. Por lo tanto, tampoco podemos advertir la existencia de objetivos, estrategias ni planes de acción a ese efecto.

En consecuencia, aún no resulta sencillo pronosticar en su totalidad el alcance de sus secuelas ni la forma en que saldremos de esta crisis. Por ello, se hace necesario que los principales dirigentes políticos formulen estrategias específicas que respondan acabadamente a las características de estos escenarios de crisis, tanto a nivel internacional como así también de América Latina y Argentina.

El proceso de creación de la estrategia -en escenarios de crisis de extrema ambigüedad- debe tender, como objetivo primordial, a preservar la supervivencia de las Organizaciones, además de su propia identidad. En este sentido, en muchas oportunidades puede desviarse -aunque sea sólo parcialmente, para atender los requerimientos de supervivencia, durante un período limitado- de la visión estratégica que -oportunamente- cada una de ellas definiera.

En todo escenario de crisis nos encontraremos con tres entornos totalmente diferenciados, que debemos reconocer y diagnosticar adecuadamente, los cuales se suceden -siempre- en el siguiente orden:

- a) El escenario previo a la crisis.
- b) El escenario de crisis propiamente dicho.
- c) El escenario posterior a la crisis, cuando la misma es controlada y superada.

Para cada una de estas etapas requeriremos formular estrategias específicas que tengan en consideración las características propias de cada negocio, cada mercado y cada organización en particular.

En función de ello, definiremos los tipos genéricos de estrategias más adecuadas para cada una de las diferentes fases de la crisis, precedentemente expuestas, que estarán determinadas por las características y situación en que se encuentre la industria en la que participa y las fortalezas y debilidades de la Organización para la cual estemos creando la estrategia, además de su visión estratégica y su misión.

El proceso de creación de la estrategia -en escenarios de crisis- debe tender a preservar la supervivencia de las organizaciones, además de su propia identidad. Para ello, necesitamos prever la naturaleza y magnitud de las crisis, mediante la elaboración de un acertado diagnóstico, con la suficiente anticipación, de modo que estemos en condiciones de diseñar estrategias que nos permitan explotar las oportunidades que se presenten y neutralizar los efectos de las amenazas que nos acechen, aunque ello pueda implicar una significativa desinversión durante el período previo a la crisis, para proteger el patrimonio de la Organización de los efectos de la crisis, cuando ésta se produzca y, especialmente, cuando se encuentre en su momento de mayor profundidad.

2. METODOLOGÍA DE ANÁLISIS DE ESCENARIOS

Un escenario es un modelo de futuro posible, dotado de coherencia interna. El empleo de escenarios sirve para ordenar las incertidumbres que traerá el futuro.

La metodología de análisis de escenarios fue elaborada por determinadas empresas petroleras internacionales con el objetivo de definir los futuros entornos en los cuales podrían tener que operar, una vez que las técnicas tradicionales de predicción utilizadas en aquella época no lograsen prever el rápido incremento en los precios del petróleo crudo. Sus precedentes pueden retrotraerse a los primeros años de la década de 1970, cuando *Shell International* anunció su uso, coincidiendo con una fase en la cual se recuperaba de la conmoción que había supuesto la duplicación en los precios del crudo, con el fin de disponer un instrumento adicional de planificación más sensible a la complejidad e impredecibilidad de los entornos económicos, sociales y políticos que configuran el contexto. Los métodos de planificación empleados hasta entonces no habían previsto la aparición de estas variables dinámicas. El nuevo método contribuyó a reorientar a la empresa hacia el éxito, a pesar de las transformaciones rápidas e inesperadas en el mercado global. La formulación de estrategias basada en escenarios

se emplea como herramienta práctica que ayuda a los procesos de toma de decisiones en contextos complejos, cuando las circunstancias futuras están cargadas de incertidumbre.

Nuestras sociedades son cada vez más heterogéneas. El ritmo de cambios socioculturales, tecnológicos y organizativos es veloz. Los impactos de la globalización y aumento en conocimientos e información son complejos y contradictorios: sonrientes en ocasiones para los ganadores y crueles con frecuencia para quienes pierden en un mundo cada vez más competitivo. Es necesario encontrar formas para afrontar y responder a incertidumbres presentes y futuras.

El empleo de escenarios ofrece a responsables políticos, planificadores y directivos una herramienta que estimula a diseñar posibles estrategias de futuros “alternativos” para comprender mejor las diversas incertidumbres posibles.

El proceso de planificación de escenarios es un análisis permanente de los efectos probables de utilizar estrategias diferentes, frente a un conjunto de posibilidades plausibles en transformación.

Los escenarios funcionan como túneles aerodinámicos que crean condiciones que permiten evaluar las potencialidades y riesgos que comportan diferentes estrategias.

El empleo de escenarios también puede contribuir a que distintos interesados decidan compartir problemas, desafíos y soluciones.

La metodología de análisis de escenarios no constituye un sistema rígido que requiera del usuario seguir un procedimiento fijo. El método necesita adaptarse al contexto particular en que se aplique. Ello no quiere decir que sea infinitamente flexible ni carezca de reglas o principios. El núcleo irreductible de la metodología de escenarios consiste en que deben permitir la comprobación de estrategias para distintos futuros. Estos futuros alternativos se predicen a partir de datos fundamentados y las mejores opiniones especializadas disponibles.

Pueden elaborarse y aplicarse escenarios a diferentes escalas en una serie de contextos: internacional (a escala global o continental); nacionales; a escala regional o sectorial (en una industria concreta); incluso a escala de una única institución u organización. En cada una de estas escalas las características de escenarios difieren y los motivos de esa diferencia resultan con frecuencia más específicos en tanto más locales sean los parámetros de aplicación de escenarios.

Las condiciones para un empleo óptimo del método de escenarios son, probablemente, las siguientes:

- Se desconoce el aspecto que puede cobrar el futuro.
- Es difícil en el momento actual para la mayoría de responsables políticos pensar más allá de los requisitos cotidianos y decisiones y problemas presentes.
- Existen estructuras organizativas complejas, con numerosos intereses diversos. Se admite que en el proceso de generación de estrategias debiera participar toda

una gama de agentes, pero no existe un sentimiento o consenso claro en cuanto a objetivos comunes.

- Dirigentes e interesados desean dedicar una parte del tiempo y recursos valiosos a definir una orientación más estratégica a largo plazo para resolver problemas.
- Los directivos desean crear métodos de planificación que hagan participar a toda una gama de personas dentro de la organización o las coordinen en la toma de decisiones. Pueden intentar lograr este objetivo en el interior de la organización o a través de una red, a fin de construir una identidad corporativa más sustentable.

Las organizaciones con un sentimiento de identidad común o espíritu comunitario son probablemente contextos favorables para realizar un ejercicio de análisis de escenarios y utilizar los resultados de este proceso y comprobar estrategias. Pero también las organizaciones que carecen de objetivo común pueden beneficiarse de la aplicación del método: en muchos casos el proceso de elaboración de escenarios y comprobación de estrategias ha ayudado a los interesados a desarrollar capacidad de planificación cooperativa. Incluso si los resultados de un ejercicio particular de análisis de escenarios no logra detectar claramente opciones estratégicas, es probable que el propio proceso de pensar sobre diferentes futuros y estrategias alternativas haya permitido crear una comunidad de objetivos, que contribuya a generar una cultura organizativa orientada al futuro.

El método de análisis de escenarios se fundamenta en datos empíricos, compromete a los participantes en una revisión permanente y toma en cuenta las incertidumbres del entorno externo. También las estrategias se someten a revisión.

Las experiencias obtenidas con el empleo del método de análisis de escenarios muestran que, como los interesados utilizan éstos con el fin de desarrollar una estrategia, algunos encuentran ciertos escenarios particulares más atractivos que otros. Éstos tienden a convertirse en un fin por sí mismo: las personas intentan desarrollar exclusivamente las estrategias que hacen posible que se produzca el escenario particular elegido. Se obsesionan con el futuro más apetecible, en lugar de desarrollar estrategias que puedan resultar eficaces para diferentes escenarios.

La elaboración de escenarios constituye un proyecto de orden práctico. La organización que realiza el ejercicio espera conseguir resultados y ventajas tangibles, si bien los beneficios eventuales dependen de muchos factores. En general, con los escenarios las organizaciones empresariales esperan incrementar su rentabilidad a largo plazo. Un objetivo común de todos los proyectos de elaboración de escenarios es crear una atmósfera de comunicación y confianza eficaces. La preparación de escenarios constituye básicamente un proyecto de desarrollo de recursos humanos y debe planificarse conforme a ello. La labor necesaria requiere muchos conocimientos e implica realizar investigaciones, debates con especialistas a escala individual o en grupo y aplicar técnicas como debate intensivo de ideas (*brainstorming*) o redacción analítica. En un caso ideal, en el proyecto participarán todos los integrantes de la organización, no un grupo directivo o el equipo específico de escenarios.

Debe existir un grupo básico responsable de gestionar el proyecto; no puede ser demasiado grande, si pretende trabajar con eficacia. Las personas que lo integran deben poseer profundos conocimientos de la materia y ámbito estudiado, conocer bien la organización y poseer la necesaria confianza propia para desarrollar y documentar los futuros o imágenes que los escenarios incluyan. Será necesario utilizar simultáneamente la técnica de debate intensivo (*brainstorming*) y el pensamiento analítico como métodos de trabajo, además la labor del grupo alcanzará máxima eficacia si se caracteriza por su informalidad y apertura. Será preferible que al menos dos integrantes del grupo sean capaces de dedicar buena parte de su tiempo de trabajo a esta actividad, con fin el de garantizar la continuidad y nivel de intensidad que este proyecto requiere. El proyecto de elaboración de escenarios requiere apoyo activo de los directivos de la organización. Si carece de apoyo, los efectos del ejercicio de escenarios serán probablemente escasos.

Para funcionar óptimamente, los escenarios deben convertirse en propiedad intelectual común de la organización. La difusión de escenarios en toda la organización debe hacerse coincidir con el inicio del proyecto, cuando los integrantes del grupo básico comienzan a reunir datos y entrevistar a especialistas esenciales. La parte más importante de este proceso de transferencia se iniciará más tarde, cuando los escenarios provisionales estén suficientemente maduros para someterse a debate más amplio que los mejore y modifique. Es necesario elaborar en fase temprana un plan para el proceso de transferencia/difusión. Es importante transferir el ejercicio de escenarios a los directivos de la organización. Simultáneamente, es muy importante -aunque con frecuencia exige mucho tiempo- transferir la autoría del proceso a una serie de interesados implicados en la organización.

El equipo de escenarios debe comenzar su labor con algunas investigaciones, por ejemplo análisis de tendencias. El motivo es evidente: los escenarios basados en investigación y análisis cuidadoso previo se encontrarán bien fundamentados, serán probablemente plausibles y coherentes, cuando estos escenarios fundamentados planteen posibles consecuencias se prestará atención a éstas y se las considerará un desafío. El objetivo consiste en comprender claramente los aspectos conocidos y los que no puedan predecirse fácilmente para el futuro estudiado. Tras ello, se combinará el análisis de tendencias con un análisis de opiniones de responsables de estrategias y otros especialistas.

Un punto de partida para recopilar información destinada a un ejercicio de escenarios consiste en examinar datos e investigaciones disponibles. Merece examinarse también los escenarios elaborados por organizaciones con ideas y objetivos similares al propio. Este análisis no deberá limitarse estrictamente a ámbitos de interés inmediato para la organización: a veces la influencia de escenarios elaborados para áreas distintas a la propia resulta positiva. Aún cuando los detalles difieran, los escenarios ajenos pueden sugerir ideas útiles e interesantes. El análisis de tendencias y la lectura de escenarios existentes darán pie a examinar el ámbito estudiado en una fase temprana de la investigación. Si comienza con este ejercicio de investigación documental, contribuye a preparar los fundamentos del análisis de escenarios, de diferentes maneras:

- El equipo de escenarios se hace una idea clara sobre elementos conocidos en las tendencias actuales en el contexto que interesa;

- El equipo puede detectar elementos del contexto que precisen más investigación mediante el ejercicio de escenarios;
- El análisis de tendencias ayuda a sugerir factores y agentes que promueven cambios básicos;
- El equipo cobra consciencia de temas y cuestiones particulares que necesiten mayor investigación en una etapa posterior.

Para elaborar un conjunto de escenarios posibles es esencial recabar opiniones de una serie de especialistas sobre la posible evolución futura. Esta consulta a expertos debe tener lugar en todas y cada una de las fases del proyecto.

Una serie inicial de entrevistas a especialistas puede analizar lo siguiente:

- evoluciones que se consideran probables o improbables;
- evoluciones que se consideran importantes e irrelevantes;
- agentes y factores que se consideran probables como motores o inhibidores de cambios.

Para organizar las entrevistas es preciso dar respuesta a dos preguntas previas:

- ¿qué categorías de personas deben seleccionarse para la entrevista?
- ¿cuántas entrevistas deben efectuarse?

Las entrevistas deben incluir personas extraídas de toda la gama de posibles interesados, que se definirán como “especialistas”. Para decidir quiénes son exactamente esos especialistas, el equipo de escenarios puede utilizar un análisis de principales interesados o agentes de cambios en su entorno respectivo.

El equipo de escenarios debe seleccionar especialistas que posean una visión sobre el ámbito investigado. Ello no significa que deba limitarse la selección a protagonistas con categoría dirigente. También profesionales con capacidad reflexiva sobre el cambio y visión general pueden suponer valiosa contribución. Jamás podrá valorarse suficiente la importancia de disponer conocimientos y pericia de primera mano sobre detalles operativos de una organización o red. También es importante que algunos especialistas entrevistados procedan de un ámbito exterior al entorno particular que se analiza, para evidenciar mejor los factores que los iniciados puedan olvidar o dar por sabidos.

El número de entrevistas a realizar dependerá del ámbito investigado, grado que se hayan recopilado por lectura opiniones especializadas sobre futuros y tiempo y recursos disponibles. Para la mayoría de los objetivos de análisis, bastará realizar de 10 a 20 entrevistas. La metodología de análisis de escenarios se basa en buena parte en opiniones recogidas entre especialistas, particularmente cuando existe división de opiniones sobre la probable evolución futura en ámbitos esenciales estudiados. La validez de datos obtenidos a través de entrevistas depende de la riqueza y variedad de opiniones existentes entre especialistas, no tanto de su número.

El equipo de escenarios puede encargar a uno o varios autores la redacción de un texto o serie de textos retadores donde expongan su opinión sobre posibles evoluciones del futuro. Ello puede estimular a los participantes a pensar con mayor claridad sobre el futuro. Pero los textos elaborados por solicitud probablemente no bastan para crear escenarios eficaces posibles.

Para reunir opiniones especializadas, pueden utilizarse técnicas de muestreo. Si la muestra es representativa y la cifra de respuestas alta, pueden emplearse a continuación técnicas estadísticas para establecer el abanico y solidez de las respuestas y los patrones que surgen de entre ellas. Las muestras de tamaño menor también permiten indicar el abanico de opiniones que suscita un conjunto de cuestiones o afirmaciones.

Se realicen entrevistas personales o encuestas por cuestionario escrito, el objetivo consiste en detectar las evoluciones que los especialistas seleccionados consideran probables e improbables. Los factores esenciales útiles para elaborar escenarios son aquellos que provocan una división de opiniones; es decir, cuando no hay acuerdo sobre su evolución más probable. Los entrevistados o encuestados deben señalar además aquellos elementos o cuestiones que consideren de alta relevancia o importancia para el futuro.

Los grupos específicos, talleres o seminarios bien estructurados ofrecen también una forma eficaz para recopilar información y opiniones especializadas sobre futuras tendencias. La realización de varios seminarios puede requerir menos tiempo que efectuar muchas entrevistas y el resultado de interacciones entre especialistas que trabajan en grupo puede contribuir a revelar ámbitos cargados de incertidumbre.

Un análisis riguroso pero imaginativo del equipo de escenarios cumple un papel fundamental en la elaboración de todo escenario. Este equipo debe ser capaz de abstraerse del “aquí y ahora” y corto plazo, si desea poder concebir escenarios futuros posibles.

Ello implica que el análisis de introspección forma parte del proceso mental. El trabajo imaginativo es parte de la función del equipo de escenarios. No obstante, un análisis de introspección no es por sí solo base suficiente para elaborar un escenario. Sólo el uso de técnicas de investigación documental y análisis de tendencias, entrevistas a especialistas, encuestas y grupos específicos proporciona al equipo de escenarios los datos necesarios para que los escenarios estén basados en los mejores conocimientos y análisis de la realidad disponibles.

El equipo de escenarios decidirá los métodos de investigación que considere idóneos, considerando las circunstancias que rodean al ejercicio de escenarios y los recursos disponibles. Algunos conjuntos de escenarios se redactan rápidamente, a partir de recursos limitados, mientras otros ejercicios requieren análisis exhaustivos de tendencias y encuestas a gran escala entre especialistas, efectuadas por medio de cuestionarios o series de entrevistas.

3. EL ESCENARIO DE CRISIS

La formulación de estrategias por medio de escenarios en situaciones de crisis se fundamenta en un método que puede aplicarse con flexibilidad a diferentes circunstancias. Este método difiere de otras técnicas más científicas, como las previsiones macroeconómicas o mercado de trabajo, pero ofrece un mecanismo sistemático que permite detectar motores de cambios y desarrollar resultados plausibles que pueden someterse a revisión.

La metodología consiste en la elaboración de escenarios o hipótesis de futuro, que se utilizan a continuación a manera de lupa o “túnel aerodinámico” para explorar el potencial, dificultades y detalles de diferentes estrategias. No se trata de un instrumento convergente que proporcione un pronóstico óptimo de un único futuro inevitable. Lo característico del método de escenarios radica en la forma de afrontar la incertidumbre, riqueza y claridad de datos que genera para el debate y su capacidad para favorecer ideas “sin modelo” para la prospección del futuro en una organización o sociedad.

La elaboración de escenarios en contextos de crisis recurre a una metodología fija y establecida distinta de un estudio científico. Los escenarios que un equipo elabore se basarán en el análisis de tendencias y hechos recogidos; también requieren cierto grado de imaginación y pensar “sin el molde” de cambios a corto plazo. Ello genera una plataforma que permite comprobar posibles estrategias de forma rigurosa, abierta y consistente. Un ejercicio de escenarios puede funcionar como instrumento práctico que ayuda a tomar decisiones en contextos complejos y cuando las circunstancias del futuro son complejas. Este método complementa otros modelos científicos, en lugar de sustituirlos.

Se trata de elaborar escenarios “probables”, no “deseados”. El proceso consiste en la descripción y análisis de tendencias e incertidumbres con el fin de producir alternativas plausibles que muestren la posible evolución del entorno futuro.

El propósito de la elaboración e investigación de escenarios en contextos de crisis consiste en ayudar a una organización a detectar las estrategias en las cuales puedan depositar su confianza, atento a que -en estas circunstancias- además de las amenazas que llevan implícitas, se abren diferentes ventanas de oportunidad que deberían aprovecharse. Ello implica que el equipo de escenarios no puede decidir las estrategias que deben explorarse a partir de los escenarios elaborados. El equipo responsable de escenarios debe cumplir, si es necesario, la función de estimulador o facilitador que ayuda a los protagonistas *in situ* a detectar las estrategias que deben investigarse.

3.1. Escenario Político-Económico Internacional

El escenario político-económico internacional está signado por el desenlace de las próximas elecciones en Estados Unidos; las consecuencias del resultado de la votación realizada en Gran Bretaña que dio como resultado su salida de la Unión Europea (Brexit); las amenazas de continuidad de los múltiples atentados terroristas efectuados por Estado Islámico, como así también los crímenes de lesa humanidad que ejecutan en los territorios de Medio Oriente que se encuentran bajo su dominio; la guerra civil en Siria, junto con los apoyos internacionales que reciben los respectivos bandos en pugna

y la crisis de migrantes refugiados que ello provoca. En América Latina predominan las negociaciones por la paz en Colombia, luego del traspie recibido en la reciente consulta popular; la difícil situación política en Venezuela y la normalización política en Brasil, luego de la destitución de la presidente Dilma Rousseff.

El crecimiento mundial seguía siendo tibio en el I semestre 2016. El Producto Bruto Interno mundial aumentó 2.4% interanual en el II trimestre 2016, que siguió a un aumento de 2,5% en el I trimestre. La actividad económica mundial se ha frenado ininterrumpidamente desde el I semestre 2015, obteniendo la tasa más débil desde el I trimestre 2013. Esta tendencia de deterioro es principalmente resultado de una desaceleración en las economías emergentes, particularmente China y en las economías dependientes de productos básicos en América Latina, la región del norte de África y Medio Oriente, como así también África subsahariana. Las economías avanzadas han marchado mejor, aunque también ahora están mostrando signos de fatiga. Como resultado, los salarios, inversión, productividad y comercio mundial seguían deprimidos sin signos de mejora inmediata en la segunda mitad de 2016.

Ocho años después del colapso de *Lehman Brothers*, que desencadenó la fase aguda de la crisis financiera mundial, los bancos centrales más importantes todavía están soportando el esfuerzo de mantener la economía mundial en marcha. En el mundo desarrollado, las tasas de interés permanecen en mínimos récord y varios bancos centrales siguen experimentando con la política monetaria, políticas de tasa de interés cero, negativas tasas de interés y flexibilización cuantitativa, con la esperanza de reforzar la demanda al reducir los costos del crédito tanto como sea posible. Mientras que estas políticas han apoyado el crecimiento, también han introducido distorsiones en los mercados financieros mundiales y en los precios de los activos. También existe una generalizada preocupación entre analistas y autoridades gubernamentales sobre las dificultades que tendrán las economías desarrolladas para terminar con las mencionadas generosas condiciones. La posibilidad de utilizar una política fiscal expansiva ha sido presentada recientemente, pero es aún incipiente.

Estados Unidos es la única economía avanzada que ha comenzado a normalizar su política monetaria, a través de un aumento de la tasa de interés de 25 puntos básicos en diciembre 2015. Sin embargo, la Reserva Federal ha sido vacilante ante la perspectiva de volver a incrementar la tasa en 2016, después de ser golpeada por una mayor volatilidad en los mercados financieros. Mientras tanto, el Banco Central Europeo anunció una extensión de su programa de aceleración cuantitativa y una relajación adicional de tasas de interés en 2016, que se espera que permanezca hasta 2017. El Banco de Japón recientemente ha modificado su marco de política monetaria con el fin de centrarse en dos nuevas direcciones: además del anclaje de las tasas de interés a corto plazo debajo de cero, utilizará un recurso flexible de compra programada de títulos para manipular la curva de rendimiento total para que permanezca sostenidamente ascendente. La política monetaria está llegando a sus límites y ha llegado el momento de los gobiernos de tomar medidas astringentes, teniendo en cuenta que el entorno está adaptado para incrementar el gasto. Las condiciones de crédito son excepcionalmente benignas para los estados soberanos sólidos en un tiempo en que los precios de materias primas para grandes proyectos de infraestructura, acero, mineral de hierro y aceite continúan siendo bajos.

Se espera que la economía mundial en 2016 crezca a menor ritmo que en 2015, con modesto repunte en 2017. La previsión de crecimiento mundial de 2016 asciende a 2,5%. El pronóstico indica que el período de tibio crecimiento observado en el I semestre 2016 ha echado raíces. Signos de debilidad han comenzado a aparecer en algunas economías avanzadas, mientras el deterioro económico de algunas economías emergentes se ha ralentizado. En 2017 la economía mundial tomaría impulso y el Producto Bruto Interno crecería 2,9%.

Entre las principales economías, el panorama global para 2016 refleja una proyección de crecimiento del Producto Bruto Interno sin cambios para la zona del Euro. Asimismo, crecieron las previsiones para Japón y el Reino Unido, que ya habían tomado en cuenta las consecuencias de la votación Brexit, mientras detienen las proyecciones para Canadá y Estados Unidos.

Entre las economías emergentes, las perspectivas para la mayoría de las regiones -Asia (sin Japón), Europa Oriental, América Latina, Oriente Medio y África del norte- permanecen sin cambios. La única región que reduciría su crecimiento en 2016 previsión es África subsahariana, que sigue amenazada por una lenta recuperación de precios de productos básicos y las preocupaciones de seguridad.

Comportamientos mixtos en la evolución de los precios al consumidor en las economías desarrolladas y emergentes motivaron que la inflación mundial se estabilice durante segundo mes consecutivo. Se ha mantenido estable en 3,1% tanto en julio como en agosto 2016. Es el nivel más alto desde agosto 2014 y principalmente refleja un incremento gradual en los precios de alimentos en el mundo.

Mientras tanto, los bajos precios de la energía han llevado a la actual situación deflacionaria en las economías avanzadas. En respuesta a ello, muchos bancos centrales han reducido sus tasas de interés a niveles extremadamente bajos, incluso debajo de cero en algunos casos, y facilitado aún más la política monetaria flexibilizando la cotización de precios en los mercados, además de la economía de Estados Unidos. La economía de Estados Unidos sigue estando aislada entre las economías avanzadas, con los mercados esperando la próxima suba de precios en diciembre.

Tomando todo ello en cuenta, se espera que la inflación mundial continúe creciendo hasta 3.6% promedio en 2016. Para 2017 se espera que la inflación mundial aumente aún más, a 3.8%.

3.1.1. ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

El escenario político-económico nacional está signado por las próximas elecciones en Estados Unidos, en la cual se presentan dos fórmulas presidenciales con propuestas totalmente disímiles entre sí ante una ciudadanía completamente polarizada. Por primera vez en muchos años aparecen dos candidatos con idénticas posibilidades de triunfar, según las últimas encuestas. Uno de ellos -Donald Trump- con una promesa nacionalista, conservadora y populista, mientras la otra -Hillary Clinton- mantendría la propuesta globalizadora que caracterizó a la principal potencia mundial en las últimas décadas.

Donald Trump adopta un comportamiento anti-sistema, narcisista, belicista, errático e incorregible. Una combinación complicada que define a un hombre que pareciera estar constitutivamente enamorado de las provocaciones, en las cuales es especialista. Por ello, los republicanos están cada vez más inquietos por las posibles consecuencias de un triunfo de Hillary Clinton sobre la conformación del próximo Congreso de Estados Unidos, hoy dominado por ellos, dado que el corte de boletas o división de votos nunca son notorios, una derrota de Trump podría arrastrar las de algunos senadores y terminar con el actual predominio republicano en la Cámara Alta. Por lo tanto, hay candidatos republicanos que, amenazados, prefieren alejarse de Trump, para no ser necesariamente absorbidos por su suerte, de la cual desconfían.

Los demócratas necesitan apenas cuatro bancas más para poder controlar el Senado. Ello no es un sueño imposible. Mucho más difícil sería para ellos obtener el control de la Cámara Baja, donde los demócratas deberían obtener unas treinta bancas más.

Recientemente, un grupo de 50 ex funcionarios de política exterior, demócratas y republicanos, dieron a conocer una carta donde expresan su preocupación porque "Donald Trump aún no ha revelado sus relaciones de negocios internacionales, en momentos que es cada vez más claro que sus vínculos en el exterior podrían constituir importantes conflictos de interés".

La definición de esta elección podría tener significativa trascendencia internacional. Varios expertos en política y relaciones internacionales coinciden que Rusia podría estar interfiriendo en las elecciones presidenciales estadounidenses en procura de debilitar la imagen de Hillary Clinton y promover a Donald Trump, quien ha declarado públicamente su admiración personal por Vladimir Putin. Además, ha señalado que si Rusia ataca a algún miembro de OTAN, si resultare presidente, Estados Unidos no se sentiría obligado a intervenir en su defensa; como así también dejaría de apoyar a Ucrania en sus duras pulseadas con Rusia y confiaría en Rusia e Irán el manejo central de la interminable guerra civil siria, lo cual ha generado gran intranquilidad en pequeños países del Báltico (Latvia, Estonia y Lituania), que pertenecieran a la ex Unión Soviética, cuyas poblaciones se sienten amenazadas, así como el mundo árabe. También ha elogiado fervientemente al presidente autoritario de Turquía, Recep Tayyip Erdogan.

Asimismo, un eventual triunfo de Trump provocaría sustanciales modificaciones en el comercio internacional generando que la mayor parte de países terminen cerrando sus respectivas economías, adoptando políticas proteccionistas.

Una nueva encuesta entre 72 de expertos macroeconómicos internacionales muestra que la mayoría considera que la economía estadounidense está sufriendo debido a la incertidumbre política. Mirando hacia adelante, los economistas de las principales instituciones del mundo piensan que la economía estadounidense crecerá más rápido bajo el plan de Hillary en el corto y mediano plazo. En general, el amplio consenso entre los economistas es que Clinton administraría la economía mucho mejor que Donald Trump.

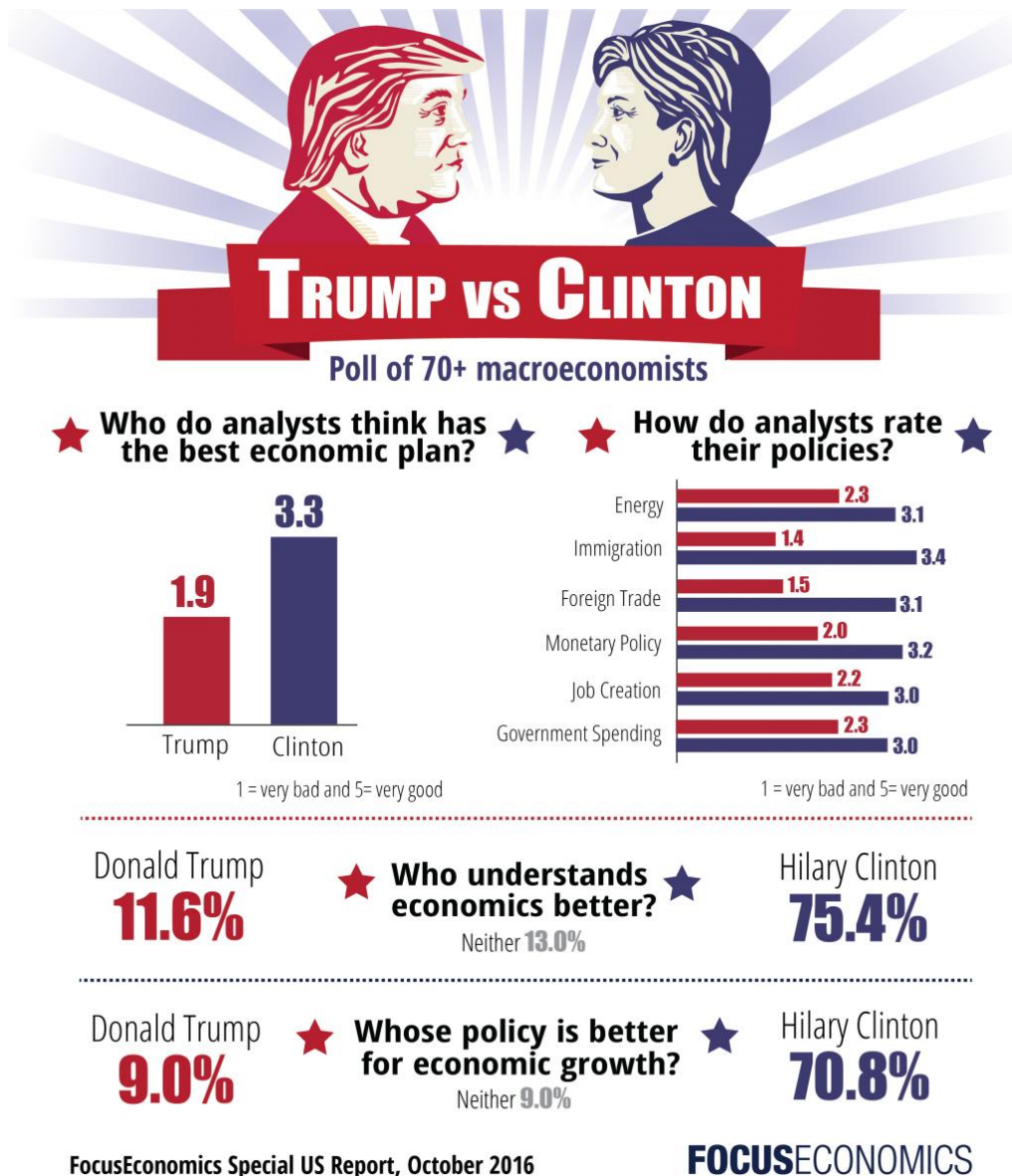
La mayoría de economistas encuestados cree que la incertidumbre relacionada con las elecciones obstaculiza la actividad económica de Estados Unidos. Mientras cualquier elección estimula cierta incertidumbre, 60% de quienes respondieron la encuesta

sugieren que el actual ciclo económico es particularmente inusual en su comportamiento.

Los analistas han recortado sus previsiones de crecimiento del Producto Bruto Interno de Estados Unidos en el transcurso de 2016 y ahora esperan un crecimiento de 1.6% en 2016, debajo del 2.5% proyectado a principios de año. Las proyecciones futuras son inciertas, dependiendo del resultado de las elecciones.

Mirando las áreas de política individual de cada candidato, los expertos económicos encuestados clasificaron a Clinton superior en todas las áreas. Clinton recibió el puntaje más alto por su política de inmigración, seguida de política monetaria y políticas energéticas. El candidato demócrata recibió marcas inferiores en reforma fiscal y gasto público. Por otra parte, Trump obtuvo las marcas más altas en salario mínimo y políticas de energía, mientras anotó bajo en inmigración y comercio exterior.

A continuación se presenta un gráfico que contiene un resumen de la mencionada encuesta:



Los economistas prefieren claramente a Clinton: 75% a aproximadamente 6%, piensan que la candidata demócrata será rodeada por el mejor equipo de asesores de política económica y hará más nombramientos de especialistas en la Reserva Federal.

La Unión Europea enfrenta un conjunto sin precedentes de incertidumbre. Brexit, crisis de migrantes, preocupaciones de seguridad elevada, imprevisibles elecciones en Estados Unidos y desaceleración en China están amenazando las perspectivas económicas y políticas de la Unión. Además, los miembros de la Unión Europea se enfrentan a un ciclo electoral cargado. En un contexto de apoyo menguante para el status quo, podría conducir a cambios en el equilibrio de poder.

La mayor economía del mundo sigue funcionando en dos velocidades antes de las elecciones. Por un lado, un dólar fuerte de Estados Unidos y una demanda mundial mediocre pesan en las exportaciones, mientras los bajos precios del petróleo y aumento de la incertidumbre electoral continúan agregando presión sobre la inversión de las empresas. Por otro lado, un mercado laboral sólido, aumento de salarios reales y confianza del consumidor radiante impulsan el gasto de los hogares. Los datos económicos de agosto mostraron que el índice ISM de manufacturas industriales cayó en todo el territorio, contracción que se registra por primera vez en seis meses, como así también la venta nominal disminuida respecto al mes anterior. La caída en las ventas por menor refleja principalmente un efecto precio de la caída en los precios de la gasolina de ese mes, en lugar de una desaceleración en el consumo. De hecho, los fundamentos de consumo siguen siendo sólidos: los empleadores crearon 151.000 nuevos empleos en agosto 2016 y la confianza del consumidor subió a un máximo de 11 meses.

La economía de Estados Unidos de América espera un fortalecimiento en el II semestre, impulsado por el sólido consumo privado y una recuperación en los inventarios. Pero un dólar fuerte, debilidad de la demanda mundial y los bajos precios del petróleo seguirá pesando sobre las exportaciones y la inversión fija del país. Los analistas esperan que el Producto Bruto Interno aumente 1,6% en 2016. Para 2017, se pronostica un crecimiento de 2,1% en el Producto Bruto Interno.

En Anexo I se presenta la evolución histórica del último quinquenio de los datos de la economía de Estados Unidos de América.

3.1.2. UNIÓN EUROPEA

El calendario político de la Unión Europea presenta en los próximos meses las siguientes consultas electorales:

- **Referéndum en Hungría (2 de octubre 2016):** Los húngaros votarán si aceptan el plan de la Unión Europea de distribución de migrantes en todo el continente, es decir, contingentes de refugiados. Una participación del 50% se necesita para hacer el referéndum legítimo. El Primer Ministro Viktor Orbán ha sido uno de los más feroces críticos de la gestión de la Unión Europea en la crisis migrante, con la esperanza de aumentar su atractivo a los votantes en el país antes de las elecciones de 2018. Un voto "no" junto con una significativa participación sería un impulso para el gobierno de Orbán. Si el referéndum es un éxito para Orbán,

el gobierno también podría empujar a relajar los poderes que tiene la Unión Europea y repatriar a algunos Estados nacionales. Además, el referéndum podría aumentar la tensión en la relación de Hungría con la Unión Europea. Autoridades de la Unión Europea han amenazado con detener los fondos para el desarrollo a los países que se oponen a la redistribución de migrantes. Si se aprueba, podría golpear la economía de Hungría, aunque parece poco probable que la Unión Europea aplique sanciones significativas en este momento. El resultado del referéndum fue un rotundo rechazo al sistema de cuotas obligatorias de la Unión Europea, prácticamente de un 100%, cifra que puede considerarse bastante llamativa. Sin embargo, debido a que la participación no fue superior al 50%, el referéndum no es válido, lo cual tiene una doble lectura: el gobierno habla de éxito rotundo, la oposición de derrota escandalosa.

- **Elección Parlamentaria en Lituania (9 de octubre 2016):** Todas las bancas del Parlamento están en juego y una segunda ronda de votación está programada para el 23 de octubre en cualquier distrito electoral donde ningún candidato obtenga mayoría en primera ronda. Una serie de escándalos de corrupción tanto del gobierno y la oposición ha aumentado la incertidumbre política en Lituania. Si bien las primeras encuestas indicaban que el partido socialdemócrata, el más grande en la actual coalición de gobierno, sería favorito pero que su apoyo ha disminuido. El apoyo para los partidos de la coalición junior también ha caído. A pesar del menor maquillaje del gobierno, no se espera un cambio importante en política fiscal o económica. Los resultados no aclararon la puja entre bloques, ya que, según el sistema electoral lituano, los 141 escaños se reparten de acuerdo a una doble votación paralela para una legislatura de cuatro años. Mientras 70 diputados se distribuyen por partidos por sistema proporcional, en una única circunscripción nacional, otros 71 obtienen su puesto por sistema mayoritario en circunscripciones unipersonales. Este formato obliga a que para muchos escaños de las circunscripciones unipersonales sea necesaria una segunda votación, que tendrá lugar el 23 de octubre, cuando se completará la composición de la legislatura.
- **Referéndum Constitucional en Italia (4 de diciembre 2016):** Después de no poder garantizar el apoyo necesario de dos tercios en el Parlamento para impulsar una enmienda constitucional que limite el poder del Senado, el Primer Ministro Matteo Renzi tuvo que poner la enmienda a un referéndum. La propuesta será remodelar el Senado con el fin de igualar la fortaleza de la cámara de diputados, dado que no puede llamar a votar para el retiro de confianza al Gobierno. El objetivo es hacer de Italia un país más gobernable y estable políticamente. Renzi afirmó que dimitirá si la reforma fracasa, convirtiendo el referendo en plebiscito de su liderazgo. Si renuncia Renzi, podría surgir un periodo de parálisis política y existen algunos riesgos que el movimiento cinco estrellas podría ganar la ayuda. Si el referendo es aprobado, será un impulso para Renzi, que deberá conducir a un gobierno más ágil.
- **Elección Presidencial en Austria (4 de diciembre 2016):** Una repetición de las elecciones presidenciales tuvo que ser aplazada hasta diciembre debido a la defectuosa por correo en sobres. El puesto presidencial es -en gran parte- ceremonial en Austria, pero la votación podría impulsar la elección de la extrema derecha al cargo de primer jefe de un estado en Europa occidental en

décadas. La votación pone de manifiesto el creciente euroescepticismo en la zona del euro.

- **Elección Parlamentaria en Rumania (11 de diciembre 2016):** Los rumanos votarán para reemplazar a su gobierno tecnócrata que ha gobernado desde noviembre 2015, después de una serie de protestas que hizo caer al gobierno anterior. La represión de la corrupción ha afectado, además de la ya alta incertidumbre política. La elección aparenta ser un llamado de atención y cierre de este proceso. Las primeras encuestas sugieren que el izquierdista Partido Social Demócrata podría obtener el triunfo, pero queda por verse cómo afectará la reciente dimisión del líder del Partido Liberal Nacional, segundo partido principal, a la carrera electoral.
- **Elección Parlamentaria en España (sin fecha definida):** Dos elecciones generales han resultado en los parlamentos más fragmentados en la historia reciente del país y una tercera elección en un año se cierne si no puede formarse un gobierno de coalición. El país ha estado sin gobierno desde diciembre 2015, impidiendo aprobar las reformas económicas necesarias y sacudiendo la confianza de la población. Mientras los datos económicos -hasta ahora- han permanecido indemnes, la carencia de gobierno está retrasando la presentación del proyecto de presupuesto 2017 a las autoridades de la Unión Europea. Si no se presenta el presupuesto en hasta el 15 de octubre, autoridades de la Unión Europea podrían imponer sanciones al país.

La economía de la eurozona si bien se desaceleró en el II trimestre 2016 debido a la debilidad en la demanda interna, lo compensó con un sector externo más expansivo. A pesar de la crisis, muchas condiciones que han impulsado la recuperación permanecen intactas y los datos de alta frecuencia para el III trimestre 2016 han sido resistentes, induciendo al crecimiento, aunque todavía tiene que materializarse, eludiendo una gran conmoción provocada por el Brexit. El Producto Bruto Interno compuesto permanecía en territorio expansivo en septiembre 2016 y la sensibilidad económica registró sólo un leve descenso en agosto 2016. Sin embargo, post-Brexit, el dictamen optimista es aún prematuro, dado que la peor parte del impacto se sentirá en un horizonte de más largo plazo. El resultado de la votación también tiene complicaciones políticas profundas para la Unión Europea. Los líderes de los países miembros, excepto el Reino Unido, se reunieron en septiembre 2016 para discutir una hoja de ruta para el futuro. Las negociaciones se centraron en promover el crecimiento y reforzar la seguridad en la Unión pero postergaron los temas más polémicos como contingentes de migrantes en el camino para el futuro.

La economía de la eurozona continúa exhibiendo firmeza, lo que sugiere que algunas preocupaciones de moderación inmediata al crecimiento inducida por Brexit fueron exageradas. Los datos disponibles para el II semestre 2016 sitúan un punto ampliamente constante de ascenso, lo cual sugiere que la recuperación sigue en marcha, aunque a un ritmo mediocre. Los analistas advierten que el Producto Bruto Interno aumente 0,3% en el III trimestre 2016, con relación al período anterior, reflejando el crecimiento obtenido en el II trimestre 2016. La historia del desarrollo de la eurozona permanece ampliamente semejante como consecuencia de la baja inflación, una política monetaria ultra flexible y una recuperación laboral, que seguirán actuando como impulsos para las economías nacionales.

Debemos agregar a las noticias positivas para el bloque de la moneda común, una serie de riesgos políticos a corto plazo que aparentan haber disminuido en las últimas semanas. Después de casi un año de estancamiento político, España se acomoda para formar un gobierno y evitar una tercera elección general después que el partido socialista eligió abstenerse de un voto de confianza en las próximas elecciones del 23 de octubre 2016. La abstención allanará el camino para el primer ministro Mariano Rajoy de ser reelegido, asegurando la continuación de la política y que las reformas económicas necesarias vuelvan a la vanguardia de la agenda del gobierno. En Estados Unidos de América, la ventaja de Hillary Clinton sobre Donald Trump en las encuestas en las últimas semanas ha acrecentado los esfuerzos en el tramo final de la campaña para convertirse en el próximo presidente de Estados Unidos de América. Una victoria de Trump podría ser perjudicial para la zona del euro debido al enorme grado de incertidumbre que existe sobre sus políticas y su retórica aislacionista, que dañaría el comercio internacional. Además, otras cuestiones claves que han asolado la zona del euro durante 2015 han cedido, al menos por ahora. El gobierno griego continuó de conformidad con el plan de rescate que ha silenciado los riesgos de un 'Grexit', aunque la deuda del país se mantiene en un nivel preocupantemente alto. Además, los flujos de migrantes han cedido en los últimos meses, para aliviar la presión hacia los funcionarios europeos.

Como la zona del euro enfrenta un período de relativa calma, la atención se ha desplazado a diciembre 2016 y todo 2017. Italia enfrentará un crítico referéndum sobre la reforma del Senado el 4 de diciembre 2016, mientras que el primer ministro Matteo Renzi ha declarado que dimitirá si la reforma fracasa, lo cual sacudiría la estabilidad política en una de las mayores economías de la eurozona. Asimismo, recientes declaraciones de la primer ministro del Reino Unido de Gran Bretaña, Theresa May, sugieren que las negociaciones por el Brexit comenzarán formalmente en 2017 y apuntaría a un Brexit "duro", que obstaculizaría el comercio y tendría importantes ramificaciones en migración e inversión en Europa. La difícil tarea que enfrentan las autoridades una vez que comiencen las negociaciones se destacó por el fracaso ocurrido en octubre 2016 para aprobar un acuerdo de libre comercio entre Canadá y la Unión Europea, que ha estado en elaboración durante 7 años.

Además de esto, el Banco Central Europeo señaló que decidiría sobre el futuro de su programa de aceleración cuantitativa en su reunión de diciembre 2016. El Banco Central Europeo ha comenzado a atascarse entre una roca y un lugar duro, con herramientas limitadas para estimular las economías o las presiones de precios en la zona del euro. La tasa principal de interés del Banco Central Europeo es de 0.00%, mientras varios bancos centrales han experimentado con tipos de interés negativos, que pueden distorsionar los mercados financieros y por ello tendrían un efecto de hacer más daño que asistencia. El programa de aceleración cuantitativo se encuentra a punto de caducar en marzo 2017, aunque los analistas esperan que se amplíe para evitar que se compriman las condiciones financieras, mientras que el impulso de crecimiento es mediocre. Sin embargo, una escasez de activos elegibles significa que el programa tendrá que ser modificado.

Los riesgos para la perspectiva de crecimiento de la eurozona siguen siendo bastante equilibrados. Mientras más lento sea el crecimiento global, además de la incertidumbre política, podría pesar sobre las perspectivas de crecimiento, la política monetaria de

apoyo y la dinámica interna resistente que apoyan la economía. La economía de la eurozona crecería 1.6% en 2016, desacelerándose ligeramente en 2017 hacia un crecimiento de 1,4%.

La inflación subió a un máximo en casi dos años en septiembre 2016, proporcionando pruebas que un estímulo monetario del Banco Central Europeo está dando sus frutos. Según estimación de *Eurostat*, la inflación armonizada fue 0,4% en septiembre 2016, siendo y la lectura más alta desde junio 2014. El resultado fue en línea con las expectativas de los analistas de mercado, por encima de agosto 2016, cuando ascendió a 0.2%. Según *Eurostat*, los principales contribuyentes a la lectura de septiembre 2016 eran los precios más altos para servicios y alimentos, alcohol y tabaco.

A pesar del aumento, la inflación permanece en lo que el Presidente del Banco Central Europeo, Mario Draghi ha llamado la "zona de peligro" de debajo de 1,0%, debido a los exiguos precios del petróleo y la holgura económica. No obstante las apocadas presiones de precios, el Banco Central Europeo no hizo cambios en su política monetaria durante octubre 2016.

Se espera que las presiones de precios sean débiles durante el resto de 2016. La inflación subyacente se mantuvo estable en 0,8% en septiembre 2016. Los pronósticos de inflación en la zona del Euro auguran un promedio de 0.2% en 2016. Mirando hacia adelante, la mayoría de los analistas convienen que la inflación aumentaría gradualmente y la media prevista para 2017 ascendería a 1.3%.

Mirando los países de la región, tres naciones vieron revisiones al alza en octubre 2016, entre los que se encuentra su principal jugador: Alemania. Los ingresos fiscales récord están permitiendo que el gobierno alemán eleve el gasto, mientras que los hogares continúan beneficiándose de una serie de mejoras. En cambio, cinco estados vieron sus perspectivas degradados, incluyendo los países bálticos y España. Irlanda sigue siendo uno de los países que corre más riesgos de los efectos secundarios negativos de un posible Brexit "duro" en la zona del euro. Once países no vieron cambio en su previsión de Producto Bruto Interno en octubre 2016.

En Anexo II se presenta la evolución histórica del último quinquenio de los datos de la economía de la Unión Europea.

3.1.2.1. Alemania

Probablemente Alemania se ha expandido constantemente durante el III trimestre 2016, registrando un crecimiento trimestral de 0,4%, tras la desaceleración del II trimestre 2016. Estas condiciones continúan al comienzo del IV trimestre 2016. La producción industrial y las exportaciones se recuperaron en agosto 2016, mientras las expectativas de clima de negocios se han consolidado en septiembre 2016 y el índice PMI de Gerentes de Compras creció en octubre 2016. La confianza del consumidor se mantuvo optimista desde julio hasta octubre 2016, siendo un buen augurio para el consumo privado. En octubre 2016, el gabinete aprobó una modesta eliminación de impuestos de más de 2 billones de EUROS en 2017 y 6,3 billones de EUROS por año a partir de 2018. Las medidas incluyen una amplia gama de exenciones personales en el impuesto sobre la renta, un pequeño aumento en los beneficios de niños y un mejor ajuste por

inflación en las alícuotas de impuestos. Mientras tanto, la confianza de los inversores ha sido sacudida por nuevas preocupaciones sobre la salud financiera del *Deutsche Bank*, tras la noticia que el Banco podría ser pasible de una multa de alrededor de USD 14 billones, impuesta por el Departamento de Justicia de Estados Unidos de América. El valor exacto aún indeterminado de la multa establecerá un potencial déficit de capital del Banco y la forma cómo manejará este asunto.

Una saludable demanda interna impulsará otra robusta expansión en 2016. Los gastos de los hogares están siendo impulsados por una tenue inflación, un escaso nivel de desempleo y una política monetaria laxa del Banco Central Europeo. Tanto los ingresos fiscales récord como las bajas tasas de interés permitirán al Gobierno que eleve el gasto público, logrando un nuevo superávit fiscal. Por el contrario, el sector externo probablemente sea un punto débil en 2016, en medio de turbulencias externas. Los analistas esperan que el Producto Bruto Interno crezca 1,8% en 2016. Para 2017, los analistas prevén una expansión de 1,4%.

En Anexo III se presenta la evolución histórica del último quinquenio de los datos de la economía Alemania.

3.1.2.2. Francia

Después que la economía francesa dio un giro negativo en II trimestre 2016 e inesperadamente contraídos, los últimos indicadores del II semestre 2016 indican que la actividad económica está ganando impulso. La producción industrial se expandió en agosto 2016 y los principales indicadores como el sentimiento de negocios aumentaron en septiembre 2016. Mientras que el índice PMI de Gerentes de Compras de manufactura bajó ligeramente en octubre 2016; no obstante su lectura todavía señala una sólida expansión en el sector privado. El Gobierno ha presentado su último presupuesto antes de las elecciones presidenciales de 2017, según el cual se esforzará para apoyar el crecimiento y el empleo, cumpliendo también con sus obligaciones de reducción del déficit. El ambicioso proyecto de ley incluye reducciones de impuestos para los hogares de bajos ingresos y empresas como así también el aumento del gasto en educación, empleo y seguridad. Para lograr estos objetivos conflictivos, el Gobierno espera un crecimiento del Producto Bruto Interno hasta 1,5% en 2017, pero es más elevado que la actual predicción de consenso de los analistas, que -si se cumpliera- pondría en peligro el cumplimiento fiscal de Francia.

La polémica ley de reforma laboral aprobada por el gobierno pretende reactivar el crecimiento en el mediano plazo. Sin embargo, los riesgos para el crecimiento a corto plazo están inclinándose a la baja debido al debilitamiento de la demanda interna, un posible descarrilamiento de las medidas de consolidación fiscal, antes de las elecciones presidenciales de 2017, la amenaza de terrorismo y la incertidumbre relacionada con el Brexit. Los analistas esperan que la economía muestre una expansión de 1.3% en 2016, desacelerándose un poco en 2017, proyectando un crecimiento de 1,2%.

3.1.2.3. Italia

Los datos mensuales más recientes indican que la economía ganó algún aliento en el III trimestre 2016, después del resultado plano en el II trimestre 2016. En agosto 2016, la producción industrial volvió a una zona de crecimiento, después de tres meses de declinación interanual. En septiembre 2016, los índices de gerentes de compras y de confianza empresarial recolectados avanzaron ligeramente, aunque la confianza del consumidor continuó debilitándose. El 15 de octubre 2016, el gobierno de Italia aprobó el presupuesto del país 2017. El presupuesto, enviado a la Comisión Europea para obtener su luz verde, incluye medidas tales como ampliaciones de incentivos fiscales para las inversiones en maquinaria de producción, una reducción de la tasa del impuesto de las sociedades para las pequeñas empresas y un aumento en la inversión pública. Sin embargo, establece un déficit fiscal de 2,3% del Producto Bruto Interno para 2017, mayor que el déficit de 1,8%, previamente acordado con la Comisión Europea.

El crecimiento económico debería acelerarse un poco en 2016, en general, pero sin embargo continúa siendo anémico, ya que persiste la debilidad en la demanda interna y el país se está demorando en aprobar las reformas pro-mercado. Los principales riesgos para el crecimiento son una desaceleración adicional en el crecimiento global y la confusión que podría resultar de un voto negativo en el próximo referéndum constitucional del 4 de diciembre 2016. Los analistas esperan que la economía italiana se expanda 0,8% en 2016. Para 2017, también pronostican un crecimiento de 0,8%.

3.1.2.4. España

Terminar con el estancamiento político prolongado durante años en España puede estar cercano a su fin. El 23 de octubre 2016, el Partido Socialista Obrero Español, de centro-izquierda, anunció su intención de abstenerse en la votación de confianza vigilante a la cual el primer ministro Mariano Rajoy se enfrentará antes del fin de octubre 2016. Este contexto viene después de la dimisión del líder del Partido Socialista Obrero Español, Pedro Sánchez, a principios de octubre 2016, quien había negado sistemáticamente dejar que Rajoy tomará posesión del cargo. Aunque la economía española ha ido excepcionalmente bien a pesar del impasse, la formación de un gobierno proporcionaría cierta tranquilidad a los inversores y permitiría que la administración entrante aborde las reformas necesarias que el país necesita para frenar el déficit fiscal. El 15 de octubre 2016, el gobierno provisional presentó a las autoridades de la Unión Europea un proyecto de presupuesto 2017 que prevé un déficit de 3,6% del Producto Bruto Interno, que es de 0,5 puntos porcentuales por encima del objetivo de la Unión Europea, que asciende a 3,1%. El nuevo gobierno tendrá que encontrar ahorros adicionales de alrededor de 5 billones de EUROS para ajustar el déficit.

La economía española terminaría 2016, habiendo alcanzado un año de fuerte crecimiento en el resistente consumo privado, con condiciones ventajosas de financiación. Los analistas esperan que la economía crezca 3.0% en 2016. Sin embargo, dado que se desvanecen las tracciones principales que impulsaron la economía en 2016, se moderaría el desempeño económico del país. Para 2017, los analistas pronostican una flexibilización del crecimiento hasta 2,2%.

3.1.3. REINO UNIDO DE GRAN BRETAÑA

El mercado único es el gran pilar de la Unión Europea y, en el corazón del mercado único está el libre mercado, sin tasas ni aranceles comerciales. Pero el mercado único europeo es mucho más que una zona de libre comercio: también incluye el movimiento libre de bienes, personas y capitales. Aunque es posible no formar parte de la Unión Europea y sí del mercado único, como es el caso de Noruega, representantes de la campaña del Brexit afirmaron que no quieren que el Reino Unido siga formando parte cuando estén fuera de la Unión Europea. Expresan que la economía del país es lo suficientemente fuerte para negociar un acuerdo con la Unión Europea que les permita acceder al libre mercado sin tener que aceptar el libre movimiento de personas ni otras regulaciones.

Durante la campaña aseguraron que el Brexit provocaría una crisis económica en el Reino Unido, una disminución de inversiones en los servicios públicos y de la inversión extranjera. El Departamento del Tesoro británico analizó las posibles consecuencias y llegó a la conclusión que hay dos escenarios posibles: 1) de "choque" y 2) de "choque severo". Ambos apuntan a una recesión a corto plazo, pero varían mucho en su gravedad. Si el Reino Unido se retira de la Unión Europea y del mercado único, las consecuencias dependerán del acuerdo al que llegue con los países miembros de la Unión Europea.

Se ve con nitidez que la libra esterlina se ha desplomado y está en su nivel más bajo desde los tiempos de Enrique VIII, se empieza a sentir la presión inflacionaria y los precios al consumo van a subir en los próximos meses; que el artículo 50 del Tratado de Lisboa será invocado antes de marzo 2017; que Londres derogará todas las leyes europeas, las convertirá en normativa nacional y dejará de someterse a la jurisdicción del Tribunal de Luxemburgo; que los ya residentes en el país podrán quedarse, pero se establecerán criterios restrictivos para los nuevos inmigrantes; que el racismo, la xenofobia y el populismo irán en aumento; que las exportaciones de productos británicos serán más competitivas, pero las importaciones mucho más caras; que sectores como la investigación y el mundo académico sufrirán; que el gobierno deberá abandonar el fundamentalismo de la austeridad, porque necesitará invertir en programas de infraestructuras para evitar una recesión; que el déficit de cuenta corriente (actualmente 5,9% del Producto Bruto Interno) bajará; que las subas de sueldos no compensarán el incremento del costo de vida; que el turismo florecerá; que los ingresos del Tesoro en concepto de impuestos disminuirán; y que Theresa May apunta a un Brexit duro, anteponiendo los intereses personales y de partido (robo de votantes laboristas) a los del país. Que los tories son el nuevo Partido de la Independencia del Reino Unido.

Un Brexit duro quiere decir esencialmente que el Reino Unido dejaría de ser miembro no sólo de la Unión Europea sino del mercado único y la unión aduanera, teniendo que suscribir sus propios acuerdos bilaterales y comprar y vender bajo las reglas de la Organización Mundial de Comercio, lo cual significaría pagar por término medio entre 10 y 15% más de tarifas que en la actualidad. Ese escenario es inevitable si todo el mundo cumple su palabra, es decir, si Londres insiste en acabar con la libertad de movimiento de trabajadores y Bruselas considera esa posición incompatible con los privilegios de pertenecer al mayor mercado del mundo, con 500 millones de consumidores.

Pero Theresa May no se quiere pronunciar de manera categórica al respecto, porque ve en el camino muchas variables que pueden alterar el curso de los acontecimientos y las posiciones de unos y otros. En Europa, con elecciones en Francia y Alemania en 2017, y la posibilidad de nuevos líderes en los dos grandes motores de la Unión Europea; el ascenso de movimientos populistas de extrema derecha como el de Marine Le Pen; el euroescepticismo creciente en Dinamarca, que tal vez podría organizar su propio referéndum; los problemas del euro; las tensiones entre los países ricos del Norte y los pobres del Sur, los socios fundadores del Oeste y las nuevas incorporaciones del Este. Y en el Reino Unido, la intervención de los tribunales de justicia, que han empezado a escuchar los argumentos de una demanda para que el parlamento tenga voto sobre las condiciones de la salida; una inminente crisis constitucional sobre las prerrogativas del ejecutivo y el legislativo; la creciente movilización de los diputados de todos los partidos partidarios de la permanencia para formar un frente común y el impacto de un previsible deterioro económico sobre la actitud de la gente.

El referéndum se decidió sólo por 52 a 48%, y entre quienes no votaron y quienes lo hicieron por la salida como forma de protesta sin imaginar ni en el más remoto de sus sueños que esa opción podría ganar, resulta que el mandato de Theresa May para romper por lo sano no es ni mucho menos tan abrumador, sino susceptible de ser modificado en los próximos años por la pérdida de poder adquisitivo y calidad de vida.

La política es un terreno pantanoso, porque los dirigentes suelen decir una cosa y hacer otra, y los compromisos que hoy parecen imposibles resultan mañana una realidad. ¿Quién apostaría, a pesar de toda la retórica, que al final no pueda haber un componenda que permita al Reino Unido seguir en el mercado único a cambio de alguna fórmula de limitación de la inmigración (o del acceso de los extranjeros a los beneficios sociales), y a Londres afirmar que “controla sus fronteras” sin que sea técnicamente considerado una violación de la libertad de movimiento de personas? ¿O con la contrapartida de una contribución a los presupuestos de la Unión Europea? Muy difícil, sí. Imposible, no.

En el terreno estrictamente económico, en cambio, las tendencias empiezan a ser más claras: hasta ahora no se produjo la recesión que temían los más agoreros, pero la libra esterlina se encuentra a su valor más bajo respecto al dólar (1,20) en más de tres décadas, 20% inferior al de antes del referéndum, y los turistas británicos se encuentran con que en las casas de cambio de los aeropuertos el euro vale más, un golpe psicológico muy importante. El pulso de los últimos días entre *Unilever* y *Tesco* no es más que la primera escaramuza entre proveedores y cadenas de supermercados, y es claro que los precios subirán y la inflación llegará hasta 3,5 o 4% anual, un empujón muy notable que repercutirá sobre el poder adquisitivo, porque los sueldos permanecen estancados. La carne puede subir hasta 30%, el vino, la ropa y los zapatos 15%; los coches 10%; la leche, hasta 50%. El nuevo *iPhone* de *Apple* cuesta ya 60 libras más que el mes anterior. Si los hogares han de apretarse el cinturón o miran el futuro con recelo, el consumo baja.

Cuando el Reino Unido de Gran Bretaña votó en junio 2016 a favor de abandonar la Unión Europea, un proceso conocido como Brexit, la libra esterlina recibió su peor paliza en medio siglo. Muchos economistas lo interpretaron como signo positivo.

A pesar del shock provocado por el Brexit, cuatro meses después de la decisión hay pocas señales tangibles de problemas económicos en el Reino Unido de Gran Bretaña. El desempleo y la bolsa se han mantenido estables. Los bonos soberanos preservan su fortaleza y los consumidores han seguido gastando.

Gran parte del motivo, dicen los economistas, es la caída de la libra esterlina, que ha servido como amortiguador contra los efectos del Brexit.

Desde una perspectiva externa, los británicos son un sexto más pobres y su economía una sexta parte más pequeña. Datos del Fondo Monetario Internacional sugieren que el Reino Unido de Gran Bretaña pasó del quinto al sexto lugar entre las mayores economías del mundo, detrás de Francia, un rival milenario.

No obstante, sufrir las penurias del Brexit a través de una devaluación de la moneda puede ser más cómodo que mediante un alza del desempleo u otros trastornos, un lujo que los miembros de la zona euro no se pudieron dar durante la crisis de la deuda del bloque. La mayoría de los economistas sostiene que, a largo plazo, una divisa más débil aumentará las exportaciones del país, de modo que aquello que pierde por una reducción del consumo, ante el empobrecimiento de sus ciudadanos, lo recupera con un aumento de sus ventas externas.

El viernes 7 de octubre 2016, la libra esterlina cayó a su menor nivel en 31 años frente al dólar, culminando una semana en la cual fue vapuleada en los mercados después que la primer ministro británica, Theresa May, fijó una fecha para la salida de la Unión Europea. La divisa prosiguió su declive el lunes 11 y anotó una baja de 0,6%, a USD 1,2361 y, posteriormente, continuó descendiendo hasta USD 1,20.



El día posterior a la votación del 23 de junio 2016, la libra esterlina llegó a retroceder 8%, su mayor descenso frente al dólar en una sesión desde el 18 de noviembre 1967. Entonces, las autoridades británicas trataban de mantener un tipo de cambio fijo entre la

libra esterlina y el dólar, pese al deterioro de la economía y el retiro de la inversión extranjera: el primer ministro Harold Wilson no tuvo más remedio que devaluar la moneda de USD 2,80 a USD 2,40, lo cual significó una depreciación de 14%.

El tipo de cambio flexible como el que tiene hoy el Reino Unido de Gran Bretaña permite que las economías absorban shocks de dos principales maneras: dejar que la divisa soporte el mayor peso de la salida de capitales, en lugar de las acciones y los bonos, mientras que mejora la competitividad de las empresas del país en el exterior. Una divisa flotante también permite que un país determine sus propias tasas de interés y, por ende, los precios de sus activos financieros.

Un ejemplo es el índice FTSE 250, que agrupa a las empresas pequeñas y medianas que dependen del Reino Unido de Gran Bretaña para buena parte de su facturación. Para los inversores en dólares, el indicador acumulaba hasta el viernes 7 de octubre 2016 una caída de 13% desde el Brexit. En libras esterlinas, sin embargo, el índice registraba un avance de casi 4%. Como las mayores empresas británicas, entre ellas *British American Tobacco PLC*, *GlaxoSmithKline PLC* y *AstraZeneca PLC*, obtienen gran parte de sus ingresos del exterior, sus acciones se han disparado ante la perspectiva que sus ingresos parezcan más robustos debido al debilitamiento de la libra esterlina. El índice FTSE 100, compuesto principalmente por esta clase de multinacionales, acumula un alza de casi 12% desde la votación, si bien es menor a la caída de la libra frente al dólar.

Al disponer de su propia moneda, el Reino Unido de Gran Bretaña puede utilizar políticas de estímulo monetario y fiscal cuando lo estime conveniente. El ministro de Hacienda, Philip Hammond, insinuó recientemente que el gobierno aumentará el gasto en infraestructura para contrarrestar el posible impacto del Brexit en la confianza de los consumidores y las empresas.

El Reino Unido de Gran Bretaña también tiene la ventaja de contar con un sólido sistema financiero nacional, lo que significa que tanto el gobierno como las empresas privadas pueden financiarse en libras esterlinas sin mayores inconvenientes.

Episodios de pánico financiero en mercados emergentes como Rusia, Brasil y Sudáfrica han sido atenuados en los últimos años por tipos de cambio flotantes.

La zona euro, cuyos miembros comparten una divisa, ofrece un ejemplo de los riesgos de una tasa fija. Las bolsas de España e Italia se derrumbaron más de 40% en 2011 y 2012 mientras los inversores se desprendían de los bonos soberanos de esos países. Como eran parte de la zona euro, los países del sur de Europa no tenían control de la política fiscal. Se recortó el gasto público, subieron los impuestos y aumentó el desempleo. Al contrario de lo ocurrido en el Reino Unido de Gran Bretaña, los países de la zona euro en aprietos, que asumieron mucha deuda durante los años de crisis, tienen que pagarla en una moneda que no pueden imprimir.

La alternativa era acudir a las exportaciones como motor de crecimiento. No obstante, es difícil para los países más pobres aumentar la competitividad de sus productos cuando comparten una moneda con economías más poderosas, como Alemania y Holanda. En Grecia, el país más golpeado por la crisis, un ala del ahora gobernante partido *Syriza* elogió las virtudes de la flexibilidad cambiaria durante el apogeo de la crisis. Los griegos, de todos modos, optaron por seguir con el euro.

Fabricantes como *Nissan Motor Co.*, que posee la mayor planta automotriz del Reino Unido de Gran Bretaña, en Sunderland, Inglaterra, podrían estar entre los principales beneficiarios del debilitamiento de la moneda, siempre y cuando logre absorber las barreras arancelarias de la Unión Europea, una vez que el Reino Unido de Gran Bretaña abandone el mercado único.

En el caso del turismo, el menor valor de la libra esterlina abarata el precio de los hoteles británicos para los extranjeros. *Inter Continental Hotels Group PLC*, que ha sido desde hace tiempo optimista sobre los efectos del Brexit, anunció que recibió un impulso en el I semestre 2016, ya que la debilidad de la libra esterlina redujo sus costos.

También es posible que los problemas económicos provocados por la salida británica del principal bloque de libre comercio del mundo se manifiesten más adelante, cuando ocurra el quiebre. Muchos economistas son escépticos respecto a que la libra esterlina pueda compensar los impactos comerciales de salir de la Unión Europea. Los aranceles del bloque perjudicarían a los exportadores y los intentos del gobierno británico por restringir la inmigración mermarían las capacidades productivas de la economía a largo plazo, predicen.

Puesto que las cadenas de suministro son globales, los fabricantes usan cada vez más componentes de otros países en sus productos, por ello, un encarecimiento de las importaciones también impacta en las exportaciones.

Las divisas tienen que caer mucho más para amortiguar los golpes contra la economía; por lo tanto, estudios de mercados de divisas prevén que la libra esterlina descendería hasta USD 1,10 y a una paridad con el EURO hacia fines de 2017.

Las inversiones extranjeras se encuentran en stand by, pero los bancos están aterrorizados por la perspectiva de un Brexit duro que les prive del pasaporte para operar en toda la Unión Europea. Algunos, ya tienen planes de contingencia para trasladar sus sedes a Frankfurt, Amsterdam, París o Dublín, y dejar en Londres empresas subsidiarias. La economía británica depende del sector de servicios financieros, que proporcionan al Tesoro 80.000 millones de euros anuales en impuestos, 11% del total que percibe. La City es un ecosistema imposible de reemplazar, donde se realizan 45% de todas las transacciones en euros del mundo, y se gestiona más de 40% de los fondos de capital y de pensiones. Si se produce una fuga de instituciones, no se beneficiarán las otras capitales europeas sino Wall Street, único centro que puede competir con Londres en infraestructura.

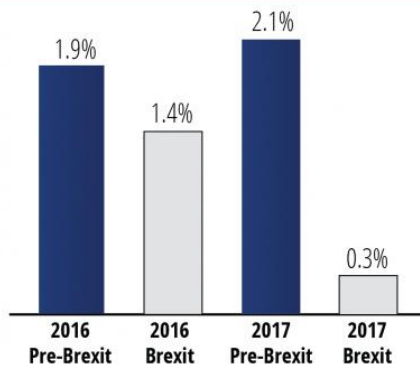
Los votantes británicos dirán si disfrutar de más soberanía les compensa el empobrecimiento. Esto terminará mal: el Reino Unido sufre o bien demuestra que se vive mejor fuera de Europa, y entonces será el final del euro, de la Unión Europea, el regreso al estado nación y el fin de la política como la hemos conocido desde el final de la segunda guerra mundial.

El dilema de Escocia e Irlanda. Escoceses e irlandeses quieren ganar tiempo antes de jugar sus cartas. Nicola Sturgeon, líder del Partido Nacional Escocés, partido independentista de Escocia, ha sentado las bases para convocar “si es necesario” un segundo referéndum de independencia, bajo presión de un amplio sector de su partido,

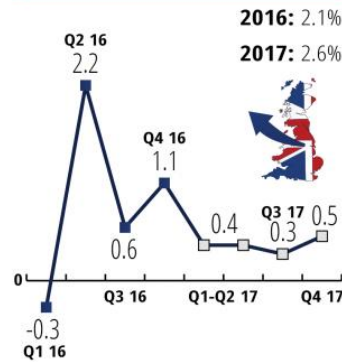
pero la coyuntura económica (descenso del precio del petróleo, déficit presupuestario, etc.) resulta poco favorable. El plan A de la primera ministra escocesa es organizar un frente en Westminster para presionar por un Brexit blando que no signifique la salida del mercado único y la unión aduanera, y -al mismo tiempo- que el gobierno de Londres ceda competencias adicionales a Edimburgo en política exterior, inmigración y comercio internacional, incluida la capacidad de firmar sus propios tratados. Mientras tanto, Dublín plantea si aceptar la propuesta británica (muy controvertida por consideraciones históricas y la vieja relación colonial) de trasladar a la República de Irlanda las fronteras exteriores del país, de manera que los irlandeses controlen las personas y mercancías que entran en Gran Bretaña. Además, los votantes del Ulster pueden tener la doble nacionalidad británica e irlandesa, lo cual puede plantear un dilema: cuando el Reino Unido salga de la Unión Europea, sean al mismo tiempo ciudadanos y no ciudadanos de la Unión Europea.



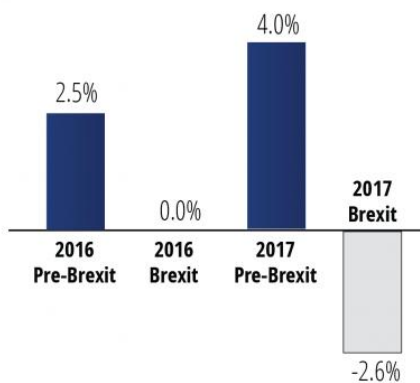
PRE- AND POST-BREXIT GDP FORECASTS



EXPORTS (IN %)



INVESTMENT FORECASTS



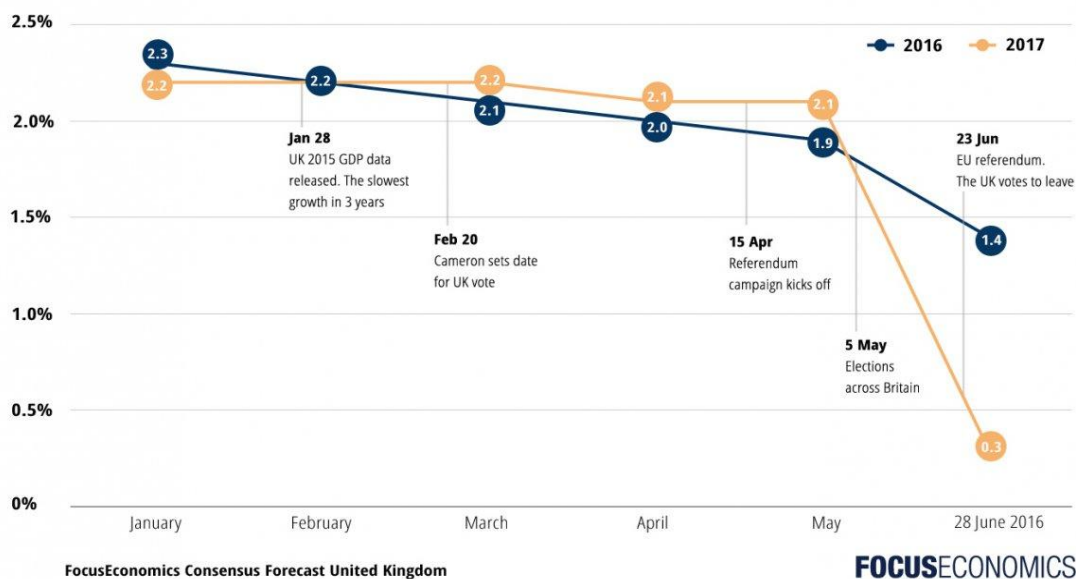
FOREX EURO vs. GBP



Se produjo un repunte en las encuestas durante agosto 2016, tras la recesión posterior al referéndum sobre la escisión de la Unión Europea indica que la repercusión del Brexit en la confianza de las empresas y consumidores se desvanece lentamente hacia fuera. Ayudado por un tipo de cambio más débil, el Producto Bruto Interno de manufacturas obtuvo su lectura más alta en agosto 2016, reflejando la expansión en la actividad y nuevos pedidos. Queda por verse si el sector recuperará el terreno perdido tras el referéndum o continuará con el actual desempeño. En agosto 2016, la confianza de los consumidores se ha recuperado algo, en la parte posterior de la política monetaria acomodaticia y un mercado laboral robusto, pero el índice sigue otorgando resultados por debajo de su nivel pre-Brexit. La presión de los activistas pro-licencias ejercida hacia la primer ministro Theresa May para declarar la fecha en que el Reino Unido activará el artículo 50 del Tratado de Lisboa. Sin embargo, las posibilidades son altas que las negociaciones no arranquen en cualquier momento cercano, dado que ha descartado la iniciación de las negociaciones formales en 2016 y su progreso será limitado al menos hasta después de las elecciones generales en Francia en 2017.

UK's Economic Outlook Slashed in Brexit Aftermath

Leading forecasters cut UK's 2016 and 2017 GDP growth projections drastically in wake of referendum



La incertidumbre derivada de la votación del Brexit prolongará el desaliento de la inversión, pero la acción acomodaticia de la política del Banco de Inglaterra tiende a suavizar este impacto. Se espera que la economía crezca 1.6% en 2016. Para 2017, se proyecta que la economía crezca sólo 0,5%.

En Anexo IV se presenta la evolución histórica del último quinquenio de los datos de la economía del Reino Unido de Gran Bretaña.

3.1.4. JAPÓN

La economía parece haber resistido el fortalecimiento del yen relativamente bien en el III trimestre 2016. El consumo privado se benefició de la fuerte caída en la tasa de

desempleo, que está en alrededor de un mínimo de dos décadas. Sin embargo, más aumentos en el gasto de los hogares estarán limitados por el débil crecimiento de los salarios, como así también que una parte importante de las ganancias de nuevos empleos son puestos de trabajo de tiempo parcial. Las actividades industriales ganaron el vapor en los últimos meses, con el índice PMI de Gerentes de Compras de manufacturas saltando a un máximo de nueve meses en octubre 2016. Están creciendo los rumores sobre que el primer ministro podría perder la cordura mediante el llamado a una elección general en enero 2017, dado que está tratando de ampliar su liderazgo en su partido, cuyo mandato finaliza en 2018, con el fin de continuar implementando sus políticas económicas.

Un crecimiento más fuerte en la inversión debido a los altos beneficios corporativos y préstamos baratos impulsó la economía mejor de lo previsto inicialmente en el II trimestre 2016. El Producto Bruto Interno se expandió 0.7% en el II trimestre 2016 sobre el trimestre anterior en términos desestacionalizados anualizados (SAAR). Los datos más recientes sugieren que aunque el crecimiento se mantendrá débil en el futuro, la economía se beneficiará de una tasa de desempleo baja durante las últimas dos décadas y una tonificación del gasto público, previsto en el presupuesto rectificativo de 2016. En el lado negativo, un yen fuerte está perjudicando el sector externo: las exportaciones se han contraído por undécimo mes consecutivo en agosto 2016.

A pesar de la agresiva política monetaria del Banco Central y del estímulo fiscal proactivo del gobierno, Japón aún se esfuerza por comenzar una etapa de crecimiento de su economía, reactivando la inflación. Mientras tanto, un yen fuerte sigue siendo la principal amenaza a corto plazo; asimismo, la ausencia de reformas estructurales profundas está limitando la capacidad del país para elevar el crecimiento a largo plazo. Los analistas consideran que la economía crecería 0,6% en 2016. Para 2017, esperan un crecimiento de 0.8%.

En Anexo V se presenta la evolución histórica del último quinquenio de los datos de la economía de Japón.

3.1.5. ORIENTE Y SUR DE ASIA

La dinámica económica en el Este y Sur de Asia probablemente ha perdido algo de vértigo en el III trimestre 2016 después de un crecimiento estable en el II trimestre 2016. Según estimaciones de analistas, la región incrementó 6.0% anual su Producto Bruto Interno en el III trimestre 2016, que se encontraba ligeramente por debajo de la suba de 6,1% registrada en los tres trimestres anteriores. La desaceleración del crecimiento en China es principalmente la causa de la desaceleración en la región después del apoyo a las políticas económicas que comenzaron a desaparecer. También es probable que en el III trimestre 2016 haya influido la tenue inversión empresarial, débiles exportaciones y moderado crecimiento en Corea. Mientras tanto, economía de India puede haber cambiado de posición en un engranaje más alto debido a alzas de salarios del sector público y mayor consumo rural tras un verano casi normal en 2016. Taiwán ha contribuido también positivamente al crecimiento de la región debido a una mejora temporal en la demanda externa y un efecto base favorable desde 2015.

Aunque los riesgos para las perspectivas económicas de Oriente y Sur de Asia parecen ser limitadas, la región en su conjunto enfrenta una serie de desafíos que podría descarrilar el crecimiento. Los hogares y la deuda corporativa han aumentado considerablemente desde la crisis financiera global de 2008 debido a que la mayoría de bancos centrales del mundo adoptaron una política monetaria acomodaticia que llevó las tasas de interés a mínimos récord y alentó préstamos baratos generalizados. Mientras más deuda de la región se mantiene en moneda nacional, lo cual reduce los riesgos de repentina fuga del capital invertido, el crecimiento impulsado por el crédito generalmente conlleva riesgos relacionados con burbujas de activos y préstamos fallidos. Esta situación se puede deteriorar si se materializan los aumentos de la tasa de interés esperada en Estados Unidos de América. En un intento por reducir la creciente deuda de los hogares del país, el gobierno de Corea dio a conocer una serie de medidas en el verano a que generen enfriamiento en pleno auge inmobiliario del país. Más recientemente, sin embargo, el gobierno chino descartó las directrices para reducir la deuda corporativa, que incluyó programas de canje de deuda por capital y quiebras de empresas moribundas.

Mientras que en gran parte están contenidos los riesgos políticos internos, la elección del 8 de noviembre en Estados Unidos de América podría causar turbulencias dependiendo de su resultado. Los analistas creen que una victoria de Hillary Clinton no exigiría cambios importantes en las relaciones entre Estados Unidos de América y Asia, pero un triunfo de Donald Trump tendría el potencial de alterar seriamente el comercio entre Estados Unidos de América y China. Trump se comprometió a etiquetar a China como manipulador de la moneda, lo cual podría implicar sanciones comerciales y llamó a establecer un arancel de 45% a las importaciones de China hasta que el yuan flote libremente. Esta situación podría filtrar las relaciones entre las dos economías más grandes del mundo y, si Estados Unidos de América impone un arancel sobre las importaciones chinas, sería probable que China tome represalias rápidamente. Una guerra comercial entre los dos países repercute en todo el mundo y desalienta la demanda externa.

Como consecuencia de vientos externos y débil crecimiento interno, la región tiende a desacelerarse durante el resto de 2016. En este contexto, el pronóstico de los analistas prevé que la economía de Oriente y Sur de Asia se expanda 5,9% en el IV trimestre 2016.

En 2016 la región del Este y Sur de Asia se beneficiará de una dinámica positiva en India debido a un verano casi normal tras dos años de sequía, así como salarios más altos y un alentador recorrido de reformas del gobierno. En China, el compromiso de las autoridades para apuntalar la economía y evitar cualquier caída brusca propone un buen presagio para el crecimiento económico en la región. Mientras que un rejuvenecimiento gradual de la inflación en la región podría disminuir aun más la flexibilización de la política monetaria, un conjunto de gobiernos en el Este y Sur de Asia han comenzado a exteriorizar planes de estímulo para impulsar sus economías. Como resultado de ello, los analistas decidió actualizaron el crecimiento 2016 de la región del Este y Sur de Asia en 0,1 puntos porcentuales hasta 6.1% tras estimaciones estables de los últimos cuatro meses. Para 2017, el consenso de los analistas coincide en que la economía de la región del Este y Sur de Asia tendría un comportamiento ligeramente moderado con un aumento de 5.9%.

La última actualización de la edición de enfoques económicas para 2016 refleja mayores perspectivas de crecimiento para India. Los pronósticos para los tigres asiáticos que lideran la región, China, Hong Kong, Corea, Taiwán y Sri Lanka permanecían sin cambios, mientras que Mongolia fue el único país que ha degradado su punto de vista sobre de la economía. Los datos preliminares sobre la economía de Paquistán y Bangladesh muestran que el crecimiento en el año fiscal 2016, que terminó en junio de 2016, fue de 7.1% y 4.7% respectivamente.

Se espera que India sea la economía de más rápido crecimiento de la región en 2016 con una expansión de 7,6%, seguido por Bangladesh y China, con un aumento de 7,1% y 6.6% respectivamente. En el otro extremo del espectro, Mongolia, Taiwán y Hong Kong, en ese orden, se prevé que sus economías exterioricen un crecimiento más lento, con tasas de expansión igual o cercana a 1.0%. La economía de Corea observa un crecimiento de 2,6% en 2016.

La inflación interanual en Asia Oriental y Meridional se elevó -después de mostrar una reducción durante 10 meses consecutivos hasta agosto 2016, donde alcanzó 1,9%- a 2,3% en septiembre 2016. Bangladesh, China, Corea y Pakistán registraron lecturas más altas de inflación en septiembre 2016, mientras que la caída de precios en Mongolia ha aliviado ligeramente en ese mes. Por el contrario, las presiones de precios retrocedieron en Taiwán, India y Sri Lanka. A futuro, la inflación debe seguir siendo ampliamente estable dado que la región está bajo la influencia de fuerzas divergentes. La inflación regional debería beneficiarse de un efecto base positivo tras la reciente estabilización en los precios de las materias primas, especialmente petróleo, mientras que las condiciones del mercado financiero estable mantienen reducida presión sobre las monedas. La estabilización de los precios de las materias primas en niveles bajos, hace que la estructura económica y el crecimiento en la región sigan siendo débiles. En este contexto, los bancos centrales suelen mantener una postura acomodaticia de la política monetaria en el futuro previsible. En este sentido, India por intermedio de su Comité de Política Monetaria recientemente ha decidido reducir las tasas de interés con el fin de lograr mayor crecimiento, su objetivo de inflación y estímulos a la producción de bienes y servicios.

La proyección de inflación de 2016 para la región se mantiene estable en 2,4% por quinto mes consecutivo. Mirando los países de Asia Oriental y Meridional sobre una base individual, los analistas mantienen las previsiones sin cambios respecto de China y Hong Kong. Las proyecciones de Bangladesh, India, Corea, Mongolia y Sri Lanka fueron revisadas hacia abajo, mientras se han actualizado las estimaciones de Taiwán. Los expertos prevén una inflación de hasta 2,5% en 2017.

3.1.5.1. China

Los datos disponibles de septiembre 2016 indican que a la economía le fue relativamente bien en el III trimestre 2016, aunque poco a poco se ha desvanecido el impacto positivo de apoyo a las políticas anteriores. El índice de Gestores de Compra del Sector Servicios PMI terminó el trimestre sobre una base sólida, mientras las ventas por menor fueron vigorosas en agosto 2016. En el lado negativo, la inversión se desaceleró en el III trimestre 2016, mientras que las exportaciones también se desaceleraron marcadamente en septiembre 2016. En un intento por enfriar sus

recalentados mercados inmobiliarios, más de 20 municipios, particularmente en ciudades de primer nivel, han introducido restricciones a la compra de una vivienda con hipoteca que impliquen mayores precios a fines de septiembre 2016. Estas iniciativas vienen después de dos años de flexibilización para apoyar al sector de la propiedad y amenazan con añadir presión a la baja en el crecimiento global. El 11 de octubre 2016, el Consejo de Estado presentó planes para cortar el aumento de deuda corporativa, incluyendo impulsar fusiones y adquisiciones, intercambio de deuda por capital y facilitar la quiebra de empresas insolventes.

Mientras la economía fue relativamente ajustada en el I semestre 2016 y el posterior apoyo a las políticas y dinámicas saludables en el sector inmobiliario, el Producto Bruto Interno se desaceleró en el I semestre 2016 como consecuencia de la retracción del crecimiento por la gradual desaparición de la mejora de un reciente mini ciclo. Los indicadores económicos describieron un cuadro más favorable para los guarismos de agosto 2016, tras la decepcionante performance de julio. La dinámica general económica que se benefició de una recuperación después de interrupciones relacionadas con las inundaciones de julio y la fuerte inversión en el sector inmobiliario. La mejora de agosto coincidía con la expansión saludable en el crecimiento del crédito y del gasto público, lo cual ha provocado algunas preocupaciones que el gobierno puede haber aumentado su apoyo político tras las débiles lecturas económicas de julio, que podrían poner en peligro la transición económica de China.

La economía China ha sido un enigma desde el verano 2015, cuando la economía del país previamente en auge comenzó a mostrar signos de vulnerabilidad. Una combinación de cambios estructurales, tenue demanda global y desafíos domésticos como exceso de capacidad en algunos sectores y alta deuda corporativa condujo a su crecimiento al caer a un mínimo de 25 años en 2015. No obtiene mucho mejor comportamiento a partir de allí, dado que la actividad económica continuó desacelerándose desde principios 2016. La expansión económica del I trimestre 2016 de 6,7% representó la más débil desde la altura de la crisis financiera global en el I trimestre 2009. Inesperadamente, la economía comenzó a verse mejor en el II trimestre 2016, como resultado del apoyo de las autoridades chinas para estabilizar la actividad económica. Esta tendencia continuó en el III trimestre 2016, con datos económicos alentadores en agosto 2016, que han demostrado que además del gasto del gobierno, un pujante mercado de la vivienda ha apoyado el crecimiento. Sin embargo, muchos de los mismos problemas que plagaron la economía de China en 2015 persisten y hay preocupación entre los analistas por la disminución de la inversión privada y una potencial burbuja inmobiliaria que podría ser perjudicial en el largo plazo.

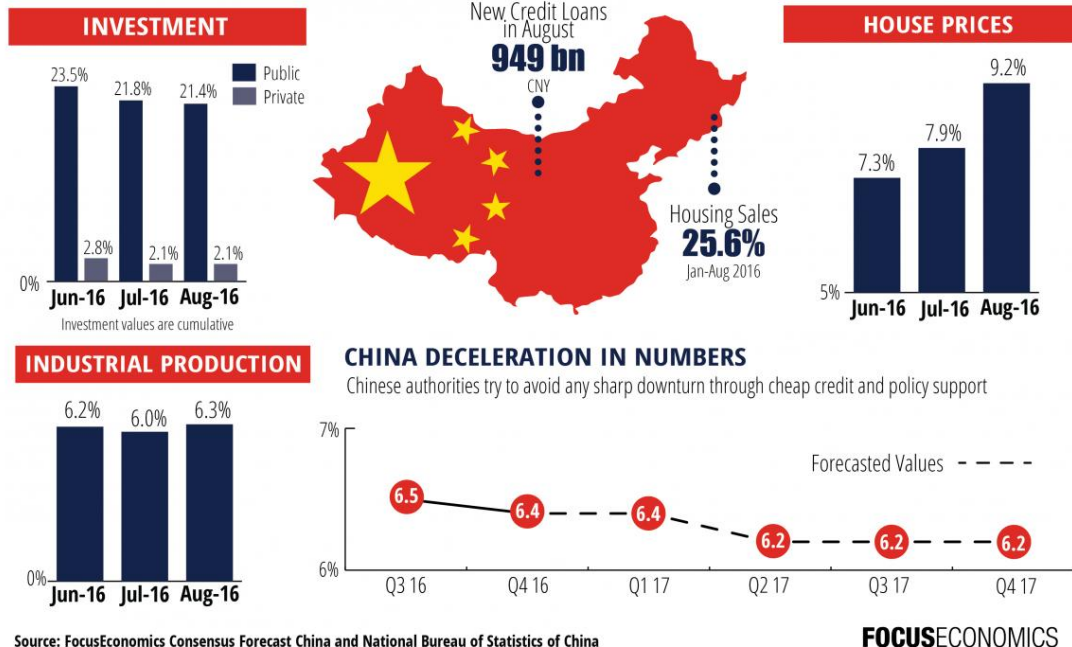
Mientras que una corrección desordenada en el mercado inmobiliario y la deuda privada global echa una nube sobre las perspectivas económicas del país, la disposición de las autoridades para evitar cualquier caída económica brusca promete apuntalar el crecimiento.

Aunque se espera que la economía se desacelere en los próximos meses, las autoridades chinas mostraron su voluntad de evitar cualquier caída brusca apuntalando la economía a través de créditos baratos y apoyo político. Sin embargo, si bien sostenido, alimentado por el crecimiento del crédito y la intervención del gobierno tiene el potencial para frenar las reformas de China y exacerbar los desequilibrios macroeconómicos. Los analistas pronostican que el Producto Bruto Interno aumentaría

6,6% en 2016. Para 2017, se espera una desaceleración del Producto Bruto Interno al 6,3%.

Is CHINA'S ECONOMY STABILIZING?

Analysts are concerned about a potential housing bubble and high public sector investment



De acuerdo con algunos datos económicos de agosto 2016 se observa que la producción industrial, que normalmente comprende minería, manufactura, servicios públicos y, en algunos casos, construcción, muestra una expansión de 6,3% respecto al mismo mes de 2015. Esta lectura superó el aumento de 6,0% registrado en julio y sobrepasó el incremento de 6,2%, esperado por diversos analistas, lo cual representa la mayor expansión desde marzo 2016.

El índice PMI (de gerentes de compras) es el indicador de salud económica del sector manufacturero. Se basa en 5 indicadores principales: nuevos pedidos, niveles de inventario, producción, entregas de proveedores y ambiente de trabajo. El PMI de China saltó de 49,9% en julio 2016 a 50,4% en agosto 2016, superando las expectativas del mercado de un aumento de 49,8%, representando una cúspide en 22 meses. El PMI de China se encuentra establecido en territorio de expansión encima del umbral de 50%, reflejando fuertes ganancias en todos los ámbitos. El empleo golpea los precios de entrada y alta de los últimos 17 meses, según el indicador líder confiable para precios de producción, los cuales aumentaron marcadamente en agosto, lo cual sugiere que las fuerzas deflacionarias están cediendo paulatinamente. A pesar de la saturación del mercado internacional, las exportaciones han alcanzado su máximo en tres meses.

Las ventas por menor nominales crecieron 10,6% año tras año, sobre el aumento de 10,2% registrado en julio 2016, esperado por analistas de mercado. El avance de agosto 2016 fue principalmente resultado de fuertes ventas de automóviles, como así también de petróleo y productos relacionados con aceite.

La tendencia bajista de China en activos fijos de inversión parece haber disminuido. En los primeros 8 meses 2016, la inversión en activos fijos urbanos, excepto familias rurales, se amplió 8,1% respecto al mismo período 2015, superando el aumento de 7,9% esperado por los mercados. El crecimiento de la inversión en propiedades alcanzó 6% en los primeros 8 meses 2016, mientras que había escalado 5,4% durante el mismo período de enero a agosto 2015.

El Mercado de vivienda de China parece estar en auge nuevamente, las ventas de viviendas treparon 25.6% en los primeros 8 meses 2016, en comparación con el mismo período 2015, mientras los últimos datos sobre precios de viviendas se expandieron a una tasa récord en agosto 2016, con un impulso de 9.2%, marcando el crecimiento más vertiginoso en más de 2 años.

No obstante, existen temores que los recientes datos económicos alentadores estén encubriendo grietas sobre algunas cuestiones reales en el corazón de economía China; muchos problemas han persistido desde 2015 cuando el crecimiento económico cayó a un mínimo de 25 años. La inversión y producción industrial se han estabilizado, a lo cual se agrega un pujante mercado de vivienda, que hace que la economía China se vea bastante bien. Sin embargo, algunos analistas están preocupados porque la mayoría de esa inversión es del sector público y el floreciente mercado de vivienda huele como burbuja inmobiliaria. Las burbujas tienden a reventar en algún momento.

Los valores elevados son no sólo destellos de temores que los precios de las viviendas están inflando una burbuja a punto de estallar, sino flujos excesivos de cobertura del mercado debido -en gran parte- a crecientes préstamos que están alimentando el nivel de deuda ya problemático de China.

Los bancos chinos parecen estar dando préstamos como caramelo, se extiende de CNY 949 billones (USD 142 billones) en nuevos préstamos de yuan en agosto 2016, que era mucho mayor que en julio de CNY 464 billones. La percepción de agosto también superó las expectativas de los mercados, que ascendían a CNY 750 billones. En los 12 meses hasta agosto, los nuevos préstamos de yuan totalizaron CNY 11,8 trillones (julio: CNY 11,7 trillones). Según *Business Insider*, los nuevos préstamos a mediano y largo plazo a hogares en agosto 2016 -se componen principalmente de hipotecas- treparon 32,2% interanual.

Una encuesta realizada por el Banco de China Popular, publicado el 19 de septiembre 2016, tenía resultados interesantes respecto a precios de vivienda y compradores potenciales: 53,7% de encuestados decía que los precios de vivienda eran "altos y difíciles de aceptar", mientras 42,9% respondió que eran «aceptables»; 23.1% esperaba una suba en el próximo trimestre, y 11.9% esperaba una caída. Según la encuesta, "la relación de residentes dispuestos a comprar una casa dentro de 3 meses aumentó 1,3%, desde el III trimestre hasta alcanzar 16,3%".

Existen varios componentes notables en esta encuesta: el tono de preocupación por el aumento de precios, el mayor deseo de comprar por -o a pesar- el aumento de precios y que esta encuesta llegó a través del órgano oficial del partido desde el Banco Popular de China que ha estado públicamente preocupándose sobre la burbuja inmobiliaria, la burbuja de deuda que viene asociada y lo que podría ocurrir cuando se desinfla.

Además del floreciente mercado de vivienda, la inversión en agosto 2016, mencionada anteriormente, se estabilizó en 8,1%. Sin embargo, los números revelan que existe gran discrepancia entre la inversión del sector público y la inversión del sector privado, sugiriendo que el gasto público es uno de los elementos que sólo mantienen la industria a flote, junto con los folletos del referido crédito barato. La inversión del sector público en los primeros ocho meses 2016 creció 21,4% en comparación al mismo periodo de 2015. La inversión del sector privado, mientras tanto, creció 2,1% en el mismo período. Gran parte de esta inversión del sector público parece estar aconteciendo en el sector industrial chino donde una sobreoferta de las fábricas continúa siendo un problema, teniendo en consideración que el gobierno derrama dinero tanto en fábricas rentables de materias primas como de acero, aluminio y diesel, para mantenerlos a flote. No sólo se lanzan dudas sobre la calidad del crecimiento industrial en China, pero la sobreproducción de estas materias primas ha reducido los precios y mutilado competidores en todo el mundo. Esto presenta riesgos a la baja no sólo sobre las perspectivas económicas de China, sino también para la economía global, dado que esta ayuda continua para las fábricas ha llevado a mayores conflictos de comercio y sentimiento proteccionista.

Dado que los Estados tratan de defender sus intereses en un contexto de débil crecimiento, el exceso de capacidad industrial en algunos sectores amenaza con convertirse en importante disparador de conflictos mundiales. Además, algunos líderes mundiales culpan a un exceso de capacidad, principalmente en las prácticas de producción de China. Algunos países sostienen que las autoridades chinas mantienen ciertas industrias a flote principalmente gracias al apoyo crediticio barato del gobierno, que se traduce en menores costos de producción y -en última instancia- caída de los precios de exportación.

Las cifras económicas apuntan a una estabilización del crecimiento económico en el corto plazo, sin embargo, a largo plazo los problemas persisten. El crecimiento previsto para 2016 asciende a 6.6%, el cual se enmarca dentro del objetivo de crecimiento del Banco Popular de China determinado en 6.5% - 7.0% para 2016.

Las autoridades chinas parecen estar caminando sobre una cuerda floja. Por un lado están preocupándose públicamente sobre la deuda creciente y el aumento de precios de la vivienda, y por otro lado, dado que la industria es una parte muy importante de la economía de China, no quieren cortar la inversión por temor a que podría producirse una caída brusca en la actividad económica.

La economía China experimentó un crecimiento sorprendente en las últimas décadas que catapultó al país a convertirse en la segunda economía mundial. En 1978, cuando China inició el programa de reformas económicas, el país alineado noveno en Producto Bruto Interno nominal, con USD 214 billones; 35 años más tarde saltó hasta el segundo lugar con un Producto Bruto Interno nominal de USD 9,2 trillones.

Desde la introducción de las reformas económicas en 1978, China se ha convertido en centro de producción del mundo, donde el sector secundario -incluye industria y construcción- representó la mayor proporción del nominal. Sin embargo, en los últimos años, la modernización de China había impulsado el sector terciario, y en 2013, se convirtió en la categoría más importante del Producto Bruto Interno, con una participación de 46,1%, mientras el sector secundario todavía representaba un

considerable 45.0% de la producción total del país. Mientras tanto, el peso del sector primario en el Producto Bruto Interno ha disminuido drásticamente desde que el país se ha abierto al mundo.

China resistió la crisis económica mundial mejor que la mayoría de los países. En noviembre 2008, el Consejo de estado dio a conocer un paquete de estímulo CNY 4 trillones (USD 585 billones) en un intento de proteger al país de los peores efectos de la crisis financiera. El programa de estímulo masivo ha alimentado el crecimiento económico sobre todo a través de proyectos de inversión masiva, que provocaron preocupaciones relacionadas con que el país podría haber acumulando burbujas de activos, inversión superabundante y exceso de capacidad en algunas industrias. Dado la sólida posición fiscal del gobierno, las medidas de estímulo descarrilaron las finanzas públicas de China. La recesión mundial y subsecuente desaceleración en la demanda afectó gravemente el sector externo y el superávit de cuenta corriente ha disminuido constantemente desde la crisis financiera.

Al parecer, China salió de la crisis financiera en buena forma, con el Producto Bruto Interno creciendo encima de 9%, inflación baja y sólida posición fiscal. Sin embargo, las políticas implementadas durante la crisis para promover el crecimiento económico exacerbaron los desequilibrios macroeconómicos del país, particularmente el programa de estímulo reforzado de inversión, mientras el consumo de hogares ha permanecido reprimido. Para hacer frente a estos desequilibrios, la nueva administración del Presidente Xi Jinping y el primer ministro Li Keqiang comenzó a implementar medidas encaminadas a promover un modelo económico más equilibrado a expensas del rápido crecimiento una vez consagrado.

3.1.5.1.1. Historia económica

Después de la muerte de Mao Zedong en 1976, Deng Xiaoping, que fue la base de la segunda generación de líderes chinos, se convirtió en líder supremo de China y empujó reformas audaces que reformularon la economía del país. En el tercer plenario del 11° Comité Central del partido comunista de China, celebrado en diciembre 1978, Deng anunció el lanzamiento oficial de las cuatro modernizaciones -agricultura, defensa, industria y ciencia y tecnología- que marcaron el inicio de la reforma y apertura política. Las reformas económicas bajo la era de Deng aumentaron el papel de los mecanismos de mercado y reducción del control del gobierno sobre la economía. Las medidas incluidas, entre otras, destruyeron las granjas colectivas, abrieron China a la inversión extranjera, fomentaron el emprendimiento empresarial, establecieron zonas económicas especiales e introdujeron incentivos de mercado en las empresas de propiedad estatal. Además, China empezó a participar en la economía mundial y se incorporó al Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial en 1980.

En la década de 1990, Jiang Zemin, tercera generación de líderes chinos, se convirtió en nuevo líder supremo del país y su administración implementó reformas económicas sustanciales. Bajo su mandato, la mayoría de empresas estatales, excepto grandes monopolios, fueron privatizadas o liquidadas, ampliando el papel del sector privado en la economía a costa de dejar millones de desempleados. Durante el mismo período, el Presidente Jiang y el primer Ministro Zhu Rongji redujeron las barreras al comercio; estado terminado; introdujeron la competencia, la desregulación y nuevos impuestos;

reformó y rescató la banca; y condujo el estrato militar fuera de la economía. Además, Jiang guió a China para unirse a la Organización Mundial del comercio en diciembre 2001, lo cual apuntaló el comercio del país.

En 2002, Jiang Zemin renunció como Secretario General del partido comunista, iniciando la transición a la cuarta generación de dirigentes, encabezada por el Presidente Hu Jintao y el Premier Wen Jiabao. La administración Hu-Wen intentó reducir la brecha de ingresos entre las ciudades costeras y el campo, dado que el crecimiento superlativo de China benefició principalmente sólo a una parte de la población. Aumentó las subvenciones, desechó los impuestos agrícolas, alentó una lenta privatización de activos estatales y promovió el bienestar social. A pesar de los esfuerzos del gobierno para evitar que el país se recaliente, a mediados de la década de 2000 la economía experimentó un crecimiento económico sin precedentes debido principalmente a las exportaciones en auge, el consumo privado resistente, aumentando inversión en producción masiva. Sin embargo, la crisis financiera mundial de 2008 obligó a las autoridades chinas a lanzar un paquete de estímulos agresivos y adoptar una política monetaria holgada.

La quinta generación llegó al poder en 2012, cuando el Presidente Xi Jinping y el primer ministro Li Keqiang tomaron las riendas del país. La nueva administración de Li Xi dio a conocer una agenda de reformas ambiciosa en un intento de cambiar los fundamentos económicos del país y garantizar un modelo de crecimiento sostenible. En este sentido, las autoridades expresaron su disposición a tolerar menores tasas de crecimiento como condición necesaria para impulsar las reformas económicas. Xi acuñó el término "Sueño chino" como su contribución a la ideología guía del partido comunista de China. Aunque vago, el "sueño chino" enfatiza la felicidad de las personas y la idea de una China fuerte.

3.1.5.1.2. Balanza de pagos

La posición exterior de China es extremadamente sólida. La cuenta corriente ha registrado superávit cada año desde 1994. La cuenta de capital siguió el juego y sólo registró dos déficits en los últimos 20 años. Esta situación de excedentes en la cuenta corriente y de capital ejerce presión sobre la moneda nacional y reclama al Banco Central que esterilice la mayoría de las divisas que ingresan al país. Como resultado, las reservas de divisas de China se dispararon casi 4 trillones de dólares en 2014. El superávit de cuenta corriente alcanzó su pico en 2007, cuando representó 10,1% del Producto Bruto Interno. Desde entonces, sin embargo, el superávit se ha reducido y en 2013 cayó a sólo 2.0% del Producto Bruto Interno.

La cuenta de capital de China tiene controles audaces, que implica que el país carece de libertad para convertir activos financieros locales en activos financieros extranjeros a un tipo de cambio determinado por el mercado y viceversa. La nueva administración de Xi-Li y el Banco de China popular se comprometieron a acelerar la convertibilidad de activos financieros locales, liberalización de la cuenta de capital y la tasa de interés. En este sentido, las autoridades chinas han comenzado a implementar algunas medidas, como eliminación de tope a las tasas de depósito de moneda extranjera en Shanghai.

La cuenta de capital se benefició de fuertes flujos de inversión extranjera directa, la cual ha actuado fuertemente en la última década, con ingresos récords de 118 billones de dólares en 2013, convirtiéndose en el segundo mayor receptor de inversión extranjera. Los países que más invierten en China son Hong Kong, Singapur, Japón, Taiwán y Estados Unidos. Además, la inversión exterior de China se disparó en los últimos años y, según algunos analistas, el país podría convertirse en exportador neto de capital en los próximos años.

3.1.5.1.3. Estructura del comercio

China ha tenido superávit ininterrumpido del comercio de mercancías desde 1993. El comercio total se ha multiplicado por casi 100, ascendiendo 4,2 trillones de dólares en sólo tres décadas; en 2013, China superó a Estados Unidos como nación con mayor comercio internacional del mundo.

La apertura de programas de inversión masiva del gobierno ha llevado al país a convertirse en centro de fabricación importante. Esta situación fomentó el crecimiento del comercio en las últimas décadas, particularmente después que China se unió a la Organización Mundial del comercio en 2001. Como economía altamente integrada en el sistema de comercio mundial, el país se benefició de una mejora continua en sus términos del comercio desde 2000. Sin embargo, la recesión económica mundial en 2008-2009 condujo al país a reducir la producción manufacturera, poniendo así un freno en el sector comercial de China.

El país ha participado en varios acuerdos comerciales bilaterales y multilaterales que han abierto nuevos mercados para sus productos. En 2003, China firmó el acuerdo de asociación económica más estrecha con Hong Kong y Macao. Un Tratado de Libre Comercio entre China y las Naciones de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático entró en vigor en enero 2010, creando la tercera mayor zona de libre comercio del mundo en términos de Producto Bruto Interno nominal. China también estableció, entre otros, Tratados de Libre Comercio con Chile, Costa Rica, Pakistán, Perú, Nueva Zelanda, Tailandia y Singapur. Además, se están negociando otros Tratados de Libre Comercio con Australia, el Consejo de Cooperación del Golfo, Japón, Corea y Noruega.

3.1.5.1.4. Exportaciones

Electrónica y maquinaria conforman alrededor de 55% del total de exportaciones, prendas de vestir son responsables de 13% y material de construcción y equipo representan 7%. Las ventas a Asia representan más de 40% de los envíos totales, mientras América del Norte y Europa tienen una cuota de exportación de 24% y 23%, respectivamente. Aunque las exportaciones a África y América del Sur se expandieron rápidamente, representan sólo 8% de los envíos totales.

Debido a las condiciones favorables de comercio mundial y la adhesión de China a la Organización Mundial del comercio en diciembre 2001, el país ha experimentado un asombroso crecimiento de 26,9% en las exportaciones reales de bienes y servicios durante el período 2002-2008.

Mientras las exportaciones se contrajeron agudamente en 2009 debido a la recesión en la demanda global, los envíos en 2010 y 2011 se recuperaron fuertemente tras la crisis financiera de 2008. El crecimiento de las exportaciones en 2012 y 2013 ascendió a un promedio de 7,8%.

En términos nominales, las exportaciones pasaron de apenas USD 267 billones en 2001 a USD 2,2 trillones en 2013, que representa un crecimiento promedio anual de 20,2% en mercancías. En 2014, las exportaciones chinas frenaron su progresión, con un aumento de 6,6%, después de una expansión de 7,9% en 2013. En 2015 la expansión de las exportaciones ascendió a 8,8%.

3.1.5.1.5. Importaciones

Para el suministro de sus fábricas y apoyar el veloz desarrollo de China, las importaciones del país están principalmente dominados por bienes intermedios y una amplia gama de materias primas, incluyendo petróleo, mineral de hierro, cobre y cereales. La demanda de materias primas de China ha empujado los precios de las materias primas globales al alza en los últimos años, aumentando así las arcas de muchos países en desarrollo y las economías exportadoras de materias primas.

La fuente de importaciones en China está dominada principalmente por países asiáticos, con una participación combinada de casi 50% de las importaciones totales. Las compras en Europa y América del Norte representan 17% y 10%, respectivamente. Como importante comprador global de materias primas, las importaciones procedentes de África, Australia, Oriente Medio y América del Sur han aumentado fuertemente en la última década para representar una participación combinada de 23%.

En paralelo con las elevadas exportaciones, el crecimiento en las importaciones de bienes reales y servicios se disparó en el período 2002-2008, registrando una expansión anual promedio de 24,4%. Las importaciones experimentaron una contracción en 2009 debido a la crisis global, pero rápidamente se recuperaron en 2010 y 2011. En el período 2012-2013, las importaciones registraron un modesto aumento de 7.2%.

En términos nominales, las mercancías importadas aumentaron más de ocho veces en el período 2001-2013, aumentando desde USD 244 billones en 2001 a USD 2 trillones en 2013. Las importaciones chinas presentaron un incremento de 7,3% en 2013, moderándose ligeramente a una expansión de 6,9% en 2014. En 2015, las importaciones se aceleraron, con una expansión que ascendió a 9,3%.

3.1.5.1.6. Política económica

El crecimiento económico se disparó en las últimas décadas debido principalmente a la creciente integración del país en la economía global y el audaz apoyo del gobierno para la actividad económica. Sin embargo, el modelo económico exitoso que levanta cientos de millones de la pobreza y había alimentado el país con sorprendente desarrollo económico y social también ha traído muchos problemas. Graves desequilibrios económicos, problemas ambientales, aumentando la desigualdad económica y

envejecimiento de la población urbana son la clave de problemas que el nuevo gobierno liderado por el Presidente Xi Jinping tendrá que abordar en un futuro próximo con el fin de garantizar la sostenibilidad del país.

El comunicado final de la tercera sesión plenaria del 18° Comité Central del partido comunista de China celebrada en Beijing del 9 al 12 de noviembre 2013 presentó una ambiciosa hoja de ruta para la reforma económica. Las autoridades chinas prometieron profundizar la reforma económica y el mercado, dando un papel decisivo en la asignación de recursos. Reafirmó el papel principal del estado en la economía. También hizo hincapié en la necesidad de promover reformas orientadas al mercado en las empresas estatales y acelerar la liberalización de la tasa de interés, convertibilidad de la cuenta de capital y reforma del tipo de cambio. Según el comunicado del pleno, reformar el sistema de registro de la casa, mejorar los derechos de propiedad de los agricultores, desarrollo del bienestar social, mejorar el sistema judicial y promover un sistema fiscal más desarrollado sería el orden del día. Además, Xi lanzó una agresiva campaña contra la corrupción, dirigida a funcionarios del partido comunista.

Aunque gradual, las autoridades chinas han develado una serie de reformas en una amplia gama de sectores, señalando el compromiso de Xi Jinping y de Keqiang para impulsar su agenda.

3.1.5.1.7. Política Fiscal

Antes de 1978, China tenía un sistema fiscal altamente centralizado, que reflejaba principalmente que el país tenía planificado su sistema económico. El gobierno central recogía todos los ingresos y asignaba el gasto de la administración e instituciones públicas. Paralelamente a las reformas implementadas en el país por Deng Xiaoping, el gobierno comenzó a descentralizar el sistema fiscal.

En 1994, el gobierno lanzó una audaz reforma fiscal con el fin de luchar contra un rápido descenso de la presión impositiva respecto del Producto Bruto Interno, que había saturado la capacidad del gobierno para llevar a cabo reformas macroeconómicas y políticas de redistribución. El buque insignia de la reforma fue un nuevo sistema de impuestos y la adopción de un esquema de distribución de los mismos, donde las fuentes más lucrativas de ingresos fiscales, como el impuesto al valor agregado y el impuesto sobre la renta empresarial, fueron administradas por el gobierno central.

El resultado de esta reforma fue un constante aumento en los ingresos, que saltó de 10,8% del Producto Bruto Interno en 1994 a 22,7% del Producto Bruto Interno en 2013. Mientras los gastos siguieron la tendencia y aumentaron a una tasa de dos dígitos en el mismo período, el déficit fiscal se mantuvo amenazado. En el período 1994-2013, el déficit fiscal del gobierno presentó un promedio de 1,4% del Producto Bruto Interno.

El nuevo sistema, sin embargo, dejó al gobierno nacional sólo pocas fuentes de ingresos y tuvo que encomendarse a ventas de tierras y endeudamiento indirecto (a través de la banca en la sombra o informal) para financiar su actividad. Además, los gobiernos locales desplazaron al gobierno nacional de su lugar en el presupuesto de ingresos por financiación vehículos para recaudar fondos y financiar proyectos de inversión. Según datos publicados por la oficina de auditoría nacional en diciembre 2013, la cantidad

total de deuda de gobiernos locales ascendía a 17,9 trillones de CNY (USD 3 trillones), 33.0% del Producto Bruto Interno, que se encontraba muy por encima de CNY 10,7 trillones en la auditoría 2010.

Aunque la deuda está aun en niveles manejables, el gobierno debe tener cuidado con el aumento en la dependencia de la banca en la sombra o informal y el rápido ritmo de acumulación de deuda. Asimismo, el gobierno debe aumentar las fuentes de ingresos para los gobiernos locales. En este sentido, en agosto 2014, el Congreso Nacional del Pueblo aprobó enmiendas a la ley de presupuesto, permitiendo que el gobierno provincial emita bonos directamente y aumente la transparencia. Esta decisión allana el camino a los gobiernos locales para aumentar la deuda en el mercado de bonos.

La deuda del gobierno de China es casi en su totalidad en moneda local y propiedad de instituciones nacionales. Además, el gobierno tiene ahorros de dinero en efectivo equivalentes a 6% del Producto Bruto Interno en el Banco de China Popular. Esta situación blinda la economía contra la crisis de deuda del gobierno.

3.1.5.1.8. Política monetaria

Bajo la dirección del Consejo de estado, al Banco de China Popular formula e implementa la política monetaria, previene y resuelve los riesgos financieros y salvaguarda la estabilidad financiera. Los objetivos principales del Banco de China Popular son: asegurar la estabilidad de precios internos, manejar el tipo de cambio y promover el crecimiento económico. Al principio de cada año, el Consejo de Estado establece objetivos rectores para el Producto Bruto Interno, el índice de precios al consumidor, oferta de dinero (M2) y crecimiento del crédito. La política de tasas del Banco de China Popular es la tasa de préstamos de un año. El último cambio del Banco en su política de tasas fue en julio 2012 y la tasa activa se ha mantenido en 6.00% desde entonces. En informes de política monetaria del I y II trimestres 2014, el Banco Central se comprometió a mantener una política monetaria "prudente" mientras realiza la política de ajuste en el momento adecuado.

El Banco Central gestiona la oferta de dinero a través de operaciones de mercado abierto, que se llevan a cabo con monedas nacionales y extranjeras y comprenden repo (operación de recompra en la que una entidad financiera vende a un inversor un activo con el compromiso de comprarlo en una fecha determinada a un precio determinado) y repo inverso, títulos públicos y cuentas del Banco Popular de China. El Banco también utiliza la proporción de requisitos de reservas para influir en los préstamos y la liquidez. La proporción de requisitos de reservas para los prestamistas más importantes actualmente se encuentra en 20.0%, donde ha permanecido desde mayo 2012. Otros instrumentos que el Banco Central utiliza para administrar y ajustar la liquidez en el sistema bancario son préstamos a corto plazo, liquidez a corto plazo y préstamos de operaciones de instalación permanente.

La agenda de las autoridades principales de China contiene audaces reformas en la gestión de política monetaria y tasas de interés con el fin de adoptar un enfoque más orientado al mercado.

3.1.5.1.9. Política cambiaria

El Fondo Monetario Internacional etiqueta el régimen de tipo de cambio de China como *crawl-like arrangement*. La velocidad y dirección del eje de arrastre es decidida por las autoridades chinas, según la evolución de la economía nacional e internacional. El Banco Popular de China lo clasifica como régimen de tipo de cambio flotante administrado basado en oferta y demanda del mercado con referencia a una canasta no revelada de monedas. El dólar estadounidense es probable que represente gran parte de la canasta. El yuan fluctúa en una banda de trading intradiaria alrededor de una tasa punto medio oficial. El 15 de marzo, el Banco Popular de China amplió la banda comercial de +/- 1 a +/- 2.

Entre 1995 y 2005, China mantuvo su moneda fija frente al dólar en alrededor de 8.28 CNY por USD. Ello ocurrió hasta 2005, cuando fue conectado a un régimen de flotación administrado de la moneda para facilitar una apreciación controlada del CNY. Sin embargo, a raíz de la crisis financiera global, China vinculó su moneda al USD en 6.82 CNY por USD desde junio 2008 hasta junio 2010. En 2010, el Banco Popular de China permitió que el yuan se comercie de manera más flexible.

Mientras el yuan chino es libremente convertible bajo la cuenta actual, sigue siendo estrictamente regulado en la cuenta de capital. Las autoridades chinas expresaron su disposición para permitir que el yuan sea plenamente convertible en un futuro cercano.

Las autoridades chinas están mejorando gradualmente el uso de la moneda en otras partes del mundo para promover el yuan como moneda global de reserva. Aunque el proceso está lejos de ser consumado, China ha establecido asentamientos comerciales con determinados países y lanzó una serie de acuerdos de intercambio de divisas con más de 20 bancos centrales. Además, China se está expandiendo rápidamente al mercado offshore del yuan. La apertura del mercado de capitales del país será un paso crucial en el viaje del yuan para convertirse en importante moneda de reserva.

En Anexo VI se presenta la evolución histórica del último quinquenio de los datos de la economía de China.

3.1.5.2. India

La economía de India está mostrando signos de impulso a mediados del año fiscal 2016. La confianza empresarial en el período de abril a junio 2016 y los hogares que se beneficiaron de mejoras favorables como consecuencia de incrementos en los pagos de sueldos del sector público y una primavera cerca de lo normal. Además, la cuenta corriente estuvo en su punto de equilibrio en el II trimestre 2016 debido a un proyecto de ley de aceite que limita las compras en el exterior y subordina las importaciones de oro, destacándose una menor vulnerabilidad del país a los riesgos externos. Sin embargo, la economía no se está lanzando en todos los sectores y el crecimiento ha sido desigual en los diferentes sectores económicos. Reducir el estrés en los balances de los bancos es vital para impulsar el crecimiento del crédito y el apoyo a la inversión fija, que se sumergió en el I trimestre 2016, y arrastrar el crecimiento del Producto Bruto

Interno. La mayoría de los deudores incobrables es sostenida por los bancos estatales y las autoridades están considerando consolidar algunos deudores muy endeudados.

La economía de India comenzó el año fiscal 2016 amargamente con moderación de la actividad, registrando una baja en el crecimiento en el I trimestre. El gasto de gobierno creciente logró evitar una desaceleración aún mayor, con la inversión fija sumergida y el consumo privado desacelerándose. Sin embargo, la debilidad en el I trimestre 2016 se ha disipado algo en el II trimestre, en el cual los datos de alta frecuencia son más positivos. La fabricación y los servicios elevaron su nivel en agosto 2016. Además, el consumo debe recibir un impulso debido a un alza en los salarios públicos y vientos favorables sólidos en el futuro. Mientras tanto, un ataque a gran escala pidiendo salarios más altos y la oposición a algunos planes del Gobierno que promueven una reforma implementada a comienzos de septiembre 2016. La protesta pone de relieve los retos de la ambiciosa agenda del gobierno en materia de reformas, incluyendo reformas laborales especialmente impopulares con el fin mejorar la facilidad para hacer negocios.

Un clima más impulsivo debería facilitar una suba de los ingresos rurales y potenciar el ya favorable desarrollo del consumo. El consumo en auge debe apoyar una expansión robusta en 2016. El pronóstico de crecimiento del Producto Bruto Interno en 2016 asciende a 7,6%. Para 2017, se considera estable el robusto ritmo de crecimiento de 7,6%.

El Banco de Reserva de India decidió flexibilizar la política monetaria en una reunión programada el 4 de octubre, la tasa de recompra pasó de 6.50% a 6.25%, anticipando que este recorte continúe después de cinco años de baja. El movimiento sorprendió a analistas de mercado y fue la primera decisión del Comité de Política Monetaria recientemente nombrado, encabezada por el nuevo gobernador del Banco Central Urjit Patel. Los seis miembros del Comité de Política Monetaria votaron una reducción de los tipos. En consecuencia, el Banco también decidió reducir la tasa de facilidad marginal de piso (tipo banco) a 6,75% y la tasa de recompra inversa a 5,75%.

Los responsables políticos de India se encuentran en una posición accesible dado que la economía crece sólidamente, mientras que una vez elevados los precios, han moderado las presiones inflacionarias. En su declaración que lo acompaña, el Banco destacó que las decisiones son coherentes con su postura acomodaticia, que fueron diseñadas para soportar largos períodos de crecimiento, logrando la meta de inflación de 5.0% en el IV trimestre 2016. El Banco destacó que las recientes medidas del gobierno para enfriar el incremento de precios de los alimentos ha abierto un espacio para la flexibilización de la política monetaria en la India.

En cuanto a crecimiento, el Banco mantuvo su proyección para la economía en 7,6% en el año fiscal 2016, distribuidas uniformemente alrededor de la previsión de riesgos. El Banco señaló que un alza en los salarios del sector público, junto con el normal comportamiento favorable de la actividad, debe impulsar el gasto de los hogares, mientras que las empresas del sector privado se benefician de las condiciones de liquidez favorable y de la acomodaticia política monetaria. Sin embargo, el sector externo espera seguir siendo un punto débil de su economía, dado que el comercio global crece lentamente y persisten pequeños términos de ventajas comerciales.

Mirando hacia adelante, el Banco de Reserva de India espera que continúe su acomodaticia política monetaria, evitando presiones sobre los precios, los cuales evolucionan por un camino favorable, esperándose una mayor relajación en las condiciones monetarias.

Morgan Stanley pronostica una inflación de entre 4,5% y 4,7% interanual para el I trimestre 2017 (inferior a la expectativa del Banco de Reserva de India de 5%) y baja la tasa real objetivo del Banco de Reserva de India a 1.25%, además de esperar un recorte adicional de las tasas por Marzo 2017 de 25/50 puntos básicos. Asimismo, espera que los futuros informes de inflación antes de la próxima reunión de política (7 de diciembre 2016) tiendan a mostrar más moderación y sean mejores que las expectativas del Banco de Reserva de India, advirtiendo mayor posibilidad que el Banco Central se impulse nuevamente una reducción de las tasas en la reunión del 7 de diciembre.

De acuerdo con las últimas novedades y proyecciones, se espera que la tasa de recompra de acciones promedio ascienda a 6.27% al final de 2016, mientras para 2017, también se espera que la tasa de recompra, termine el año en 6.27%.

En Anexo VII se presenta la evolución histórica del último quinquenio de los datos de la economía de India.

3.1.5.3. Corea

La economía coreana continúa siendo afectada por múltiples riesgos tanto internos como externos, incluyendo huelgas en importantes fabricantes de automóviles, reestructuración continua en diversas empresas y mayor probabilidad de alza en las tasas de interés de la Reserva Federal de Estados Unidos de América. El reciente retiro de productos de *Samsung* y sus desechos de producción de un modelo de smartphone podrían ejercer mucho más presión sobre la economía del país, aunque la magnitud del impacto dependerá en gran medida de la capacidad de otros fabricantes coreanos para absorber la nueva demanda. Con el fin de apuntalar el desarrollo y cumplir su objetivo de crecimiento económico de 2,8% a fines de 2016, a principios de octubre 2016 el gobierno dio a conocer un conjunto de medidas de estímulo fiscal merecedor de USD 8,9 billones en el IV trimestre 2016. Es probable que esto se traduzca en mayor disposición de fondos líquidos del consumidor, los cuales se estabilizaron en septiembre 2016, después de dos meses consecutivos de mejora. Otros datos recientes describen un panorama sombrío: en octubre 2016, la confianza empresarial removi6 una fisura pero permaneci6 firmemente arraigada en territorio pesimista, mientras el índice de Gestores de Compras del Sector Servicios cay6 a un m6nimo de 14 meses en septiembre 2016.

El alza en los niveles de deuda de los hogares, la incertidumbre sobre el efecto de la crisis de *Samsung* en la econom6a y el momento de normalizaci6n de las tasas de inter6s de Estados Unidos de Am6rica pesan gravemente sobre la actividad econ6mica. Sin embargo, los paquetes de estímulo masivos de Corea continuar6n impulsando el gasto de los hogares y la inversi6n fija y, consecuentemente, estimular6n el crecimiento de 2016. Los analistas esperan que el Producto Bruto Interno crezca 2,6% en 2016. Para 2017, los analistas esperan que el crecimiento se estabilice en 2,6%.

3.1.6. ASOCIACIÓN DE NACIONES DEL SUDESTE ASIÁTICO

En la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático el crecimiento se redujo aun más, después de un año de caída, en el III trimestre 2016, según un conjunto preliminar de datos. La economía de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático se expandió 4,4% respecto al mismo periodo 2015, mientras que en el II trimestre 2016 registraba crecimiento de 4.7% interanual. Esta reducción fue impulsada en gran parte por una fuerte desaceleración en la economía de Singapur, que registró la menor expansión desde II trimestre 2009. La debilidad de la demanda global y los bajos precios han pesado en las exportaciones de la isla en los últimos trimestres y sus efectos se han trasladado a la economía nacional. La actividad industrial se desplomó en el III trimestre 2016 y el sector de servicios registró una suave contracción.

En cambio, la economía de Vietnam obtuvo un comportamiento brillante dentro de la región en el III trimestre 2016, con un crecimiento interanual de 6.4%, mientras que en el II trimestre 2016 ascendió a 5.8% interanual). La aceleración se produjo principalmente debido a una mejora en el sector agrícola, que había sufrido condiciones climáticas adversas en el I semestre 2016. No están aún disponibles los datos oficiales del Producto Bruto Interno correspondiente a las restantes economías de la región; sin embargo, los analistas esperan que el crecimiento se haya mantenido ampliamente estable en los países más influyentes de la región: Indonesia y Malasia.

Los acontecimientos recientes han echado luz sobre la ya mediocre economía de Tailandia. El amado rey Bhumibol Adulyadej falleció el 13 de octubre 2016, después de un reinado de 70 años. La noticia provocó volatilidad en los activos tailandeses debido al aumento de la incertidumbre y, tras el anuncio, el gobierno anunció un año de luto e hizo un llamado a la población para que suspenda durante 30 días todos los “eventos alegres”. Se espera que el período de duelo produzca un arrastre negativo sobre la actividad económica, la cual ya se encuentra apática como consecuencia que los consumidores deberán controlar sus gastos en este período de 30 días. La economía tailandesa ha sufrido años de enfrentamientos políticos, que han retrasado las reformas estructurales necesarias y han sometido a la demanda global. El rey se ha visto como figura unificadora y su transferencia del poder podría aumentar la incertidumbre política en el país. En este contexto, los analistas pronostican una persistente desaceleración en el crecimiento del Producto Bruto Interno en Tailandia en el III y IV trimestres 2016.

Las perspectivas económicas de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático se mantuvieron estables por segundo mes consecutivo. Los analistas auguran que la región crecería 4.6% en 2016, justo por encima de la lectura de 2015. Mientras las políticas de estímulo fiscal y la sólida demanda dentro de la región deberían apoyar el repunte en el crecimiento, una débil perspectiva externa estaría limitando la dinámica de crecimiento de la región.

Las previsiones de octubre 2016 reflejan perspectivas sin cambios para siete de las diez economías de la región, incluyendo Indonesia, la economía más grande. Mientras tanto, las perspectivas fueron ajustadas para Brunei, Laos y Filipinas en octubre 2016. Para 2017, los analistas esperan que la economía de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático se amplíe 4,8%.

Myanmar y Laos, en ese orden, se espera que sean los actores principales en 2016, con tasas de expansión de más del 7,0%. En el otro extremo del espectro, Brunei y Singapur suelen ser los peores intérpretes, seguidos por Tailandia. Entre el resto de las principales economías de la región, Filipinas y Vietnam crecerán más rápido, con una expansión proyectada de 6,5% y 6,0%, respectivamente. Los economistas prevén que el gigante regional Indonesia presente una expansión de 5.1%.

Los datos preliminares muestran que la inflación en la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático aumentó ligeramente de 1,7% en agosto 2016 a 1,9% en septiembre 2016. El resultado fue impulsado por las presiones de precios más altos en Indonesia, Filipinas y Vietnam. A pesar del leve aumento, la inflación permanece en niveles históricamente bajos, lo cual ha abierto las puertas para que muchos bancos centrales en la región alivien las tasas de interés y la política monetaria en septiembre, el Banco de Indonesia redujo su tasa de política en 25 puntos básicos.

Los analistas esperan que las presiones de precios permanezcan dúctiles en los próximos meses y la inflación finalice en 2016 con un promedio de 2.3%. Las Previsiones de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático de octubre 2016 reflejan revisiones a la baja para las perspectivas de inflación de cinco de los diez países encuestados, incluyendo el actor principal: Indonesia. Para 2017, los analistas esperan que la inflación se amplifique hasta 3.2%.

3.1.6.1. Indonesia

Un repunte de crecimiento suave de Indonesia probablemente continuó en el III trimestre 2016, después que en el II trimestre 2016 el Producto Bruto Interno se expandiera al ritmo más rápido desde el IV trimestre 2013. Los datos recientes de alta frecuencia han sido positivos: el PMI (índice de Gerentes de Compras) de manufacturas aumentó en septiembre y las ventas por menor volvieron a un crecimiento de dos dígitos en agosto 2016. Por otra parte, signos de estabilización continúan apareciendo desde el sector externo y el superávit comercial se elevó a un máximo de casi dos años en septiembre 2016. En el frente fiscal, la recaudación de ingresos de amnistía fiscal ha repuntado en las últimas semanas y más USD 10 billones de activos habían sido repatriado hasta fines de septiembre 2016. La noticia es positiva para los esfuerzos del gobierno en ampliar la base tributaria. La Comisión de Presupuestos aprobó -a fines de septiembre 2016- una meta de déficit fiscal de 2,4% del Producto Bruto Interno y un objetivo de crecimiento de 5.1% para 2017. El Gobierno espera finalizar el presupuesto 2017 en las próximas semanas.

Un fuerte gasto del gobierno en proyectos de infraestructura debe propulsar un sólido crecimiento del Producto Bruto Interno en 2016. Mientras que la recaudación ampliada por los ingresos de amnistía fiscal ha reducido algunos riesgos, los analistas estiman una proyección del Producto Bruto Interno de Indonesia con una expansión de 5,1%. Para 2017, los analistas proyectan una velocidad de crecimiento de 5.3%.

3.1.6.2. Tailandia

El 13 de octubre 2016, el rey Bhumibol Adulyadej de Tailandia murió a la edad de 88 años, después de un reinado de 70 años. Las ceremonias de luto para el amado rey tendrán un año y la coronación de su sucesor, el príncipe heredero Maha Vajiralongkorn, no se espera que se produzca antes de finalizar el período de luto. El monarca popular era visto como proveedor de estabilidad en un país políticamente dividido y su muerte deja un vacío. Esto aumenta el riesgo de confusión en un momento en que el desarrollo del equilibrio de poderes durante el gobierno militar ya está causando incertidumbre, pero hasta ahora no hay señales de crisis política. Antes de la tragedia, la actividad económica en Tailandia había continuado acelerándose suavemente. Tanto la fabricación como las exportaciones se recuperaron fuertemente en agosto 2016, pero el actual estado de luto y la atmósfera negativa es probable que arrastre perjudicialmente sobre el crecimiento.

Hasta que la claridad emerja sobre la transición, es muy probable que el sentimiento interno sea tenue, pero en gran parte se espera que la junta militar proporcione un estímulo fiscal para evitar una recesión grave. Algunos analistas todavía están considerando el impacto de la muerte del rey en la economía y la previsión actual es que el Producto Bruto Interno crecería 3.2% en 2016. Para 2017, las proyecciones de los analistas estiman que la economía también se expandiría 3,2%.

3.1.6.3. Malasia

Mientras la cifra del Producto Bruto Interno del II trimestre 2016 marcó el peor desempeño económico desde la altura de la crisis financiera mundial de 2009, los indicadores de alta frecuencia recientes describen un cuadro mejor para el III trimestre 2016. Tras ir en contra de las expectativas del mercado, las exportaciones crecieron en agosto 2016, después de 22 meses consecutivos de contracción. El impacto fue impulsado principalmente por el aumento de las exportaciones de productos electrónicos y de aceite de palma. Del mismo modo, la producción industrial se aceleró en agosto 2016 como resultado de un elevado crecimiento en los sectores de manufactura y electricidad. Entre otras noticias, el presupuesto 2017 se encuentra para ser enviado al Parlamento el 21 de octubre 2016 y se espera que sólo marginalmente sea mayor que el de 2016 debido a que las finanzas del gobierno se encuentran apretadas en un ambiente de materias primas con bajos precios.

El más aventajado es el sector de aceite de Malasia, mientras que la economía podría ser impulsada por el posible acuerdo de salida de la OPEP. Sin embargo, el país seguirá siendo vulnerable a acontecimientos externos, tales como la incertidumbre sobre el crecimiento económico mundial y la potencial volatilidad de los mercados financieros. Los analistas esperan que el Producto Bruto Interno se amplíe 4.1% en 2016. Para 2017, las proyecciones de los analistas estiman que la economía crecería 4.4% del Producto Bruto Interno.

3.1.7. COMUNIDAD DE ESTADOS INDEPENDIENTES

En el I semestre 2016, la Comunidad de Estados Independientes ha transitado por situaciones difíciles, debiendo la región realizar ajustes como consecuencia de la caída de precios de las materias primas, la prolongada recesión en Rusia, en gran medida la economía de la región más importante, y desaceleración de la economía China. A ello debe agregarse un descenso de las exportaciones y los ingresos fiscales tras la caída de los precios del petróleo y gas, que limitaron la actividad económica en los principales países exportadores de energía de la región: Azerbaiyán, Kazajstán, Rusia, Turkmenistán y Uzbekistán. La mayoría de estos países han ajustado los presupuestos de sus gobiernos, y, a su vez, la inversión pública ha continuado cayendo. Una estimación global demostró que, en el II trimestre 2016, el Producto Bruto Interno de la región se contrajo 0.5% interanual, aunque ésta fue menos pronunciada que la contracción de 1,1% en el I trimestre 2016. La presión a la baja en el crecimiento de la región se vio facilitada en el II trimestre 2016, debido especialmente a una mejora en la situación económica en Rusia, que está teniendo repercusiones positivas en otras economías de la región. Rusia proporciona la mayor parte de las remesas principalmente a los importadores de energía, Armenia, Georgia, Kirguistán y Tayikistán, en tanto datos recientes sugieren que la disminución en las transacciones de Rusia a estas economías parece que se ha estabilizado en el II semestre 2016.

En noticias recientes, miembros de la OPEP alcanzaron un acuerdo histórico para congelar la producción de petróleo en una reunión informal realizada en Argelia a fines de septiembre 2016. El acuerdo, primero de su naturaleza después que la crisis financiera golpeará la economía mundial en 2009, tiene como objetivo mantener la producción de petróleo entre 32,5 y 33,0 millones de barriles diarios. Esta decisión impulsó los precios internacionales del petróleo al precipitarse 6% el 29 de septiembre 2016, desafiando todas las expectativas, desde la debilidad a la cual se enfrentaron los grandes productores Arabia Saudita e Irán en forma continua desde enero 2016 y los intentos anteriores para llegar a un acuerdo para cortar o congelar la extracción, que habían fracasado. La nueva asignación de la producción implica una disminución de entre 240.000 y 740.000 barriles por día, desde los 33,24 millones que el cartel bombeaba en agosto 2016. Estos progresos ofrecen un resquicio para los productores de petróleo y gas de la Comunidad de Estados Independientes, pero continúa pendiente la ejecución de la operación. La OPEP creará una Comisión para trabajar en la reducción de la producción y establecer cómo esta restricción se dividirá entre sus miembros, ofreciendo detalles en su próxima reunión formal de noviembre 2016. Entre tanto, el cártel del aceite tiene enormes obstáculos a superar para convenir un acuerdo vinculante.

La Comunidad de Estados Independientes es una región dominada por el envejecimiento de personajes autócratas, siendo poco probable que sean depuestos por una revolución o su muerte; aunque el fallecimiento del presidente Islam Karimov de Uzbekistán el 2 de septiembre 2016 podría alentar a los regímenes para asegurarse que tienen un plan de sucesión concreto para quienes ocupen su lugar. El 8 de septiembre 2016, el Parlamento uzbeko nombró al primer ministro Shavkat Mirziyoyev como Presidente interino, haciendo caso omiso de una cláusula constitucional que exige que el jefe del Senado debe asumir las funciones del Presidente en caso de incapacidad, hasta que se llame a nuevas elecciones y asuma el candidato seleccionado. Las encuestas confirman la opinión de analistas políticos y observadores acerca de que Shavkat

Mirziyoyev será el favorito en las elecciones presidenciales previstas para el 4 de diciembre 2016. Aunque se registran cuatro candidatos, será cuidadosamente orquestada para garantizar una gran victoria de Mirziyoyev. Los expertos advierten que si el proceso de sucesión no es natural, tiene el potencial para crear inestabilidad regional, en particular en Kirguistán y Tayikistán, los miembros más pobres e impredecibles de la Comunidad de Estados Independientes.

Las previsiones de crecimiento para la Comunidad de Estados Independientes aumentaron en octubre 2016, lo cual representó la cuarta mejora en los últimos cinco meses. Los expertos económicos encuestados esperan que el Producto Bruto Interno regional se retraiga 0,3% en 2016, que -de confirmarse- representará una leve contracción, respecto de reducción de 2,6% registrada en 2015. Las perspectivas para el II semestre 2016 son más brillantes después de un I semestre débil, mientras se espera que los precios del petróleo continúen aumentando. Sin embargo, las perspectivas negativas sobre los riesgos de confrontación en la región sigue existiendo en forma de agravamiento de las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania y las circunstancias que fortalecerán el dólar hacia fines de 2016, si la Reserva Federal de Estados Unidos de América decide aumentar las tasas de interés en diciembre.

Mirando los distintos países, los analistas aumentaron sus previsiones sobre el Producto Bruto Interno de 2016 para Kazajstán, Kirguistán, Moldavia y Rusia, mientras que dejaron sus perspectivas de crecimiento para Armenia, Azerbaiyán y Tayikistán sin cambios. Bielorrusia y Uzbekistán fueron las únicas economías que analistas han cortado sus proyecciones de crecimiento del Producto Bruto Interno 2016. Respecto a los tres países que no están incluidos en el presupuesto regional, el crecimiento del Producto Bruto Interno 2016 para Georgia creció respecto al mes anterior, mientras fue cortado para Turkmenistán y Ucrania.

Se espera que los precios de productos básicos, gobernados por petróleo y gas, aumenten gradualmente en 2016 y -a continuación- un buen presagio para los productores de energía de la región. Proyectan que la economía de la Comunidad de Estados Independientes se recuperará fuertemente en 2017, incrementándose 1,6%.

La inflación en la Comunidad de Estados Independientes siguió cayendo en agosto 2016, declinando de 8,0% en julio 2016 a 7,7% anual, según una estimación regional. Esta lectura más baja refleja una mayor declinación anual en los precios al consumidor en Armenia y una fracción de amplia base en la inflación en toda la región.

La mayoría de las monedas de la región se han estabilizado después de después de la votación de Brexit, como consecuencia de la reciente decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos de América en septiembre 2016, postergando un aumento en la tasa de interés. No obstante, los bancos centrales a través de la Comunidad de Estados Independientes están manteniendo una política monetaria estricta y esperan que la inflación continúe cayendo en los próximos meses. Los analistas presumen que la inflación en la Comunidad de Estados Independientes termine 2016 en 6,9%. Mirando más allá de 2016, los analistas predicen que la inflación en la región caerá a 5,8% en 2017.

3.1.7.1. Bielorrusia

La economía de Bielorrusia permanecía firmemente arraigada en recesión en el II trimestre 2016, contrayéndose 1,4% respecto al mismo período de 2015, mientras en el I trimestre 2016 se registraba un descenso de 3.7% interanual. El ritmo de contracción ha sido aliviado recientemente, pero los indicadores de alta frecuencia sugieren que la debilidad todavía persistió en el III trimestre 2016: tanto la producción industrial como las ventas por menor se contrajeron en julio y agosto. En el ámbito político, las elecciones legislativas celebradas el 11 septiembre 2016 han confirmado a los partidarios del presidente Alexander Lukashenko como principal fuerza parlamentaria con 108 de 110 asientos. Sin embargo, el hecho que dos representantes de la oposición aseguraron sus bancas por primera vez desde el 2004 es interpretado por los analistas como señal que el gobierno está buscando mejor relación con Occidente.

Bielorrusia presenta otra contracción en 2016, debido a persistentes debilidades estructurales, incluyendo el dominio de empresas estatales ineficientes y vulnerabilidades macroeconómicas y financieras y un entorno externo difícil. El pronóstico de consenso de los analistas sugiere que el Producto Bruto Interno caerá 1,9% en 2016. Para 2017, las proyecciones indican que la economía volverá a crecer, registrando una expansión moderada de 0.8%.

3.1.7.2. Kazajstán

El crecimiento del Producto Bruto Interno cayó a 0,1% en el I semestre 2016, desde 1,7% en el mismo período de 2015, como resultado de la disminución de las exportaciones y una demanda interna anémica arrastrada por la actividad económica global, principalmente en el sector industrial del país. La industria se contrajo 1,8% en el I semestre 2016, como así también la actividad minera permanece reposada y la construcción revirtió la expansión obtenida en el mismo período 2015. Datos recientes siguen sugiriendo que sector industrial de Kazajstán sigue deprimido; la producción industrial se ha hundido 7,5% anualmente en agosto 2016, mes en que no pudo mantener los dos leves crecimientos consignados en junio y julio 2016. El 15 de septiembre, el Gobierno presentó el presupuesto 2017 en el cual espera un déficit fiscal de 2.0% del Producto Bruto Interno en 2016 y 1,2% del Producto Bruto Interno en 2017. La previsión oficial de producción de aceite para 2017 es de 79,5 millones de toneladas métricas, junto con un aumento en la perspectiva para 2016 de 75,5 millones de toneladas métricas.

Los débiles precios del petróleo, el impacto de la devaluación y la recesión en Rusia impulsaron un retraso substancial del crecimiento del Producto Bruto Interno en el I semestre 2016 y el déficit actual al doble de la misma época de 2015. Un aspecto positivo es el relanzamiento de la producción en el campo petrolífero de Kashagan, en un momento en que las perspectivas para los precios del petróleo son positivas. Los pronosticadores esperan una ampliación de 0,5% del Producto Bruto Interno en 2016. En 2017, el crecimiento del Producto Bruto Interno se ve cosechando hasta 2.2%.

3.1.7.3. Rusia

El partido Rusia Unida obtuvo 54% de los votos y 343 escaños en la Duma de 450 escaños en las elecciones parlamentarias del 18 de septiembre 2016, asegurando una mayoría para cambiar la Constitución. La elección tuvo lugar bajo un nuevo sistema electoral mixto, en medio de un ajuste económico lento. Bajo el nuevo sistema, 225 diputados fueron elegidos por representación proporcional en base a listas de partidos y 225 por concursos individuales sobre una base de circunscripción. Tres partidos se consideran leales al Kremlin, lo cual significa que tienden a ofrecer poca oposición o incluso un examen de la política gubernamental, despejando la barrera de 5% necesaria para transformarla en la Duma. La participación fue reportada en 48%, la más baja en la historia democrática de Rusia; la cifra global fue impulsada por un séquito de oficialistas de más de 70% en el norte del Cáucaso, región caracterizada por gran fraude electoral.

Rusia ha sufrido un doloroso ajuste económico; la contracción aparece en el I semestre 2016 suavizándose hacia fuera. La actividad económica se va fortaleciendo lentamente en el II semestre 2016, pero el hecho que el partido Rusia Unida obtuvo una mayoría constitucional en la Duma sugiere que continuará la consolidación fiscal. Los analistas encuestados esperan que el Producto Bruto Interno se contraiga 0.6% en 2016. En 2017, los analistas ven un rebote de la economía, con 1.3% de expansión.

En Anexo VIII se presenta la evolución histórica del último quinquenio de los datos de la economía de Rusia.

3.1.7.4. Ucrania

La economía de Ucrania continuó mejorando en el II trimestre 2016, apuntalada por una reactivación en el consumo de los hogares y un auge de inversión fija. Una estabilización de la economía ha ayudado a reforzar la confianza y aumentos en la demanda interna fueron capaces de compensar un mal desempeño en el sector externo. Las exportaciones se desplomaron en medio de la prohibición rusa de trasladar a los ucranianos bienes y el debilitamiento de los flujos de comercio mundial. Los datos disponibles para el III trimestre 2016 sugieren que la recuperación sigue en pie, incluso una robusta producción industrial que se ha ampliado en agosto 2016. Después de un año de retraso, el Fondo Monetario Internacional completó la segunda revisión del programa económico de Ucrania y dio al país una inyección de dinero en efectivo de USD 1 billón. Sin embargo, el Fondo Monetario Internacional instó al país a profundizar su impulso de reforma económica y hacer frente a duras medidas como una reforma a las pensiones. Mientras tanto, el Gobierno presentó un proyecto de presupuesto 2017 al Parlamento en septiembre 2016. El presupuesto se centra en la seguridad y defensa, así como promover el crecimiento y prevé un déficit fiscal de 3.0% del Producto Bruto Interno, que se ha llamado realista por analistas de mercado.

Un constante aumento en la actividad debe conducir la economía a expandirse en 2016, sin embargo se espera que la recuperación sea lenta y frágil. El pronóstico de expansión del Producto Bruto Interno asciende a 1.1% en 2016. Para 2017 se espera una aceleración del Producto Bruto Interno hasta 2,4%.

3.1.8. ORIENTE MEDIO Y ÁFRICA DEL NORTE

La actividad económica en Medio Oriente y Norte de África parece haber tocado fondo en el II trimestre 2016 tras la nefasta actuación el I trimestre 2016, que condujeron a que el crecimiento se desacelere a nivel visto por última vez durante la crisis financiera en 2009. El Producto Bruto Interno se expandió 2,1% interanual en el II trimestre 2016, con una mejora marcada sobre el crecimiento de 1,9% del I trimestre 2016. Si se Tomara un vistazo a las economías de la región individualmente, las economías importadoras de petróleo condujeron la aceleración en la parte posterior de la fuerte demanda interna en Israel debido a ultra laxa política monetaria del Banco Central y sólidas ganancias en el mercado laboral. El crecimiento en Túnez se aceleró debido a un resistente desborde de la producción industrial, mientras la actividad en Marruecos se desaceleró como consecuencia de una dura sequía que golpeó la producción agrícola.

La dinámica entre países impulsada por la exportación de petróleo se deterioró en el II trimestre 2016. El repunte en los precios del petróleo en ese período, junto con la producción más enérgica en algunos países, no fue suficiente para compensar las pérdidas acumuladas desde que los precios del petróleo comenzaron a caer en el II semestre 2014. Los déficits fiscales globales condujeron a la introducción de severas medidas de austeridad en algunos países, mientras las condiciones financieras estimularon a la mayoría de los gobiernos decididos a explotar sus mercados internos para financiar sus lagunas fiscales. Esta situación, en diferentes escalas e intensidad, golpeó la actividad económica en el sector público y privado.

En un intento de apuntalar los precios del petróleo y reavivar el crecimiento de las economías más golpeadas, impulsado por la exportación de petróleo, la organización de países exportadores del petróleo (OPEP) alcanzó un acuerdo preliminar para reducir la producción de petróleo al margen de una conferencia de energía celebrada del 26 al 28 de septiembre 2016 en Argelia. El acuerdo, que marca la primera vez que la OPEP decidió recortar la producción en ocho años, incluye la reducción de la producción de agregados de aceite de la OPEP de 33,2 millones de barriles por día en agosto 2016 a un rango de entre 32,5/33.0 millones de barriles por día. Sin embargo, los precios del petróleo no siguieron un recorrido significativo tras el anuncio, ya que hay todavía algunos obstáculos que superar. La ausencia de directrices sobre las cuotas específicas de cada país y mecanismos para asegurar que todas las partes se adhieran al acuerdo amenazan con descarrilar el acuerdo final, programado para el 30 de noviembre 2016. Otros factores probablemente jugarán un papel importante durante las negociaciones, incluyendo si Rusia participa o no en el acuerdo; la esperada suba en la producción de petróleo en Libia y Nigeria tras severas interrupciones de suministro y la desconfianza permanente entre las dos potencias regionales de Irán y Arabia Saudita.

Los analistas han adoptado un enfoque de esperar y ver en octubre 2016 como el impacto positivo de la oferta preliminar de petróleo en septiembre 2016 ha sido eclipsado por las dudas sobre su aplicación. Del mismo modo, señalan que las condiciones monetarias mundiales serán siendo acomodaticias en el futuro previsible, combinan con precios del petróleo más estables, contrarrestadas por los riesgos geopolíticos y los procesos de consolidación fiscal rigurosos en la región. Los riesgos para las perspectivas económicas de la región parecen ser ampliamente equilibrados, los analistas mantienen sus previsiones de crecimiento para la región estable por tercer mes

consecutivo en 2.3% para 2016. Para 2017, se espera que el crecimiento en la región se acelere a 2,8%.

La perspectiva estable para las previsiones de crecimiento de octubre 2016 en Medio Oriente y Norte de África refleja mejoras a las previsiones para 9 de las 16 economías de la región, incluidos Egipto, Irán y Israel, pero retrocede en Qatar, Arabia Saudita, Túnez y Yemen. En tanto permanecen sin cambios las proyecciones de Jordania, Líbano y Emiratos Árabes Unidos.

Tanto Irán, que se está beneficiando de su reinserción en la economía mundial, como la economía de Qatar, relativamente diversificada, se espera que sean el primer y segundo mejor intérpretes de la región en 2016, respectivamente. En el otro extremo del espectro, Líbano y Arabia Saudita se espera que obtengan malos resultados, mientras Yemen, que se enreda en una interminable guerra civil, será el peor actor por lejos. El resto de las principales economías de la región, entre las que se encuentran Egipto e Israel probablemente crezcan más rápido, con una expansión proyectada de 3,3% y 2,7%, respectivamente.

La inflación en la región de Medio Oriente y Norte de África presenta márgenes superiores a julio 2016 -mes en el cual alcanzó 4,4%- mientras que en agosto 2016 ascendió a 4,6%, mes en el cual exhibe la lectura más alta desde agosto 2015. Este indicador refleja principalmente una mayor inflación en Egipto e Irán. La inflación está creciendo de manera significativa en Egipto debido a una combinación de una moneda con devaluaciones ininterrumpidas y aumentos en los precios administrados. En otros países de la región, la eliminación de subsidios en los países del Golfo también está ejerciendo presión al alza de la inflación. Sin embargo, una débil actividad regional y un ambiente de baja inflación global todavía mantienen las presiones inflacionarias en la región de Medio Oriente y Norte de África relativamente contenida en general. A futuro, el aumento gradual en precios de productos básicos comenzará a sacudir.

Los analistas aumentaron su pronóstico de inflación 2016 para la región de Medio Oriente y Norte de África a 4.8%. La revisión al alza refleja principalmente mayores proyecciones de inflación para Argelia, Egipto e Irán. En 2017, se espera que la inflación aumente a 5.1%.

3.1.8.1. Arabia Saudita

El crecimiento económico se desaceleró aún más en el II trimestre 2016 en la parte posterior de los precios del petróleo todavía bajos y mayores costos de crédito para empresas privadas, de ajuste de liquidez doméstica debido a las enormes necesidades fiscales de financiamiento del gobierno. El Producto Bruto Interno se expandió 1,4% interanual en el II trimestre 2016, con una reducción desde el crecimiento de 1,5% en el I trimestre 2016. En un intento de frenar el elevado déficit fiscal del gobierno, el gabinete anunció el 26 de septiembre 2016 recortes de salarios en el sector público del Reino. Estas medidas probablemente influirán en el crecimiento, dado que casi dos tercios de los sauditas están empleados en el sector público. Del 26 al 28 de septiembre 2016, la OPEP llegó a un acuerdo preliminar para reducir la producción de petróleo. Aunque los detalles importantes tales como las cuotas de cada país están todavía pendientes de convenirse, una reducción en el suministro de petróleo podría impulsar

los precios del petróleo y brindar algo de alivio para los déficits de dos grandes principados de Arabia Saudita.

Mientras que desde septiembre 2016 el aceite podría apuntalar los precios del petróleo y apoyar el crecimiento, los precios se mantendrán en niveles bajos en el futuro inmediato y el gobierno probablemente implementará más austeridad para reducir su déficit presupuestario. Sin embargo, las enormes reservas internacionales del reino lo protejan contra cualquier recesión económica aguda. Los analistas pronostican que el Producto Bruto Interno aumentará 1.0% en 2016. En 2017, prevén un crecimiento de 1,3% del Producto Bruto Interno.

3.1.8.2. Emiratos Árabes Unidos

Emiratos Árabes Unidos ha demostrado ser bastante resistente a los vientos en contra económicos provocados recientemente por la reducción de precios del aceite y la débil demanda mundial, debido a que su economía está relativamente diversificada en comparación con la de sus vecinos países del Golfo. Sin embargo, se está frenando el crecimiento del Producto Bruto Interno y los ingresos del petróleo más exigüos han filtrado las finanzas públicas, aumentando la necesidad de un ajuste fiscal acelerado. Emiratos Árabes Unidos ha hecho grandes recortes en las transferencias a los Gobiernos de Entidades Relacionadas y puso en ejecución una nueva reforma de subsidios en 2016, pero se espera que su déficit presupuestario aumente aún más en 2016. En el sector externo, la cuenta corriente se espera que continúe su estrangulación pero aún permanecerá positivo gracias a las exportaciones de petróleo.

Las inversiones a gran escala en el período previo a la Expo 2020 se esperan comiencen a materializarse en 2016, las cuales ayudarán a proseguir diversificando la economía. Sin embargo, aunque el último acuerdo de la OPEP para frenar la producción impulsa los precios del petróleo, no necesariamente será suficiente para impulsar las finanzas del gobierno. Los panelistas esperan que el Producto Bruto Interno aumente 2,4% en 2016. En 2017, prevén un crecimiento de 2,6% del Producto Bruto Interno.

3.1.8.3. Egipto

El gobierno egipcio sigue su plan económico para detener el creciente déficit presupuestario y restaurar el equilibrio a un vacilante mercado de divisas, acosado por la escasez de dólares y una creciente disparidad entre el precio oficial y las cotizaciones del mercado negro. El plan económico incluye medidas de corto y mediano plazo, incluyendo la introducción esperada del impuesto al valor agregado y recortes en subsidios a la energía y los salarios del gobierno. Funcionarios egipcios han insinuado también repetidamente una mayor devaluación de la libra egipcia y eventual flotación de la moneda, que ha sido golpeada por el reducido ingreso de dólares turísticos y el alza de la inflación. El número de turistas se redujo casi a la mitad en el año fiscal 2015/2016, lo cual también ha causado un déficit de la cuenta corriente en 2016, según los últimos datos del Banco Central. El gobierno egipcio estima que necesita hasta 21 billones de dólares de financiación para implementar su plan económico, que será cubierto en parte por un préstamo de 12 billones de dólares del Fondo Monetario Internacional.

La incapacidad del país para atraer inversiones, un ambiente político inestable y débil actividad doméstica se arrastran sobre el crecimiento de 2016, a pesar de la presión del gobierno para implementar las reformas. Sin embargo, los analistas esperan que el Producto Bruto Interno crezca 3,3% en 2016, mientras prevén un crecimiento de 3,6% en 2017.

3.1.8.4. Israel

El crecimiento del II trimestre 2016 de Israel fue revisado hasta 4.0% en términos anualizados desestacionalizados, desde 3.7% divulgado previamente. Según las nuevas cifras publicadas por la Oficina Central de Estadísticas, el consumo privado creció a una impresionante tasa de dos dígitos, en tanto el gasto del gobierno también era saludable, mientras que el sector externo también ha arrastrado la expansión, principalmente debido a las crecientes importaciones. Las importaciones han sido apoyadas por un mercado laboral favorable y un mayor poder adquisitivo, gracias a un ciclo relativamente fuerte. Desde el II trimestre 2016, la actividad económica parece haberse atenuado un poco. En agosto, tanto el índice empresarial como de confianza del consumidor presentan límites hacia abajo, aunque las exportaciones se recuperaron de su caída anual, siguen siendo débiles. Sin embargo, el crecimiento saludable en el I semestre 2016 reclamará al Banco Central que mejore su previsión anual de crecimiento.

Los estímulos fiscales y las políticas monetarias expansionistas, así como el bajo nivel de desempleo seguirán apoyando el crecimiento en 2016. Los analistas esperan que la economía crezca 2.7% en 2016. Para 2017, prevé que el Producto Bruto Interno crezca 3,2%.

3.1.9. ÁFRICA SUBSAHARIANA

Un conjunto completo de datos del Producto Bruto Interno confirman que la región de África Subsahariana se desaceleró notablemente en el II trimestre 2016. La actividad económica se expandió 1,2% sobre el II trimestre 2015, que fue inferior al I trimestre 2016, que registró 1.7% de aumento y, asimismo, la expansión más lenta desde el I trimestre 2010. La desaceleración en el II trimestre 2016 fue debido ampliamente al pobre desempeño económico de Nigeria y en otros países de la región como Botswana y Ghana en los cuales se ralentizó. La estrella de plata de la región en el II trimestre 2016 fue Sudáfrica, que se recuperó y creció a la tasa más vertiginosa en más de un año, debido a un aumento de la producción.

El crecimiento en la región sigue limitado por la fragilidad de los precios de las materias primas, la debilidad en los mercados financieros globales, las amenazas de seguridad y una desaceleración en los principales socios comerciales de África Subsahariana. En particular, los países productores de petróleo de la región están experimentando una severa desaceleración económica y la pobre respuesta política de los gobiernos ha escalado la incertidumbre y disuadido la inversión. Además, las sequías causadas por condiciones climáticas adversas en la parte sur del continente y la inseguridad política han afectado desfavorablemente el crecimiento en 2016. Sin embargo, países como

Tanzania -de África Oriental- están registrando tasas de crecimiento robustas debido a políticas económicas más eficaces. El acuerdo preliminar a fines de septiembre 2016 entre miembros de la OPEP para reducir la producción de petróleo es una buena noticia para los países productores de petróleo de la región, aunque existen dudas sobre si el acuerdo será suficiente para reducir la sobreoferta mundial de petróleo y para apoyar las finanzas públicas de los países de la región.

Las perspectivas económicas para la región de África Subsahariana mantienen el deterioro en los precios de las materias primas y un sinfín de desafíos nacionales. En octubre, los analistas han degradados su mirada de la región de África Subsahariana por quinto mes consecutivo y esperan un crecimiento económico de 1,8% en 2016, que es algo más de la mitad de la expansión de 2015. Para 2017, los economistas esperan que la región de África Subsahariana recupere impulso y amplíe su Producto Bruto Interno en 3,4%.

El corte de octubre sobre las perspectivas económicas de la región en 2016 refleja una revisión a la baja para 10 de las 13 economías regionales como Kenia y Nigeria, mayor economía regional. Las previsiones de crecimiento fueron dejadas sin cambios para Sudáfrica y Tanzania, mientras que la perspectiva del Producto Bruto Interno de Zambia fue la única actualizada al alza.

Costa de Marfil será la economía de más rápido crecimiento en 2016, seguido por Tanzania y Etiopía. En cambio, para Nigeria se pronostica que tenga inferior comportamiento económico, con una tasa de contracción de 0,4%. Sudáfrica, otro gran jugador en la región, se espera que crezca un débil 0,3%.

La debilidad de las monedas de la región, junto con la escasez de agua y energía, mantiene las presiones inflacionarias elevadas. Un cálculo preliminar demuestra que la inflación en la región de África Subsahariana continúa la tendencia ascendente en septiembre 2016 y se eleva a 13,4% interanual. Esta cifra subió desde 13,1% que señalaba en agosto 2016, marcando la lectura más alta en casi ocho años. Esta variación se debió a un mayor incremento de los precios en la mayoría de los países, con Angola registrando el mayor aumento. Se produjo una moderación del índice de inflación sólo en Tanzania, Uganda y Zambia en septiembre 2016.

Los analistas esperan que inflación regional promedio ascendería a 12,3% en 2016, con una revisión al alza, que refleja principalmente un aumento de la inflación prevista para Nigeria. Los analistas prevén que la inflación regional retroceda a una media de 10,4% durante 2017.

3.1.9.1. Nigeria

La economía de Nigeria está en recesión. La contracción del Producto Bruto Interno se intensificó en el II trimestre 2016, arrastrado por los deprimidos precios del petróleo, la caída en la producción de este hidrocarburo, la falta de divisas y la escasez de combustible y energía. En el III trimestre 2016, la confianza empresarial cayó a un límite sin precedentes en septiembre 2016 y el índice PMI (de Gerentes de Compras) fue presionado en agosto y septiembre 2016. El mercado negro del naira (Unidad monetaria de Nigeria) se ha depreciado drásticamente en el III trimestre 2016 y al

comienzo de octubre 2016, mientras la continuación de restricciones a las importaciones mantuvo el tipo oficial de cambio artificialmente poderoso. Para completar este panorama negativo, un alto el fuego entre el gobierno y el grupo militante cuyos ataques de fracción atentaron contra la infraestructura de la producción de petróleo en el II trimestre 2016, parecían desaparecer a fines de septiembre 2016, renovando las preocupaciones sobre la producción. Un apoyo para la economía puede venir de un préstamo del Banco Africano de Desarrollo, de USD 1 billón, que probablemente sería aprobado en noviembre 2016. Mientras tanto, el Presidente Muhammadu Buhari tiene previsto un presupuesto récord de USD 22,6 billones para 2017, que aún deberá ser aprobado por los legisladores, basado en un precio del petróleo de USD 42.5 dólares el barril, para reactivar la maltrecha economía.

La economía de Nigeria se encuentra en retroceso en 2016, por primera vez en más de dos décadas. Los analistas revisaron las perspectivas de crecimiento del país hacia la baja para 2016, por undécimo mes consecutivo, esta vez en 0,5%. Ahora proyectan una reducción de la economía de 0,4% en 2016. Para 2017, esperan un retorno al crecimiento con una expansión de 2,5%.

3.1.9.2. República de Sudáfrica

Una moderación en los precios, debilidad de la demanda global y la falta de reformas estructurales están deteniendo el crecimiento económico de Sudáfrica, impidiéndole alcanzar su potencial. Sin embargo, los datos recientes señalan otra expansión de la actividad económica en el III trimestre 2016, tras el rebote en el II trimestre. El crecimiento en la producción se recuperó en agosto y el índice PMI (de Gerentes de Compras) giraba al territorio expansivo en septiembre 2016, generando una mejora de las condiciones de negocios en el sector de fabricación. El tipo de cambio ha sido altamente volátil últimamente después de la agitación política que atravesó el país. Como consecuencia de la noticia que había sido convocado el Ministro de Finanzas, Pravin Gordhan a comparecer ante el Tribunal por cargos de fraude, el rand se desplomó casi 5.0% frente al dólar de Estados Unidos de América, el 11 de octubre 2016, mientras los rendimientos de los bonos del Gobierno a 10 años se dispararon hasta 25 puntos básicos. Las últimas novedades dudan sobre el futuro de Gordhan en la política y ponen en peligro la popularidad del gobierno antes de la declaración del presupuesto 2017, el 26 de octubre 2016.

A pesar del repunte económico del II trimestre 2016, las severas sequías en todo el país, la incertidumbre política y los menguados precios de las materias primas limitarán el crecimiento en 2016. Los analistas esperan que la economía se expanda un escaso 0,3% en 2016. Para 2017, las proyecciones sugieren que la economía rebote y crezca 1.2%, debido principalmente a un efecto de la naturaleza.

3.1.9.3. Angola

El acuerdo preliminar alcanzado por miembros de la OPEP a fines de septiembre 2016 para detener la extracción se presenta como buena noticia para este país rico en petróleo y empuja los precios del petróleo angoleño en septiembre 2016 al nivel más alto en casi un año. Sin embargo, las dudas sobre si el acuerdo proporcionará suficiente apoyo para

mejorar las finanzas maltrechas del país. Angola enfrenta actualmente una crisis de moneda extranjera que ha obstaculizado la actividad bancaria, la inversión y la producción en el sector no petrolero. En este contexto, la agencia de calificación crediticia *Fitch* degrada calificación de Angola de B+ a B, mientras que el panorama no cambia a negativo a futuro. *Fitch* comentó que los cortes de la futura calificación serán estudiados sobre la marcha si los esfuerzos de consolidación fiscal no alcanzaran, la recuperación de los precios del petróleo no mejoraran las presiones financieras actuales o persistiesen las vulnerabilidades macroeconómicas.

Los ingresos del petróleo constituyen aproximadamente 95% de las exportaciones y más de 66% de los ingresos fiscales, las perspectivas de crecimiento del país permanecerán siendo sombrías mientras los precios del petróleo permanezcan frágiles. Los analistas esperan que el Producto Bruto Interno crezca 1.2% en 2016. En 2017, proyectan que la economía crecería 2.3%.

3.1.9.4. Kenia

La economía de Kenia ha logrado una exhalación favorable en el II trimestre 2016, obteniendo una expansión de 6,2% interanual. El repunte fue respaldado por un aumento de base amplia en todos los sectores de la economía, incluyendo el gran sector agrícola, forestal y pesca, transporte y bienes raíces. El turismo continuó recuperándose de problemas de seguridad. El índice PMI (de Gerentes de Compras) ha presentado lecturas muy robustas a lo largo del III trimestre 2016, contribuyendo al logro de otro trimestre de crecimiento sólido. Sin embargo, la decisión del gobierno de limitar las tasas de interés de los bancos comerciales en 4 puntos porcentuales encima de la tasa de referencia del Banco Central de Kenia, que entró en vigor en septiembre 2016, ampliaría los riesgos de restringir el crecimiento del crédito del sector privado y el crecimiento del Producto Bruto Interno global en el futuro. Mientras tanto, en una visita programada para más adelante en octubre 2016, el Fondo Monetario Internacional será probable que tome una postura dura con el gran déficit fiscal del país, que amenaza con su compromiso de cumplir las metas fiscales acordadas en su línea de crédito precautorio de USD 1,5 billones otorgado por el Fondo Monetario Internacional.

La economía de Kenia se encuentra expandiendo a un ritmo robusto en 2016, como consecuencia de un gran desarrollo de infraestructura, una recuperación en el sector turístico, una relajación de la política monetaria y una mayor integración en la comunidad de África Oriental. Sin embargo, el freno puesto al crecimiento del crédito del sector privado, un gran déficit fiscal y un incremento de la tensión política, antes de las elecciones generales de 2017, dan algunas razones para tener precaución. Los analistas proyectan un crecimiento de la economía de 5,8% en 2016. En 2017, proyectan, una ligera aceleración del Producto Bruto Interno hasta 5.9%.

3.1.10. AMÉRICA LATINA

La economía de América Latina permaneció deprimida en el I semestre 2016 y esta debilidad se prorrogaría en el I semestre 2016. Después de haber entrado en recesión en el IV trimestre 2015, el Producto Bruto Interno regional se contrajo 1.2% interanual en el II trimestre 2016 y, además, cayó 1,0% en el I trimestre 2016. Los últimos datos

económicos sugieren que la debilidad persistió en los primeros meses del II semestre 2016, mientras que las monedas regionales demostraron una renovada inestabilidad al final del III trimestre 2016.

El deterioro económico que persistió en el I semestre 2016 refleja la debilidad de naturaleza amplia en toda la región. Argentina, Brasil y Ecuador tuvieron turbulencia económica y el Producto Bruto Interno de cada país registró una contracción en el II trimestre 2016. En Venezuela, los datos disponibles sugieren que la economía sigue siendo sumida en una profunda crisis y una nube oscura se cierne sobre las perspectivas a corto plazo del país. Mientras tanto, los últimos datos del Producto Bruto Interno de todo el continente muestran una desaceleración en la actividad económica en Chile, Colombia y Perú. Los únicos países cuyo crecimiento del Producto Bruto Interno cobró impulso en el II trimestre 2016 fueron México, Paraguay y Uruguay.

Fragmentada por el comportamiento de los distintos países, en el IV trimestre 2016, las perspectivas de crecimiento de la región permanecieron sin cambios durante septiembre 2016. La estabilización de las perspectivas de crecimiento de América Latina principalmente refleja que los analistas proyectan que las condiciones económicas en Brasil y Ecuador no son absolutamente tan desagradables como lo fueron en septiembre 2016. El grupo de economistas que participaron en el pronóstico de consenso de *Latin Focus* en octubre 2016 espera un retroceso económico regional de 0,5% en 2016, mientras que las perspectivas económicas para 2017 continúan decepcionando. Tras un corte de la progresión del Producto Bruto Interno de la región en 2017, los analistas ahora pronostican un crecimiento de 1,9%.

Mirando a los países de la región, se presentan sin cambios las proyecciones 2016 para Argentina y Colombia, en tanto que las proyecciones de los economistas para seis economías encuestadas, como principales actores de la región, Brasil, Chile y México son favorables. Mientras tanto, Ecuador, Paraguay y Perú sólo fueron las economías para las cuales los expertos económicos plantearon sus previsiones.

Los datos muestran que en septiembre 2016 la inflación regional continuó la tendencia alcista que comenzó en abril 2015. Según una estimación de *Focus Economics*, la inflación en América Latina fue de 20,3% en septiembre 2016, ligeramente mayor que el registrado en agosto 2016, de 19,7%.

La inflación se proyecta para continuar su acrecentamiento hacia fines de año. Por lo tanto, los analistas esperan que hasta fines de 2016 ascienda a 28,1%. Para 2017, los analistas esperan una inflación más reducida en la región proyectándose en 24,3%.

3.1.10.1. Brasil

La economía hecha jirones de Brasil mejoró en el II trimestre 2016, registrando la contracción más pequeña en un año. Este resultado provino de un funcionamiento menos abismal de la economía nacional, aunque todavía se registraron descensos a lo largo de la base amplia. La economía aparenta haberse levantado después de haber tocado fondo, pero los datos económicos son siendo desfavorables. La tasa de desempleo alcanzó un máximo en julio 2016, después de varios años, mientras la cuenta corriente, que había sido un punto brillante en la economía de Brasil, registró un

segundo déficit consecutivo. En una noticia positiva, la turbulencia política es probable que desaparezcan después que Dilma Rousseff fuera acusada el 31 de agosto 2016. Michel Temer cumplirá el resto del término de mandato de Rousseff y luego de finalizada la experiencia de la acusación, debería permitir al Gobierno que gire toda su atención hacia las reformas económicas que requiere urgentemente.

Los datos de alta frecuencia sugieren que la recesión profunda de Brasil muestra signos de ceder en el III trimestre 2016, después que el Producto Bruto Interno registrara la caída más pequeña en un año en el II trimestre 2016. Los indicadores de confianza han llevado a una mejora de los datos: la confianza empresarial propinó un salto cuantitativo en septiembre 2016, después de más de dos años, mientras que la confianza del consumidor llegó a su más alto nivel desde enero 2015. Sin embargo, las agotadas finanzas públicas siguen siendo una fuente de preocupación, en tanto que los ingresos tributarios de agosto 2016 fueron los más bajos en siete años para ese mes. En el frente político, una reducción en el ruido político tras la destitución de Dilma Rousseff ha llevado al Gobierno a dirigir su atención a las reformas indispensables. Anunció un plan de privatización en septiembre 2016 y presentó al Congreso una enmienda constitucional crítica al casquillo del gasto público en octubre 2016. Mientras éstos son pasos en la dirección correcta, una serie de obstáculos se encuentran en el camino de su implementación. La enmienda constitucional debe ser aprobada por dos tercios en ambas cámaras del Congreso y queda por verse si el presidente Michel Temer puede reunir el apoyo necesario. Recientes encuestas de opinión muestran que Temer se enfrenta a una calificación de aprobación pública muy superficial, debajo de 30%.

La sensación de los negocios mejora en septiembre 2016, según la Fundación Getulio Vargas, que elabora el Indicador de confianza empresarial. Este índice aumentó 2,4%, ajustado estacionalmente, de 86,1 puntos en agosto 2016 a 88,2 puntos en septiembre 2016, registrando la lectura más alta desde julio 2014. A pesar del progreso, el índice continúa debajo del umbral de 100 puntos, el cual establece que las empresas son más pesimistas que optimistas y esperan que las condiciones económicas mejoren. Este resultado observa que las empresas asumen opiniones menos pesimistas sobre la situación económica actual y futura. En el siguiente gráfico se muestra la evolución del índice de confianza de negocios de Brasil:



Índice del sentimiento empresarial (ajustado estacionalmente). Fuente: Fundación Getulio Vargas.

Los analistas proyectan que la inversión fija caiga 10,4% en 2016. En tanto, para 2017, los observadores esperan que la inversión fija crezca 2.0%.

Se espera que la economía de Brasil permanezca en una profunda recesión en 2016, dado las medidas de austeridad, las condiciones de crédito apremiados y altos niveles de desempleo que pesan sobre el consumo. Los analistas esperan que la economía caiga 3.2% en 2016. Para 2017, las proyecciones de los analistas estiman una recuperación, con una expansión de 1,0% del Producto Bruto Interno.

En Anexo VII se presenta la evolución histórica del último quinquenio de los datos de la economía de Brasil.

3.1.10.2. Colombia

El 2 de octubre 2016, con un resultado apretado pero sorprendente, los colombianos votaron para rechazar el acuerdo de paz entre el gobierno y las FARC. Este resultado representa un golpe político para el Presidente Juan Manuel Santos y probablemente socavará su capacidad para aprobar el esperado proyecto de reforma fiscal en el Congreso, que está diseñado para compensar el déficit provocado por la reducción en los ingresos del petróleo. Entre otras noticias, los datos para el III trimestre 2016 continuaron sugiriendo un crecimiento débil, dado que una huelga de camioneros durante 45 días ha incitado a que la producción industrial se contraiga por primera vez en julio 2016, después de 14 meses. Además, la confianza del consumidor se mantuvo firmemente arraigada en territorio pesimista en agosto 2016.

Mientras que los analistas ya estaban esperando una caída en el crecimiento de 2016, debido a los bajos precios del petróleo y una tibia demanda global, en un mínimo de los últimos siete años; asimismo, el rechazo del acuerdo de paz podría afectar aún más las perspectivas del país, como consecuencia del aumento de la incertidumbre política. Los analistas esperan que la economía crezca 2.1% en 2016. Para 2017, las proyecciones de crecimiento económico ascienden a 2,7%.

3.1.10.3. México

Los datos de la demanda agregada de México en el II trimestre 2016 y su incidencia en el Producto Bruto Interno han mostrado que la economía es extremadamente dependiente del consumo privado en el I semestre 2016. Esto sugiere que cualquier embate al gasto de los hogares, tales como aumento de la inflación o fuerte debilitamiento del peso, podría descarrilar su performance de crecimiento sano, ya que es poco probable que otros componentes del Producto Bruto Interno contribuyan favorablemente en cualquier momento cercano. El sector manufacturero mostró signos de sosiego en septiembre 2016; sin embargo, las perspectivas de crecimiento a corto plazo del país aparecen sombrías dado que persisten los bajos precios del petróleo y un peso mexicano débil. Todos los ojos estarán puestos en los resultados de las elecciones presidenciales de Estados Unidos de América, donde una victoria de Donald Trump seguramente conduciría la economía mexicana a una recesión por el impacto que tendría en el peso mexicano, el consumo y la confianza de las empresas.

Aunque el riesgo de recesión es todavía bajo, las políticas que podrían afectar el crecimiento económico, tales como aumentos de las tasas de interés y austeridad fiscal, prolongarían la lentitud de la economía. Los analistas esperan que la economía se amplíe 2,1% en 2016. Para 2017, las proyecciones de crecimiento económico ascienden a 2,4%.

3.1.10.4. Venezuela

Venezuela, como país, ha visto días mejores. La economía está particularmente desordenada. Como resultado, el último informe de *Latin Focus* pronostica una contracción de la economía de 9.7% en 2016.

La crisis no parece concluir rápidamente en cualquier momento. Junto con el desastre que es la economía, la agitación política, que se deriva en gran parte la crisis económica, ha causado mucho revuelo entre las masas y ha dejado el gobierno del Presidente Nicolás Maduro luchando para mantener su dominio en el poder.

En las últimas noticias políticas, como respuesta a las masivas protestas de la oposición a principios de septiembre 2016, el gobierno está bloqueando cualquier intento de la oposición para disputar el control que sostiene el partido gobernante del poder. Maduro dijo a principios de octubre 2016 que las elecciones de Gobernadores que se celebrarán en diciembre 2016 se pospondrían indefinidamente para centrarse en la reparación de la tambaleante economía. Sin embargo, parece bastante obvio que el movimiento refleja un intento desesperado de evitar el descontento de los votantes infligiendo otro golpe electoral al gobierno, como sucedió en las elecciones legislativas de 2015.

Semanas antes del anuncio de Maduro, el Gobierno controló Consejo Nacional Electoral y anunció severas medidas para completar la crítica segunda fase del referendo revocatorio. La oposición tiene 21 horas para recolectar el 20% de firmas del electorado total de cada Estado, en lugar de todo el país. El Gobierno ofrecerá un número limitado de centros electorales para recoger las firmas de 4 millones de ciudadanos del 26 al 28 de octubre 2016, pasando previamente cada uno de ellos por máquinas de lectura de huellas dactilares. Después de eso, el Consejo Nacional Electoral tendría que validar las firmas y asignar una fecha para el referéndum revocatorio que tendrá lugar.

Bajo este escenario, el Consejo Nacional Electoral mantendrá probablemente el referéndum después de 10 de enero 2017, de manera que garantice que el partido gobernante pueda mantenerse en el poder hasta 2019. Los difíciles términos del referendo revocatorio podrían provocar que la oposición pierda el impulso contra un gobierno que se está convirtiendo cada vez en más desafiante y autoritario. Maduro está tratando de eludir la Asamblea Nacional, controlada por la oposición, para aprobar el presupuesto de 2017. De esta manera, el gobierno impediría a la Asamblea Nacional intervenir en cuestiones económicas o influir en la política económica. No hay final a la vista para el continuo enfrentamiento entre la oposición y el Gobierno, que podría impulsar mayor descontento social y tensión en el país, muy golpeado por la crisis.

Tras la paralización por orden judicial de la convocatoria a un referéndum revocatorio del mandato de Nicolás Maduro, la oposición venezolana debate alternativas legales para sacar al presidente del poder.

En su "Acuerdo en Defensa de la Constitución, la Democracia y los Derechos Humanos" la Asamblea Nacional, bajo control opositor, se plantea determinar "la situación constitucional" del mandatario y si incumplió con sus obligaciones. Si surgiese una evaluación negativa resultaría en tres posibles consecuencias para él, todas ellas legales, que podrían iniciarse rápidamente desde el hemiciclo de sesiones del Palacio Federal Legislativo. Ellas podrían ser:

- **"Falta absoluta"**: El artículo 233 de la Constitución establece que la Asamblea puede declarar la "falta absoluta" del presidente, no porque se haya ausentado del país sino porque no ha aplicado las políticas públicas que se requieren de un gobernante. Esto llevaría a su destitución, para luego ceder el cargo temporalmente al presidente de la Asamblea Nacional y se llamaría a elecciones. Aunque, si este proceso se extiende a 2017, le tocaría asumir el cargo por el resto del periodo al vicepresidente Ejecutivo.
- **"Irresponsabilidad política"**: Según el artículo 222 de la Constitución, es la potestad de "control" que tiene la Asamblea, que le permite realizar investigaciones e interpellar a cualquier funcionario público en el ejercicio de su cargo. En caso de hallarse una irregularidad o falta en sus deberes, se declara la responsabilidad política, que podría conllevar luego a la destitución, aplicable al presidente Maduro.
- **"Juicio al presidente"**: Si bien en Venezuela no existe "juicio político" o *impeachment* como el que sacó a Dilma Rousseff del poder en Brasil, aunque no está expresamente previsto en la Constitución, está contemplada la figura de "responsabilidad política". En función de ello, los legisladores están buscando alguna alternativa legal para responder a las acciones del presidente. Para ello, comenzó a sesionar una comisión de legisladores que evalúa las diferentes herramientas legales.

El Parlamento de Venezuela, de mayoría opositora, acordó iniciar un juicio "político y penal" contra el presidente Nicolás Maduro, para determinar su responsabilidad en la "ruptura del hilo constitucional" por la suspensión del referendo revocatorio. La Asamblea Nacional, el 25 de octubre 2016, aprobó iniciar un "procedimiento" contra Maduro y ordenó a una comisión preparar un estudio "sobre la responsabilidad" penal y política y "abandono del cargo", figura prevista en la Constitución para cuando el presidente deja de ejercer sus atribuciones. Calificándolo de "juicio político" aunque no está estipulado en la Carta Magna, los diputados también acordaron citar a Maduro a la sesión del martes 1 de noviembre 2016 para que "se someta al escrutinio del pueblo" y responda las acusaciones. La propuesta fue presentada por el jefe de la bancada opositora, Julio Borges, quien la justificó en la declaración que hizo el Parlamento el domingo 23 de octubre 2016, teniendo en cuenta que el freno al referendo consumó un "golpe de Estado" en el país.

Poco antes de la votación, el diputado Diosdado Cabello, número dos del chavismo, había calificado la iniciativa como "un absurdo" y recordó que el Parlamento fue declarado en "desacato" por la Justicia y sus decisiones consideradas nulas.

Acompañado por el alto mando militar, el ministro de Defensa, general Vladimir Padrino López, rechazó el martes 25 de octubre 2016 la declaración del Parlamento y reiteró su "incondicional lealtad" a Maduro.

El conflicto político arreció tras la suspensión, el 19 de octubre 2016, del referendo revocatorio contra Maduro, en un país que sufre una severa crisis económica, con grave escasez y una inflación que el FMI calcula en 475% para 2016.

La coalición Mesa de la Unidad Democrática, que controla el Parlamento, tomó la decisión unánimemente pese a mostrar divisiones en torno a la apertura de un diálogo con el gobierno, anunciado por el enviado del Vaticano, Emil Paul Tscherrig, nuncio apostólico en Argentina. Según Tscherrig, en una reunión entre delegados del gobierno y el secretario de la Mesa de la Unidad Democrática, Jesús Torrealba, la primera en dos años y medio de crisis, se definieron "temas, metodología y cronograma" para iniciar el diálogo el domingo 30 de octubre 2016, en la isla Margarita. Pero poco después de ese anuncio, Capriles y otros altos dirigentes de los tres principales partidos de la Mesa de la Unidad Democrática, como el jefe parlamentario Henry Ramos Allup, y el encarcelado Leopoldo López, dijeron haberse enterado por televisión de la reunión en Margarita. Oficialmente, la Mesa de la Unidad Democrática aún no ha rechazado el comienzo de las conversaciones, aunque puso como condición que sea en Caracas.

El anuncio de Tscherrig se dio simultáneamente con una reunión que sostuvo Maduro en Roma con el Papa Francisco en el cierre de una gira por Medio Oriente, en la que también alcanzó a entrevistarse en Lisboa con el próximo secretario general de la Organización de Naciones Unidas, Antonio Guterres.

Tras su regreso, Maduro, quien dijo haber agradecido al Papa su apoyo para la instalación del diálogo, encabezaba una manifestación de sus partidarios en Caracas.

Tanto la Mesa de la Unidad Democrática como el chavismo han reiterado sus agendas opuestas. Los opositores señalan como objetivo del diálogo el "derecho al voto, la libertad de los presos políticos, la atención a la crisis humanitaria y el respeto a la autonomía de poderes, pues acusa al poder judicial y electoral de ser aliados del gobierno. Mientras, Maduro aseguró que al oficialismo le interesa que la oposición deje el "camino del golphismo", la atención de la crisis económica y el respeto a los poderes públicos.

El presidente de Venezuela, Nicolás Maduro, convocó a las máximas autoridades de defensa y de los poderes públicos para evaluar "el golpe parlamentario" de la oposición, que aprobó un juicio político en su contra, a la vez que se dijo abierto al diálogo con sus adversarios, mientras sus partidarios pedían a coro disolver la Asamblea Nacional.

En septiembre 2016, el precio promedio de la mezcla del petróleo crudo de Venezuela aumentó 2.0% respecto al mes anterior, orillando hasta USD 38.30 por barril. Esto marca el primer aumento en los precios del petróleo tras dos meses consecutivos de descenso. El incremento mensual en parte refleja la reacción del mercado ante el

acuerdo alcanzado por los países de la OPEP para limitar la producción de petróleo, el 28 de septiembre 2016.

Los países de la OPEP han llegado a un acuerdo provisional para fragmentar la extracción por primera vez desde 2008. Aunque el gobierno elogió el acuerdo, no es probable que apunte la economía de Venezuela en el corto plazo, muy golpeada por la crisis, como consecuencia de que los precios del petróleo han estado declinando constantemente, a pesar del ligero aumento registrado en septiembre 2016, se ciernen en mínimos de varios años. Los Proveedores han escalado la producción de bienes, debido a pagos atrasados y desafíos operativos, causados en gran parte por la carencia crónica de inversión en infraestructura y pernicioso planeación en los yacimientos de petróleo.

Aunque el acuerdo para reducir la producción de petróleo suscrito en septiembre 2016 fue de carácter provisional, se espera que un acuerdo final alcanzado en noviembre 2016 entre la OPEP y los países que no son miembros de la OPEP, como Rusia. Los países productores de petróleo definirán aspectos tales como cuotas específicas de cada país y mecanismos de aplicación para disminuir la producción de 33,2 millones de barriles por día a 32,5 millones de barriles por día. Sin embargo, incluso si la reunión de noviembre 2016 resultase exitosa, su capacidad para influir en los precios del petróleo se ve limitada en el contexto de la sobreoferta mundial de petróleo.

Para renovar la producción de petróleo, el Gobierno otorgó USD 3,2 billones en contratos a más de 400 pozos para incrementar la producción en 0.25 millones de barriles por día, dentro de 30 meses. Las empresas extranjeras que desean participar han criticado la falta de transparencia y destacado problemas estructurales, como importaciones limitadas de diluyente y falta de financiación de la empresa Petrolera Estatal Petróleo de Venezuela PDVSA para llevar a cabo los proyectos.

La combinación de los precios del petróleo deprimidos y caída de la producción ha generado preocupaciones sobre la liquidez y capacidad del gobierno para cumplir con sus obligaciones de deuda internacionales. La Capacidad de Venezuela para evitar una cesación de pagos en parte depende de si el gobierno y PDVSA serán capaces de asegurar un acuerdo con los tenedores de bonos para el bond swap propuesta en septiembre 2016 para refinanciar los próximos pagos de la deuda durante 2016 y 2017.

A fines de septiembre 2016, el gobierno venezolano modificó la oferta de intercambio de bonos esperada, que había presentado en primer lugar el 16 de septiembre 2016, la cual había estado gestando durante varios meses. Bajo el mandato revisado, el gobierno planea intercambiar USD 5,3 billones en bonos para aliviar la carga de la deuda de la administración Maduro y PDVSA antes de los vencimientos para los pagos de bonos por casi USD 15 billones, que vencen en los próximos 14 meses.

La oferta de canje de bonos fue modificada para atraer a más tenedores de bonos, con 50,1% de PDVSA, a través de su filial en Estados Unidos de América, *Citgo Petroleum Corp.*, como garantía para hacer la partición de intercambio menos riesgoso para ellos. La cantidad de bonos a cambiar se redujo a USD 5,3 billones de dólares. Al menos los acreedores tendrían que luchar sobre los activos de *Citgo* en caso de una cesación de pagos.

Después que la propuesta original resultó poco atractiva, la reacción del mercado fue más positiva la segunda vez alrededor de los bonos de PDVSA y Venezuela, que se unieron para ofrecer un plazo máximo de dos años. Sin embargo, PDVSA extendió el plazo de canje de bonos a principios de octubre 2016, del 6 al 12 de octubre 2016, dado que la suscripción de tenedores de bonos estuvo debajo del umbral de 50% de participación, destacando la carencia de suficiente interés en el canje. A pesar de la mejora en los términos de intercambio, la mayoría de los analistas siguen siendo escépticos sobre el plan.

El uso de *Citgo* como colateral es problemático para los tenedores de bonos ya que es el principal activo que posee PDVSA, que quedaría atrapado si se retrasase el pago de los bonos, mientras los acreedores estarían luchando para reclamar su parte de los bienes. Los analistas están compitiendo para valorar con precisión los activos de *Citgo*. La escala actual de tasación va desde cero a casi USD 10 billones, en tanto la empresa se enfrenta a numerosas demandas por falta de pago, después que el gobierno agotó la disponibilidad de fondos.

La agencia de calificación crediticia *S & P* calificaciones globales, expresó que aún si el canje fuese exitoso, se consideraría un defecto formal, ya que sería un "intercambio con dificultad" entre PDVSA y los tenedores de bonos, pues que las condiciones del swap son perjudiciales para sus intereses.

El canje de bonos no repara los desequilibrios estructurales de la economía y contribuirá a aumentar la carga de la deuda del país. Se presume que es una medida para ganar tiempo en la esperanza que los precios del petróleo se recuperen a un nivel donde el gobierno pueda mejorar las finanzas del país.

Los analistas esperan que los precios del petróleo exteriorice un promedio de USD 34.30 por barril en 2016. Para 2017, los pronósticos de precios del petróleo llegarían a un promedio de USD 45,5 por barril.

El gobierno venezolano sigue decidido a honrar sus compromisos de deuda internacional para evitar las convulsiones en los precios de los activos e impedir que pierda el acceso a los mercados financieros internacionales, en medio de una crisis de moneda extranjera en el país. En un contexto de contracción de las reservas internacionales, un eventual estancamiento de los precios de los combustibles, podría también agravar la escasez de bienes de consumo y el malestar social en el país.

Dado la escasez de datos oficiales para cada indicador económico de Venezuela, diversos indicadores de fuentes oficiales y no oficiales se utilizan como aproximación para medir la evolución de la economía del país sudamericano.

Según cifras del Centro de Documentación y Análisis para los Trabajadores venezolano, la canasta básica de alimentos, bienes y servicios, que se utiliza para medir los precios al consumidor, fue 13,6% más costoso en agosto 2016, respecto a julio 2016, y 552% superior que en el mismo mes de 2015.

La canasta básica de alimentos, bienes y servicios tiene en cuenta los precios de un conjunto diferente de productos que el índice de precios al consumidor; particularmente, la canasta básica realiza el seguimiento de precios de productos seleccionados para

cubrir las necesidades básicas de alimentos, higiene personal, gastos de vida, salud, educación, ropa y calzado.

Se estima que la inflación se precipitó de 368.2% al final del II trimestre 2016 hasta 454.5% al final del III trimestre 2016.

Los últimos datos disponibles muestran que la oferta de dinero ha crecido 104.6% en agosto 2016, ligeramente por encima de julio 2016, que registró 99,4% de incremento. Se espera que la oferta de dinero continúe aumentando a un ritmo alarmantemente vertiginoso, tras los nuevos informes que muestran que está disminuyendo la producción de petróleo.

Se prevé que la inflación termine 2016 en 559.7%. Para 2017, se espera una inflación de 542.1%.

Dado la mencionada limitada disponibilidad de información oportuna para el sector real, los analistas utilizan a menudo ventas de automóviles como una aproximación para medir el consumo privado.

Las ventas de automóviles registraron una fuerte contracción de 83,4% en agosto 2016, respecto al mismo mes de 2015, con un total de 194 unidades vendidas, según cifras de la Cámara Automotriz de Venezuela. La lectura de agosto 2016 representó una contracción ligeramente más suave que la caída de 86.7% registrada en el mes anterior.

En los últimos 12 meses hasta agosto 2016, las ventas de automóviles alcanzaron 7.699 unidades, que es la más baja de este registro. El resultado de agosto 2016 representó una fuerte caída de 69,6% respecto al mismo periodo de 2015 y la mayor contracción en 18 meses (en julio 2016 la caída interanual fue de 66.5%). Las ventas totales de automóviles actualmente representan sólo una pequeña fracción del pico de 491.899 unidades registradas en 2007.

Se espera que el consumo privado decline 11,1% en 2016. En 2017, el consumo privado proyecta una contracción adicional de 4,2%.

En el frente de externo, el Bolívar se ha apreciado algo desde principios de marzo 2016, cuando cruzó el umbral del VEF 1.200 por USD (convertidor cambiario de bolívares a dólares) y propinó un mínimo histórico. El Bolívar ganó terreno contra el USD en el II trimestre 2016, pero experimentó cierta leve volatilidad después de ello y comenzó a depreciarse nuevamente a fines de septiembre 2016. El 7 de octubre 2016, el Bolívar se comercializaba en el mercado paralelo a 1.093 VEF por USD. Este resultado representaba una depreciación de 6.6%, respecto al mismo día del mes anterior y una fuerte depreciación de 48,5% sobre el mismo día de 2015. El dólar paralelo ha perdido 31,1% de su valor desde el inicio de 2016.

El dólar paralelo continuaría su trayectoria descendente durante 2016, con una tasa de cambio no oficial proyectada a fines de 2016 de 1.124 VEF por USD. En 2017, se espera que la tasa de cambio no oficial se deprecie hasta 1.655 VEF por USD.

Mientras tanto, el tipo de cambio de Dipro (divisas protegidas, primer nivel del sistema de tipo de cambio) fue modificado en VEF 10.00 por USD el 7 de octubre 2016. Según

el gobierno, el Dipro se utiliza exclusivamente para la compra de bienes esenciales como la medicina y los productos alimenticios y puede enfrentar devaluaciones cuando las autoridades lo consideren necesario.

El Dicom (tipo de cambio flotante, segundo nivel del sistema) se ha mantenido ampliamente estable desde principios de julio 2016, después de haberse depreciado continuamente desde su introducción en marzo 2016. El 7 de octubre 2016, el Dicom se negociaba en VEF 659.4 por USD. Este resultado representa una depreciación de 1,8% durante el mismo día del mes anterior.

Los analistas se mantienen muy escépticos respecto a la efectividad del nuevo sistema de tipo de cambio. Es muy probable que el Dicom apacigüe la escasez de bienes y servicios porque el gobierno aún mantiene controles de precios y existen numerosos obstáculos legales a la importación. Además, las dudas persisten sobre si el gobierno se comprometerá con un régimen de tipo de cambio flotante. El gobierno nunca ha permitido que ninguno de los tres sistemas de tipo de cambio anterior implementados desde 2013 floten libremente y sean fijados por las fuerzas del mercado.

La mayoría de analistas esperan que el gobierno venezolano modifique el sistema de tipo de cambio antes del cierre de ejercicio 2016. Para 2016, cinco analistas esperan que el actual sistema de tipo de cambio permanezca sin cambios, mientras los seis analistas restantes que proporcionan pronósticos esperan una devaluación en el tipo de cambio oficial. A fines de 2017, todos los analistas prevén un cambio en el sistema de tipo de cambio de moneda. En promedio, los analistas esperan que el Bolívar en el Dipro registre un tipo de cambio a fin de 2016 de VEF 108.40 por USD. Para 2017, se espera que el tipo de cambio para el comercio exterior alcance un promedio de 712.1 VEF por USD.

Aunque ha habido algunas noticias positivas muy leves para Venezuela en septiembre 2016, de alguna manera cercenada económicamente, políticamente y socialmente, hace que se vea todo muy mal para el país, lo cual no parece tener fin.

La crispación política en Venezuela se encuentra en su momento más caliente, luego que se suspendiera el proceso de referendo revocatorio del mandato de Maduro, que impulsaba la oposición. Aunque delegados del gobierno y de la oposición han tenido algunos acercamientos para el eventual inicio del diálogo, no ha habido resultados concretos.

3.2. Escenario Político Nacional

En 1810 la Revolución de Mayo se declaró libre de las autoridades españolas, aún no se sabía si sería un país independiente o volvería a otras alternativas al desaparecer el dominio francés sobre España. Pero en 1816 esta elaboración se había clarificado. Influyeron varios hechos, pero puede destacarse que desde 1776 se habían declarado independientes de Inglaterra las colonias del Norte, las cuales conformaron Estados Unidos de América como nación independiente.

Argentina se inicia en 1810, de allí nació el fuego por la libertad la guió durante muchos años. Se pueden incluir todas guerras externas e internas que vivió el país desde 1810,

junto con otras luchas encarnizadas, las cuales entre otras circunstancias, fueron formando la patria.

En 1910 el país se había encaminado, con una Constitución moderna, una formación educativa muy buena, una República imperfecta pero que organizaba el país sobre bases sólidas y realistas, 15 millones de hectáreas incorporadas a la producción de granos y carnes hacían crecer el Producto Bruto Interno en forma incontenible; por ello, una gran cantidad de inmigrantes europeos venían a "hacerse la América" y se quedaron a vivir.

Pero no se previó el futuro. Pareció que era suficiente. No se previeron los cambios políticos, económicos y culturales internacionales y se continuó pensando en un mundo estático, que no cambiaba.

Cuando se organizó el país, después una gran discusión sobre cuál era la mejor economía del momento, se eligió la inglesa, liberal; la mejor cultura, la francesa; la mejor organización del ejército, la alemana; la mejor marina, la inglesa; la mejor educación, la norteamericana, Sarmiento trajo gran cantidad de docentes de Estados Unidos de América para formar a todos argentinos, analfabetos en su gran mayoría. Después de dar la discusión sobre la "a" o la "o", se "adapta" o se "adopta", predominó la idea de adaptar a la idiosincrasia local las mejores entidades del mundo, y así se construyó un gran país, que duró alrededor de 50 años.

Pero desde 1930 se perdió y nunca más se pudo encontrar la buena senda. No se sabe cuál es la mejor economía, la mejor educación, la mejor cultura, la mejor tecnología, el mejor ejército. Ni siquiera se discute, no se sabe dónde se irá con todo aquello que van decidiendo los políticos, los militares, los sindicalistas o los empresarios, mayormente ligados en gran parte al poder.

Es un desastre, no se puede encontrar al camino correcto. Apareció la inflación para que parezca que se crece, con un promedio anual de 70% desde 1944, una locura de larga y terrible duración. Se expropiaron recurrentemente los ahorros, los cuales se fueron yendo al exterior del sistema, especulándose que habría USD 400 mil millones en diversas inversiones. Argentina acumula cuatro expropiaciones del sistema bancario; en dos de ellas (1990 y 2002), se cambió todo el sistema financiero en moneda argentina por bonos del Estado Nacional a 10 años de plazo, lo cual pareciera normal, pero es increíble que no aterrara más. También posee 35% de la población económicamente activa trabajando en la informalidad y se ha creado una innumerable cantidad de planes sociales para subsidiar multitudes de personas, sin discriminar demasiado si lo necesitan. Argentina posee ahorros, pero en el exterior del sistema, con lo cual se podrían construir las fábricas que se necesitan y ocupar formalmente a todos los argentinos, especialmente al 35% que trabaja en changas y vive mal. Pero no se decide decir verdad y se continúa trampeando, sin saber hasta cuándo.

Existe una ventana de esperanza con el Gobierno que recién ha iniciado su administración. Pero ha transcurrido escaso tiempo, tiene problemas de minoría en el Congreso, tanto en la Cámara de Diputados como en la de Senadores; posee inconvenientes con la conformación de Justicia, la cual retiene muchos agentes muy politizados; soporta dificultades sociales y en la economía mantiene desequilibrios gigantescos.

Se requiere volver a pensar cuál es la mejor economía, la mejor educación (ya no lo es la norteamericana en todos los rubros), la mejor cultura (ya no lo es la europea), la mejor tecnología, que en cierto sentido es un hecho nuevo, la mejor organización sindical (indiscutiblemente no lo es la Argentina), el mejor modelo empresario (tampoco lo es el Argentino), el mejor ejército (¿es el de Israel?).

Si se espera que el Gobierno equivoque para criticarlo, no existe solución. Se necesita que cada ciudadano Argentino se involucre mucho más, no solo aportando una pequeña idea esporádicamente, se debería tener la visión de construir el mejor país de mundo, idea a todos podría parecerle algo ridícula, pero es aquello que correspondería hacerse pues se puede y se debe efectuar.

El Gobierno se aproxima a su I año de vida bajo la bandera del cambio: consigna que impulsó la victoria presidencial y doblegó el bastión justicialista de la provincia de Buenos Aires. La experiencia enseña que cualquier liderazgo en potencia, empeñado en cambiar, chocará con el legado del pasado y las tradiciones férreamente implantadas en la sociedad. El cambio es, por lo tanto, un claroscuro que se enlaza con la continuidad.

Este desafío es aún más acuciante si atendemos al malestar de las democracias en el mundo desarrollado. Aquello que hasta hace pocos años parecía consolidado y servía de modelo inspirador, hoy cruje ante el embate de una fáustica transformación tecnológica y productiva, aún sin correlato en el campo político e institucional. El tema del día, en Estados Unidos de América y Europa, son las dificultades -cuando no las crisis- que embargan a la democracia representativa.

Tanto en el plano teórico como en la praxis de los liderazgos, la política marcha hoy a remolque de esta mutación (algunos la llaman revolución digital y robótica) que está modificando raudamente los usos y costumbres. Pareciera que la política no supiese dar respuestas y, cuando éstas se hacen carne, darían cuenta, más bien, de una fuga hacia los extremos. Es el escenario de Donald Trump en Estados Unidos de América, Marine Le Pen en Francia o el chavismo ibérico de Podemos en España. La lista de estos casos es más amplia y se extiende, por ejemplo, hasta Rusia y Europa del Este.

No obstante, a diferencia de las grandes crisis políticas y económicas de entreguerras - en los años 20 y 30 del siglo XX-, no necesariamente ganarán los nuevos líderes contestatarios. Al contrario: pueden perder. Pero el impacto de esta emergencia inesperada del estilo extremista, que cabalga sobre la pérdida de empleos, el resentimiento y el bloqueo de la movilidad social, señala la hondura de los problemas que tenemos por delante.

A primera vista, esto no se manifiesta -por ahora- con tanta virulencia en Argentina, aunque puede reaparecer como reacción y vuelta al pasado si los proyectos de cambio se empantanar y la economía permanece maniatada por una recesión combinada con inflación, con una estructura del Estado resistente a las reformas, por las legítimas demandas frente al reto de la pobreza y un régimen fiscal que sigue siendo tan inequitativo para la mayor parte de la población como agobiante para otros.

Por consiguiente, el peso del pasado sigue gravitando sobre nuestras circunstancias. Lo hace a través de una intensa movilización social (que desde hace décadas se ha instalado en el país y no desaparecerá), de la acción corporativa de empresarios y sindicalistas y

la intervención cada vez más intensa del factor clerical. Esta última forma de influencia de la Iglesia Católica en la política Argentina se ha intensificado con el fuerte liderazgo del Papa Francisco, frecuente mediador con resultados dispares en los conflictos mundiales y latinoamericanos (por ejemplo, Cuba y Venezuela).

Éste es otro signo de cómo los cambios están dando lugar al protagonismo de actores antiguos revestidos con ropaje novedoso. El factor clerical tiene diversas connotaciones en la historia contemporánea. Tuvo una orientación reaccionaria en tiempos de las dictaduras católicas en Iberoamérica; más tarde, el Concilio Vaticano Segundo reconoció el valor de las libertades y del pluralismo en las democracias; paralelamente, fue liberacionista tras la teología de la liberación, de raigambre latinoamericana, y actualmente adscribe a la teología del pueblo, según se desprende del pensamiento del Papa Francisco.

Esta trama de raigambre eclesiástica con sus diversas opciones temporales en Argentina viene de lejos, y ahora se presenta como hecho inédito, de enorme atracción política, debido al ascenso en Roma de un Papa argentino, al cual opositores y oficialistas buscan instrumentar o, al menos, no disgustar. Cuando estas intenciones recíprocas se exacerban, aumenta el riesgo de que el factor clerical se transforme en la forma política del clericalismo. Una evidente regresión.

El perfil que de este modo adquiere la política en Argentina es una demostración palmaria de la ausencia de un sistema de partidos fundado en la autonomía ciudadana, capaz de afrontar, en conjunto, las mutaciones del siglo XXI. En este aspecto, Argentina no es ajena a lo que pasa en el mundo, porque los partidos políticos están sufriendo un pronunciado proceso de deterioro y faccionalismo. Hoy no existen partidos políticos con arraigo en la sociedad civil, a la pesca de candidatos extra-partidarios, sino partidos políticos con arraigo en las posiciones de poder, tanto en las provincias como así también en el orden nacional.

Estos impulsos hacia el faccionalismo están a la orden del día. Por un lado, el *Partido Justicialista* no atina a encauzar la diáspora que actualmente lo agita con liderazgos dispersos, disminuidos por graves imputaciones de corrupción; por otro, el proyecto de *Cambiamos* integrado por *Pro*, *Unión Cívica Radical* y *Coalición Cívica* debe forjar, entre tensiones y tironeos, una coalición gobernante lo suficientemente estable para perdurar y ampliar su organización a todo el país.

Esta solidificación es indispensable y difícil de conducir a causa de que, en el curso de muchas décadas, la política en Argentina ha sido incapaz de desarrollar el difícil arte de las coaliciones políticas. Las coaliciones tuvieron habitualmente un trámite exitoso en materia electoral y otro más sombrío en materia gubernamental. *Cambiamos* debe transmitir a la ciudadanía el mensaje contundente que las coaliciones políticas tienen eficacia y continuidad en el plano efectivo del gobierno de la república.

La transparencia y apertura hacia el otro son tan indispensables como la confianza recíproca que cotidianamente es necesario construir entre las partes. ¿Será *Cambiamos* el embrión de una nueva formación política que venga a ocupar un espacio vacante? ¿Podrá renovar el *Partido Justicialista* el instinto transformista que lo acompañó en los diferentes períodos de su ya larga trayectoria y ubicarse en esta circunstancia?

Son interrogantes que, por el momento, permanecen abiertos y abren la incógnita de saber si se está reconstruyendo en Argentina un sistema de partidos políticos o, de lo contrario, se prolongará este período de turbulencia faccionalista sólo atemperado por la acción del Poder Ejecutivo o la virtud negociadora en el Congreso. Sería acaso problemático que las estrategias electorales -propias de un régimen en el cual, por partida doble con las elecciones primarias, abiertas, simultáneas y obligatorias (PASO), se vota cada dos años- ratificaran el faccionalismo, imaginando polarizaciones para ganar sobre la base de intensificar el divisionismo. Esta hipótesis puede resultar atractiva en el corto plazo; pero no lo es en la perspectiva de reconstrucción del sistema de partidos políticos.

Si el país soportó la experiencia de una red de corrupción que se incubó en los sótanos del poder, no hay por qué dejar de apostar a la acción reparadora de la Justicia (aunque cueste mucho trabajo hacerlo ante la insoportable lentitud de los juicios). No se debe jugar tácticamente con la corrupción. Es virtuoso insistir en tres principios fundacionales: que los jueces juzguen, los representantes legislen y los gobernantes actúen con espíritu constructivo para rehacer el régimen representativo.

Si bien la economía argentina viene de un proceso de larga decadencia, tal vez el período 2003/15 se haya caracterizado por llevar el populismo autoritario hasta niveles que pusieron en riesgo la existencia del sistema republicano de gobierno.

Los países crecen cuando tienen instituciones sólidas que atraen inversiones competitivas, generan nuevos puestos de trabajo y mejoran el ingreso real de la población. Es aquello que habitualmente se denomina “Imperio de la Ley”, bajo la cual ningún sector económico posee privilegios institucionales. Como en las actividades deportivas, el rol del gobierno no debe ser administrar beneficios entre sectores sociales y económicos, sino ser un árbitro imparcial que facilite el desarrollo de sus ciudadanos.

Debido a que esas instituciones son las leyes, códigos, normas, costumbres que regulan las relaciones entre particulares y estado, y entre particulares entre sí, no puede separarse la relación entre crecimiento económico y calidad institucional. El marco institucional define el *nivel* de riqueza en el largo plazo de un país (la política económica produce oscilaciones *en torno* al nivel de riqueza). El problema institucional argentino es más grave que sus problemas de política económica.

A su vez, las leyes, códigos, normas y costumbres que conforman las instituciones de un país son fruto de los valores que imperan en la sociedad. Si los valores que arraigan son vivir a costa del fruto del trabajo ajeno, se destruye el estímulo por invertir y producir, con lo cual la economía genera menos bienes y servicios cuyo resultado es mayor pobreza. Esto irá más allá de las propias leyes, que están, pero no se cumplen (no hay Imperio de la Ley) o, aún peor, se instrumentan regulaciones que atentan contra la esencia de la libertad y el respeto individual. Impera, por decreto o constitución, la ley de la selva.

Teniendo en cuenta la pesada herencia económica que dejó el período 2003/15 y las restricciones políticas que debe afrontar el nuevo gobierno, será necesario de debatir de manera seria y profunda los problemas económicos e institucionales que parecen seguir ausentes en la agenda política del nuevo gobierno que tanto ha prometido el Cambio en

Argentina. Si *Cambiamos* quiere demostrar que no es “kirchnerismo de buenos modales” y “sí, se puede”, entonces no debe evadir afrontar las reformas planteadas.

No puede pretenderse que las medidas necesarias puedan implementarse de un día para otro, ni solucionar décadas de populismo en unos pocos meses. Pero es necesario fijar el rumbo. El gradualismo elegido por el gobierno de poco sirve si no está claro *hacia dónde* lleva dicho gradualismo.

El proyecto de chavización que la administración del período 2003/15 propuso a Argentina requirió alto grado de populismo fiscal, es decir, gasto público para financiar planes “sociales”, subsidios para tarifas de servicios públicos y más empleo público a nivel nacional, provincial y municipal. Obviamente, ese mayor nivel de gasto público exigió creciente presión impositiva, más impuesto inflacionario y el endeudamiento público que se pudiera conseguir (o activos públicos y privados que se pudieran dilapidar) para financiar el creciente déficit fiscal.

Los problemas más urgentes a enfrentar, como herencia del período 2003/15 son los siguientes:

- a) Gasto público récord, altamente ineficiente ya que no proporciona los bienes básicos que debe brindar un gobierno republicano.
- b) Presión impositiva récord que asfixia la actividad privada, llegando a niveles confiscatorios que ahuyenta inversiones.
- c) A pesar de la asfixiante presión impositiva, se heredó un déficit fiscal de 7% del Producto Bruto Interno, financiado con emisión monetaria.
- d) Alta tasa de inflación fruto del financiamiento monetario del déficit fiscal.
- e) Gran distorsión de precios relativos, entre otras, por tarifas de servicios públicos subsidiados y nivel de salarios elevado en términos de tipo de cambio oficial.
- f) Stock de capital en infraestructura virtualmente agotado o colapsando, como es el caso de rutas y sistema energético.

La herencia recibida obliga a asumir un doble desafío: 1) evitar que se produzca una crisis social al sincerar los precios relativos de modo tal que empiecen a dar necesarias señales de escasez, poniendo orden fiscal y 2) iniciar un camino de largo plazo de crecimiento económico con profundas reformas estructurales que nos aparte definitivamente del populismo.

Las medidas para enfrentar la herencia del período 2003/15 deberían ser parte de un plan económico de largo plazo multifacético.

Es necesario entender que un sistema económico institucional con incentivos inadecuados nunca se transformará en un sistema eficiente, por más que se intente administrarlo “eficientemente”. No es cuestión de administrar mejor un sistema ineficiente que crea condiciones para que florezca la corrupción. La clave está en cambiar el sistema no en administrarlo mejor u “honestamente”.

No obstante, para cambiar debe haber consenso de que existe una crisis y, a partir de este consenso, generar un proceso de diálogo profundo entre todas las fuerzas políticas con representación parlamentaria, con el fin de consensuar una visión de país de largo plazo. Lamentablemente, en Argentina, la población ha vivido continuos períodos de crisis de diferentes niveles en las últimas décadas y aún no ha tenido la capacidad para salir de ellos, lo cual ha desarrollado la percepción de que sólo se siente un clima de crisis, cuando institucional y económicamente todo ha colapsado; por lo tanto, dado que el Gobierno que asumió en diciembre 2015, a través de su gestión y a pesar de encontrarse en minoría en ambas Cámaras del Congreso, evitó el colapso; los habitantes en el corto plazo pretenden mantener un nivel de consumo de épocas de prosperidad, sin haber tomado conciencia de la gravedad de la situación actual, lo cual dificulta el inicio del mencionado proceso de diálogo profundo.

El otro escollo para el diálogo es más coyuntural y excede al Gobierno: ¿qué sentido tiene una gran mesa nacional de acuerdos en un país cuyas principales organizaciones y partidos políticos se desarman en internas? ¿A cuál de todos los peronismos habría que incluir en la convocatoria? ¿Cómo tomar como realmente representativa a una Confederación General del Trabajo que tuvo que resignarse a confeccionar un triunvirato de conducción y, al no tener siquiera el respaldo de todo el espectro sindical, queda siempre a tiro de ser desbordada por sus bases o movimientos sociales?

Tanta dispersión sólo puede servir al Gobierno para llegar más tranquilo a las elecciones de 2017, y ése es el punto donde vuelven a divergir intereses terrestres y celestes. Desde la óptica de la cohesión nacional, más que un australiano, parecía más ilustrativo traer algún orador de los Balcanes.

El común de la gente está inquieto por la inseguridad y las perspectivas económicas. Pero la clase política ya tiene puesta la cabeza en la próxima disputa electoral de 2017. Se observa, además, una rareza. Esta vez los mercados coinciden con los políticos. La prioridad está en las urnas. Para verificar la consistencia de un oficialismo que llegó al poder impulsado por muchos factores aleatorios, requieren esperar el recuento de los votos. Jaime Durán Barba se lo explica al Presidente Mauricio Macri en estos términos: "Hasta ahora ganaste el gobierno. Todavía te falta ganar el poder".

El "círculo rojo" del Presidente Mauricio Macri, que es el primo hermano de las "corporaciones" de la ex Presidente Cristina Fernández de Kirchner, condiciona a la administración todos los días. Un ejemplo de ello es que el Gobierno terminó aceptando la necesidad del pacto social que el ministro Alfonso Prat-Gay había recomendado a comienzos de año. Asimismo, Mauricio Macri deberá definir una estrategia frente a los jueces, los gobernadores, los sindicatos, los bloques de oposición, la Iglesia y los movimientos sociales. Esa necesidad genera tensiones en la estructura que él encabeza.

En estas circunstancias, el cambio es el sujeto de la gestión. Por lo tanto, no debe ser cambiado el kirchnerismo, sino la política tal como se la practicó hasta el presente. Nada que sorprenda: Pro nació en el clima anti-político del gran malestar de 2001.

La economía depende de la política, esto más notorio a medida que se aproxima a definitivas elecciones 2017. La principal incógnita es acertar cómo irá el peronismo a las mismas. Podrían ir, al menos, hasta tres peronismos: Sergio Massa o Renovador,

Florencio Randazzo, aún sin nombre, y Cristina Fernández de Kirchner o Frente para la Victoria, al que se sumarían pequeños partidos o agrupaciones de izquierda. Si éste fuese el panorama, sería ideal para *Cambiamos*, pues tendría muchas oportunidades de aumentar sus votos.

En las elecciones presidenciales 2015, Pro de Mauricio Macri obtuvo 24% de los votos y el resto (Radicales, Coalición Cívica e Independientes) 10% de los votos para completar 34% de los votos de *Cambiamos* en la primera vuelta 2015, que estableció el número de representantes para la Cámara de Diputados. Fue una buena elección, pero se destacó inesperada, pues llegó como "un aire que viene del oeste", como bocanada de aire fresco.

El gobierno actual quedó en evidente minoría en las Cámaras de Diputados y Senadores, pero su poder reside en que dispone del dinero recolectado por impuestos, el cual, contando lo recaudado por la Nación, las provincias, los municipios y las compulsivas obras sociales sindicales, redondea 50% del Producto Bruto Interno, cantidad que lo hace parecer un país "nórdico".

Algunos Ministros han declarado que éste es el nivel de recaudación y gasto consolidado y ahora "hay que hacer eficiente ese gasto", pero nadie dijo en *Cambiamos* que debe bajarse, reducirse. Se está promoviendo una exteriorización de activos de residentes argentinos, comúnmente llamado "blanqueo", pero dejando intacto el exagerado sistema de recaudación impositiva que ni siquiera los países nórdicos podrían sostener, lo cual dificulta su éxito.

Como casi todas las decisiones se han supeditado a la conveniencia de las elecciones 2017, no se esperan grandes cambios en materia económica hasta que se logre develar el resultado de las mismas, o sea dentro de un año. Dado que podría generar conflictos para financiar la enorme cantidad de empleados públicos (en la Nación, las provincias y los municipios), jubilados, planes sociales que incluso se han acrecentado, se decidió recurrir al endeudamiento para pasar este período de manera lo más tranquila posible. El mundo le presta a Argentina y sus provincias; por lo tanto, es el momento en que el Gobierno pretende aprovechar esa oportunidad.

En consecuencia, la respuesta se traslada a 2018, donde habrá que tomar una decisión fuerte y ya no podrán postergarse más las definiciones económicas. Allí volverá a predominar la economía sobre la política y será necesario reducir el gasto público. Sólo se debe esperar que esa reducción se realice con inteligencia.

3.3. Escenario Económico Nacional

La política económica sólo puede brindar a la población un nivel de vida material más elevado en la medida que genere una fuerte corriente de inversiones, en especial en actividades competitivas y, por lo tanto, sustentables.

Actividades competitivas significa que pueden competir con las importaciones e, incluso, incrementar las exportaciones y no requieren subsidios o beneficios, tales como políticas de sustitución de importaciones. Para lograr esa corriente inversora en actividades competitivas, la política económica debería tener 3 grandes ejes:

- Disciplina fiscal
- Disciplina monetaria
- Calidad institucional

3.3.1. DISCIPLINA FISCAL

La disciplina fiscal no se limita solamente a bajar el déficit fiscal. No tiene sentido buscar equilibrio fiscal con gasto público del nivel actual. Esto significaría consolidar un sector productivo raquíico y burócratas cada vez más ricos y corruptos.

Se requiere una profunda reforma del sector público, con reducción del gasto y reforma impositiva. Es imprescindible que la población tome conciencia de las funciones que pretende que preste el gobierno y esté dispuesta a solventarlas con sus impuestos. Es un proceso sociológico profundo en una comunidad habituada a la gratuidad y a respaldarse en el Estado como si se tratase de un Rey Rico.

Tener un gasto público de 48% del Producto Bruto Interno sin déficit fiscal imposibilita el crecimiento económico porque el estado termina aplastando al sector privado con impuestos. La dimensión del desequilibrio fiscal no se soluciona con retoques en el gasto público, sino que la extensión del desequilibrio implica tener que replantear el rol del Estado en Argentina.

Para reducir el gasto público se puede disminuir la cantidad de personal en el Sector Público Nacional (y paralelamente en jurisdicciones provinciales y municipales) mediante planes de retiro anticipado, cierre de secretarías y reparticiones públicas en general, pagando las indemnizaciones correspondientes.

Esta medida no implica incrementar la desocupación propiamente dicha. Esas personas no están ocupadas actualmente, sino que cobran disimulado un seguro al desempleo mediante un cargo público al cual, muchas veces, no asisten personalmente. Se ha escondido la tasa de desempleo simulando puestos de trabajo en el sector público. Se confunde genuina generación de empleo (que genera valor económico) con efecto estadístico, al clasificar este disimulado subsidio al desempleo como “empleo”. Se propone comenzar a sincerar esa situación, hablando con la verdad como insistentemente proclama el Presidente Mauricio Macri, con la ventaja que, a menor burocracia menos entorpecimiento para que produzca eficientemente el sector privado. Cada empleado público que no contribuye a generar valor económico es un ladrillo más en la ya pesada mochila impositiva que carga el contribuyente.

Se propone un proceso de re-empadronamiento de todos quienes reciben planes sociales. El objetivo final es que se otorguen exclusivamente en casos especiales. No pueden ni deben constituir una forma de vida porque destruye la cultura del trabajo y es injusto e inhumano que unos vivan a costa de otros de manera permanente cuando es posible trabajar. A modo de ejemplo, el gobierno puede administrar una bolsa de trabajo ante la cual beneficiarios de planes sociales no puedan rechazar una oferta de trabajo dentro de su especialidad y un rango geográfico aceptable, sin perder el plan

social. El éxito los de planes sociales, como el de medicamentos, se mide en función de por qué tan rápido el mismo se vuelve innecesario y desaparece, no por qué tan rápido es necesario incrementar la dosis. La expansión de planes sociales en Argentina sugiere que están mal diseñados y/o aplicados. No se propone dejar a sus beneficiarios a su suerte, sino revisar los planes sociales para que efectivamente cumplan su cometido.

La recomposición de tarifas de servicios públicos congeladas durante casi 14 años, como paliativo para un desmadre económico que destruyó los ingresos reales de los menos favorecidos es imprescindible. Debería regir el principio de pagar aquello que se consume. Como cualquier otro bien o servicio; sin subsidio. Pero no se puede pedir a las familias y empresas que paguen la tarifa plena cuando, al mismo tiempo, ese precio final tiene incorporada una feroz carga tributaria. El consumidor debe hacer el esfuerzo de pagar aquello que consume, pero el Estado debe hacer el esfuerzo de reducir la carga tributaria sobre el consumo de energía eléctrica, gas y demás servicios públicos, que tiene como contrapartida una reducción del gasto público para no quedar desbalanceado. Subir tarifas de servicios públicos debe implicar bajar impuestos y, en consecuencia, reducir el gasto público.

El proceso de reestructuración del Estado llevará tiempo, pero es fundamental comenzar a recorrer el camino lo antes posible, transmitiendo con claridad, a toda la sociedad, los objetivos (parciales y totales) y los caminos para alcanzarlos. Este proceso debería ser a favor de la gente y hacerse explícita esa finalidad, de modo tal de debilitar la resistencia de los intereses creados.

3.3.2. **POLÍTICA TRIBUTARIA**

El principio básico de política tributaria debería ser que muchos paguen poco y los impuestos sean sencillos de liquidar. En vez de concentrar una enorme carga tributaria sobre un reducido sector de población, se debería buscar la aplicación de alícuotas bajas, para que todos puedan pagarlas.

Se suele argumentar que hasta que no se reduzca la evasión impositiva no podrían bajarse los impuestos. Es un error. Para reducir la evasión impositiva primero se deberían disminuir los impuestos, de manera tal que el premio por evadir sea tan bajo que el contribuyente tenga menores estímulos para la evasión. El camino de reducir las tasas de evasión pasa por disminuir las alícuotas de impuestos. El camino inverso implicaría matar impositivamente al sector productivo e incentivaría la evasión. No existe fuga de capitales a paraísos fiscales sin infiernos fiscales.

Como parte de la política impositiva se sugiere eliminar el impuesto a las ganancias y establecer un impuesto plano reducido (low flat tax) que equipare la recaudación de todos impuestos nacionales (IVA, Ganancias y Bienes Personales). Además, se debería eliminar lo antes posible el impuesto a los débitos y créditos bancarios o tomarlo a cuenta del low flat tax.

3.3.3. DISCIPLINA MONETARIA

Volver a un Banco Central totalmente independiente del Poder Ejecutivo es parte de la política de disciplina monetaria. Volver a la Carta Orgánica anterior es imprescindible. Desde su fundación en 1935, la inflación promedio anual en Argentina fue de 54% anual. Este pobre desempeño sugiere que el problema monetario en Argentina no se debe meramente a seleccionar una buena administración del Banco Central de la República Argentina, sino que el problema de fondo es institucional o de diseño. Una reforma seria y profunda que garantice la independencia del Banco Central de la República Argentina es necesaria para garantizar la estabilidad monetaria en el mediano y largo plazo en Argentina.

Debería establecerse una total libertad en el uso de las monedas, anulando el curso forzoso de la moneda nacional. Los agentes económicos podrían realizar transacciones comerciales y todo tipo de operaciones económicas en la moneda que las partes acuerden. El peso debe ser una moneda más que podrá utilizar la gente, pero al no existir curso forzoso el Banco Central de la República Argentina estaría obligado a preservar el valor de la moneda para que el público la elija como reserva de valor o medio de intercambio. Sin curso forzoso y con libertad de monedas, la solidez de los mercados de capitales y del sistema financiero locales será finalmente alcanzable.

La política cambiaria sería de flotación limpia. Si el Banco Central preservase el valor de la moneda, el tipo de cambio tendería a ser estable. De todas formas, con un frente fiscal sólido y consolidado, unido a un Banco Central patrimonialmente rico y profesionalizado, una política cambiaria activa transitoria, necesaria para neutralizar las corrientes externas perturbadoras para país pequeño abierto, tendría plena cabida.

El Banco Central tendría que capitalizarse. El Tesoro entregaría letras transferibles en dólares a cambio de USD 48.000 millones de letras intransferibles del tesoro que actualmente tiene el Banco Central en su activo. El Banco Central de la República Argentina dejaría de incrementar su cartera de Letras del Banco Central (LEBAC), ya que desplazaría al sector privado del mercado crediticio.

3.3.4. CALIDAD INSTITUCIONAL

Recuperar calidad institucional es aquello que más tiempo llevaría, pues implicaría modificar los valores que imperan en la sociedad.

De todas maneras, el conjunto de política económica debe apuntar, en los hechos y el discurso, a cambiar la cultura de la dádiva, los subsidios y el proteccionismo por la cultura del trabajo, la competencia y el desarrollo de la capacidad de innovación de la población. El gobierno no debería ser mero seguidor de encuestas, sino genuino líder social. En las últimas ediciones del índice de Libertad Económica del *Fraser Institute*, Argentina se ubica entre los 10 países con menos libertad económica del mundo. Argentina no necesita retoques de política económica. Un cambio fundamental en su concepción de cuáles deberían ser los principios económicos imperantes.

Debería revertirse la perniciosa consigna que los planes sociales (que han destruido la cultura del trabajo) son derechos del pueblo. En todo caso, serían ayuda extraordinaria

en circunstancias particulares. Debería cambiarse la concepción que vivir del fruto de trabajo ajeno es un derecho adquirido.

Una mención especial merece, en lo inmediato, también que el Poder Ejecutivo debería impulsar una política de transparencia, denunciando todos los casos de corrupción y abusos de poder. Es imposible pensar en crecimiento de largo plazo si quienes cometieron delitos contra hacienda pública y abusaron del poder no son sancionados con la mayor severidad. Por tanto, el paso siguiente sería la celeridad, eficacia y ecuanimidad del Poder Judicial, quien no debería hacerse el distraído ante casos de abuso de poder, corrupción y avance sobre las instituciones republicanas. El rol institucional del Poder Judicial es proteger las instituciones republicanas, tarea en que tiene mucho por corregir y sentar el ejemplo. Caso contrario estaría enviando el mensaje que se puede ser corrupto y abusar del poder sin sufrir consecuencias, aún a pesar del cambio sustancial de signo político que la sociedad votó. Por poco margen, pero más de la mitad de votantes pidió un cambio en este sentido. No se cambian los valores dejando pasar por alto la corrupción y el abuso de poder y, por lo tanto, no mejora la calidad institucional que atraería las inversiones. Avanzar sobre la República es un problema institucional, no de la política.

Sancionar con severidad casos de corrupción y abuso de poder deberían ser considerados parte de la política económica, dado que ayudan a reconstruir la calidad institucional que es la llave para atraer inversiones.

Un giro constructivo de castigo a la corrupción es la pérdida de la propiedad de los bienes y del dinero obtenido en ocasión de actos corruptos. Del mismo modo que un simple ladrón debería devolver lo robado, si lo tuviese en su poder y su propietario original lo reclamase, los fondos provenientes de la corrupción deberían volver a un Fideicomiso para fomentar actividades de alto impacto social. Ese ejemplo valdrá más que mil palabras.

3.3.5. EL CORTO Y EL LARGO PLAZO

La economía se mueve por 3 factores: 1) consumo interno, 2) inversión y 3) exportaciones netas, el camino menos doloroso para que la población supere la herencia recibida del período 2003/15 pasaría por bajar la tasa de inflación, ir a una libre flotación cambiaria y permitir que el tipo de cambio alcance el nivel de mercado.

Con un tipo de cambio real más alto las exportaciones actuarían como el primer motor que pondría en funcionamiento la economía y la sacaría del actual proceso recesivo. Un proceso acelerado de inversión externa neta (de cartera y/o inversión externa directa); es decir, un brusco aumento del ingreso de capitales por mejores expectativas que el mediano plazo argentino promete frente a una región y un mundo emergente complicados, podría actuar como depresor del tipo de cambio real. Ello encarecería nuestra producción, en relación con el resto del mundo. Para ello, una política inteligente del Banco Central evitando lo que se conoce como enfermedad holandesa, sería crucial.

Solucionar el problema energético de Argentina es esencial para evitar el efecto de cuello de botella en la recuperación económica del país. Si no existe oferta suficiente de

energía para aumentar la producción, la recuperación no sería posible o bien sería muy lenta. El problema energético requiere potentes inversiones de largo plazo; lo cual hace más urgente aún, las reformas económicas e institucionales aquí presentadas.

En lo referente a obra pública, en lugar que el Estado tome deuda externa para realizar obras, resultaría más conveniente que llamara a licitación para la ampliación, construcción y mantenimiento de rutas e infraestructura en general con aportes de capital privado. En este caso, desistir de la habitual práctica de garantizar (con respaldo del Estado) los pasivos financieros de los contratistas. Los avales caídos a cargo del Estado tienen larga y triste historia en el país. Un flujo de inversiones importante en este rubro permitiría reconstruir la infraestructura del país en el mediano plazo y, en el corto, movilizaría rápidamente la actividad económica.

Reforzando lo expresado precedentemente respecto del riesgo de sobrevaluación de la moneda local, sería clave, si ingresasen capitales para invertir en obra pública y otros sectores, que la economía esté totalmente abierta al comercio internacional y los flujos financieros en ambos sentidos.

Una suba del tipo de cambio podría cambiar el flujo del turismo, logrando aumentar el turismo receptivo.

La inversión sería el segundo motor en movilizar la economía, pero requeriría un plan económico global consistente, con una política tributaria amigable hacia la inversión y un cambio profundo en la legislación y la política laborales. Si se pretendiese reducir la tasa de desocupación como primer paso para la eliminación de la pobreza, es indispensable facilitar las contrataciones de personas con cualquier tipo de capacitación en mercado laboral.

Con décadas de preeminencia de la negociación salarial en las cúpulas (de empleados y patrones), como basamento de una partidocracia totalitaria, estas modificaciones sustanciales serían delicadas, largas y, si no se explicasen muy bien sus beneficios, serían resistidas por casi toda la población.

Sólo luego de iniciar el ciclo virtuoso de crecimiento es posible pensar que el consumo sea vigoroso, mientras tanto podría lograrse evitar que el consumo continúe cayendo, como fruto de la presión impositiva, la falta de inversiones y la inflación como consecuencia del desequilibrio fiscal.

En síntesis, la visión de largo plazo de la política económica debería ser crecer con vigorosas inversiones, incorporando y abriendo la economía argentina al mundo, mediante todos los acuerdos de libre comercio que sean capaces de firmar. Ver el mundo como oportunidad; no como amenaza. La propuesta de marketing de hacer de Argentina el “supermercado” del mundo (superadora de ser el “granero del mundo”) tiene raíces profundas en este razonamiento. Argentina debería renunciar a la concepción tan arraigada de sustitución de importaciones y proteccionismo para incorporarse a un mundo globalizado y recibir los beneficios de la división internacional del trabajo.

La visión económica de largo plazo tiene que estar basada en que las empresas obtengan sus utilidades satisfaciendo las necesidades de los consumidores, dentro de reglas de

juego que maximicen la competencia en todos los mercados, en lugar del actual esquema que se basa en buscar el favor del funcionario de turno para no competir, aprisionando a los consumidores en un mercado cautivo.

El gobierno debería marcar el rumbo en el cual los subsidios no deberían ser duraderos y debería volverse a la cultura del trabajo. Un 2017 con menos feriados inventados (puentes, fechas corridas, conmemoraciones absurdas) sería una señal poderosa.

En lo inmediato, será fundamental comenzar a poner orden fiscal, bajando el gasto público mediante una reconfiguración estructural de funciones del Estado y su relación con los particulares, además de ir redactando un nuevo sistema tributario, empezando por incorporar el *low flat tax* en lugar de la intransitable y asfixiante maraña actual. Será la única manera de lograr disciplina fiscal para tener una conducta monetaria sustentable, con el fin de ir reduciendo la tasa de inflación.

El anuncio de plan económico global y el inicio de su aplicación atraerían inversiones, que junto con un potente incremento de las exportaciones, permitirían una senda de crecimiento sostenido para ir reduciendo la desocupación y la pobreza, no con paliativos o soluciones que no emancipan a los menos favorecidos sino con trabajo formal, digno y bien remunerado. Este objetivo, en última instancia deber ser el fin de toda política económica: que todas las familias vivan materialmente mejor.

3.3.6. ESCENARIO ACTUAL

La economía de Argentina estaba en una profunda recesión en el II trimestre 2016 después de grabar la tercera disminución de trimestral consecutiva. El Producto Bruto Interno se contrajo 3,4% interanual como consecuencia de una potente desaceleración del consumo privado, debido a una disminución en los salarios reales y un deterioro en el mercado laboral, lo cual afectó el crecimiento. La fuerte contracción del II trimestre 2016 demuestra que la recuperación en Argentina podría llegar a ser más lenta de lo esperado anteriormente, a pesar de la aparición de brotes verdes en algunos sectores de la economía, particularmente en el sector de la construcción. El Gobierno ha presentado recientemente su proyecto de presupuesto de 2017 al Congreso. Éste tiene como objetivo una consolidación fiscal gradual ya que, según el Ministro de Economía Alfonso Prat-Gay, cualquier reducción significativa del déficit fiscal podría amenazar la ya débil economía. El ritmo de consolidación fiscal dependerá ampliamente de la evolución de la economía, el resultado de las adhesiones de los contribuyentes a la Ley de Sinceramiento Fiscal y la reducción de impuestos sobre los salarios en 2017.

El Instituto Nacional de Estadísticas y Censos informó que el nivel de actividad económica registró en agosto 2016 una caída de 2,6%, con relación a igual período de 2015, mientras el acumulado de los ocho primeros meses de 2016 reflejó un retroceso de 2,3%.

Estos números muestran que la economía argentina se mantendrá en recesión durante el III trimestre de 2016, aunque en agosto 2016, pese a la baja, hubo una disminución en el ritmo de caída. En julio 2016 la comparación interanual había mostrado una sensible caída de 6%, impulsada por el magro desempeño del sector industrial, que ese mes mostró un retroceso de 7,9% interanual.

Con el nuevo retroceso, la actividad económica acumula cinco meses consecutivos de baja, aunque no todo es alarmante: se frenó el ritmo de contracción de los meses anteriores. La baja interanual en agosto 2016 es la menor desde que comenzaron los números negativos -idéntica a la de mayo 2016-, lo cual permite especular que la economía pudo haber tocado su piso durante ese mes.

Los datos de consumo muestran que las mejoras salariales logradas en las negociaciones paritarias aún no le ganan la pelea a la inflación; allí pone sus fichas el Gobierno. La pesadilla en las góndolas continúa. En septiembre 2016, las ventas de alimentos, bebidas y otros artículos de uso cotidiano se derrumbaron 7,3% en unidades, respecto del mismo mes de 2015. De esta manera, el consumo masivo acumula nueve meses consecutivos con números en rojo. La caída de septiembre 2016 fue la segunda entre las más pronunciadas del año, peleándole cabeza a cabeza el liderazgo a agosto 2016, que había terminado con un derrumbe interanual de 7,4%. En el acumulado de enero a septiembre 2016, el descenso llega a 4%, respecto de los primeros nueve meses de 2015. En 2015 la baja interanual había sido de 0,2%.

Las promociones y ofertas a las cuales están apelando las grandes cadenas de supermercados todavía no lograron cambiar la tendencia; en septiembre 2016 el llamado canal moderno (híper y supermercados y locales de cercanía de las grandes cadenas, como *Carrefour Express* y *Día%*) tuvo el peor registro del año, con una caída interanual en unidades de 8,1% (en agosto 2016 el descenso había sido apenas más moderado, de 7,8%).

El panorama para los comercios tradicionales fue igualmente pernicioso. En septiembre 2016, las ventas de almacenes y autoservicios chinos cayeron 6,7% (en línea con el derrumbe de 7% de agosto 2016), mientras en el acumulado de los primeros nueve meses del año, el retroceso del sector llegó al 4,1%.

En función de los diversos rubros, para los supermercados todas las grandes categorías exhibieron resultados muy desfavorables de ventas, en muchos casos con descensos interanuales de dos dígitos, como sucedió con bebidas con alcohol (-10,9%), artículos para el hogar (-10,8%) y cosmética (-12,8%). La recesión no perdonó ni siquiera a los rubros más básicos, como alimentos de almacén -categoría que reúne pastas, aceites y azúcar-, que cayeron 6,6%, mientras las bebidas sin alcohol tuvieron una baja en la demanda de 6,5% y los congelados descendieron 6,3%.

La crisis también se continúa sintiendo con más fuerza en el interior de Argentina que en Capital Federal y Gran Buenos Aires. En septiembre 2016, el desplome de ventas en los supermercados metropolitanos llegó a 8%, contra 8,2% de las cadenas del interior, mientras en el acumulado 2016 la caída en Capital Federal y Gran Buenos Aires llegó a 2,4%, contra un declive de prácticamente el doble en las provincias (-4,9%).

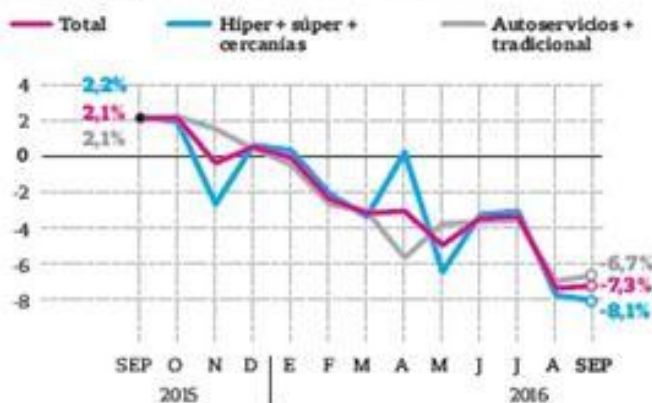
El estancamiento en las ventas, que con algunas mejoras muy puntuales ya cumplió más de dos años, ya se tradujo en cambios de hábitos en los consumidores locales. Según relevamientos realizados por *CCR*, dos de cada tres consumidores aseguran no apearse a ninguna marca en particular (especialmente en limpieza y hogar, donde se notó un incremento en compras de productos "suelos"); 52% afirma haberlo hecho en los últimos meses; 78% dice estar más atento a no "despilfarrar"; 74% dejó de hacer gastos

importantes, como electrodomésticos, en los últimos meses; 71% redujo salidas de ocio, y 53% evita financiarse en 12 cuotas. Los datos de CCR sobre ventas de supermercados están en línea con la medición de la Cámara Argentina de la Mediana Empresa (CAME), que dio cuenta de un descenso de 7,7% en las ventas de pequeños comercios en septiembre 2016.

CONSUMO MASIVO, EN BAJA

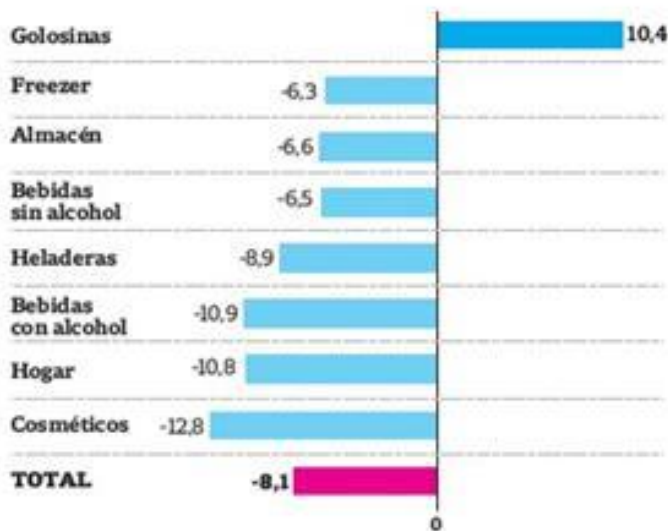
Variación en volúmenes

En porcentaje, mismo período del año anterior



Principales rubros, en grandes supermercados

En porcentaje, mismo período del año anterior



Fuente: CCR/LA NACION

La industria continuó su tendencia declinante en septiembre 2016. Según estimaciones de la consultora *FIEL*, la actividad industrial cerró el mes con una caída interanual de 8% frente a igual período 2015 y un descenso de 2,6% en la medición desestacionalizada frente a agosto 2016. De acuerdo con el informe, el acumulado de los primeros nueve meses del año también refleja una caída del nivel de actividad. El Índice de Producción Industrial elaborado por *FIEL* registra una reducción de 5% entre enero y septiembre 2016, en comparación con igual período de 2015. Sin embargo, no todos los sectores tuvieron igual desempeño. Según *FIEL*, las ramas más golpeadas en el transcurso de 2016 son: siderurgia (-14,2%), industria automotriz (-14%), producción

de cigarrillos (-10,8%) y metalmecánica (-6,5%). Mientras tanto, procesamiento de petróleo (-4,4%), industrialización de minerales no metálicos (-4,3%), alimentos y bebidas (-1,9%), insumos químicos y plásticos (-1,8%), papel y celulosa (-0,6%) y textil (-0,1%) son rubros que registran bajas pero se ubican encima de la caída promedio.

El reporte, no obstante, destaca como positiva la medición desestacionalizada de la actividad industrial durante el III trimestre 2016. Entre julio y septiembre 2016, indica *FIEL*, la medición ajustada del nivel de actividad industrial experimentó un alza de 0,2% respecto del II trimestre 2016. De esta manera, se revirtió una serie de cuatro trimestres consecutivos de caída en el sector.

El dato oficial, mientras tanto, se conocerá el lunes 31 de octubre 2016, cuando el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos difunda su informe sectorial con los datos del Estimador Mensual Industrial (EMI) de septiembre 2016. En agosto 2016, el organismo que conduce Jorge Todesca registró una caída interanual de 5,7% y un descenso de 4,2% en el acumulado de los ocho primeros meses 2016.

Los pronósticos privados estiman que la economía argentina caería cerca de 2% en 2016, que para concretarse requiere un IV trimestre 2016 con valores positivos, mientras los datos oficiales confirman esta tendencia. Para 2017 se proyecta un crecimiento de 2%.

El Estimador Mensual de Actividad Económica EMAE es un informe anticipado, por lo tanto no está discriminado por sectores para realizar una evaluación de cómo le fue a cada rama de la economía.

El impulso a la obra pública y una mejora en los niveles de consumo a través de un mayor poder adquisitivo de los asalariados por la baja de la inflación, son los principales factores que apuntalarían la recuperación en la última parte de 2016.

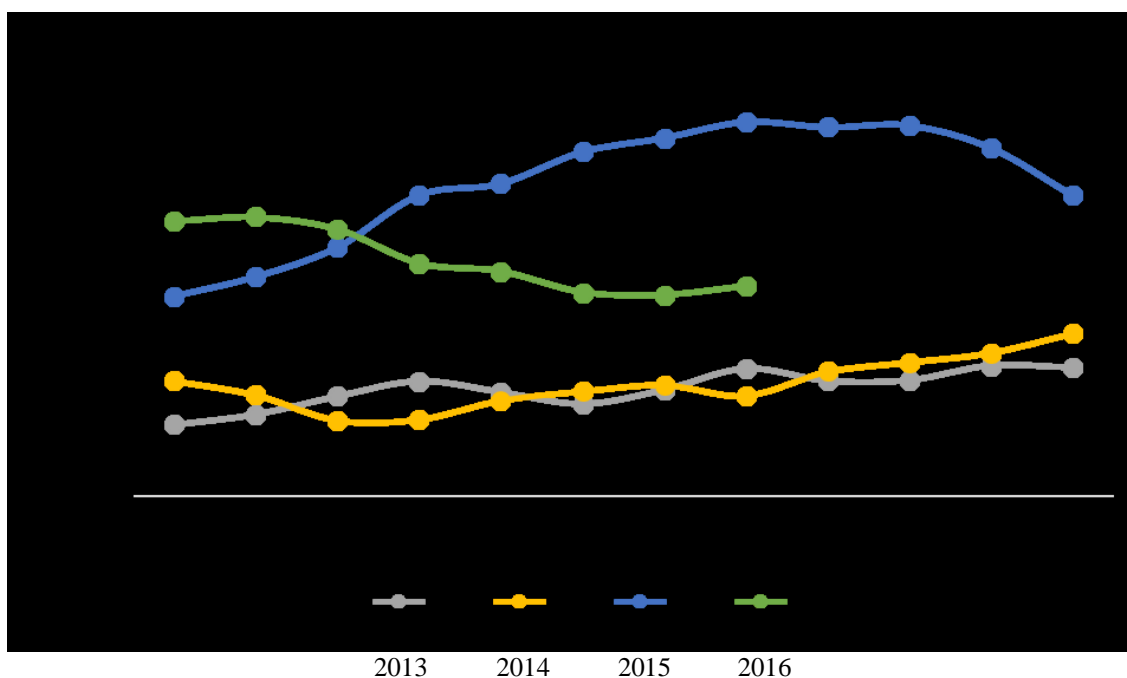
El acoplamiento lento de la economía a las políticas del gobierno, la prolongada recesión en Brasil y un creciente descontento público contra las reformas de libre mercado enturbian las perspectivas de 2016. Después de la fuerte contracción operada en el II trimestre 2016, los analistas cortan sus proyecciones del Producto Bruto Interno para 2016 0,3% y ahora esperan que la economía se contraiga 1,6%. Los analistas esperan que la economía rebote en 2017 y crezca 3,1%, como consecuencia de un aumento en el gasto fiscal antes de las elecciones de medio término y una proliferación de las entradas de capital.

En Anexo VII se presenta la evolución histórica del último quinquenio de los datos de la economía de Argentina.

3.3.6.1. Mercado laboral

Hace al menos cinco años que la dinámica del mercado laboral no es buena. 2011 fue el último año en el cual se observó un crecimiento importante en la cantidad de empleados registrados del sector privado. A partir de allí, si el desempleo no aumentó a un ritmo mayor fue solo como consecuencia de la función del empleo público como absorbente del excedente en el mercado laboral; pero la demanda de trabajo privado era claramente

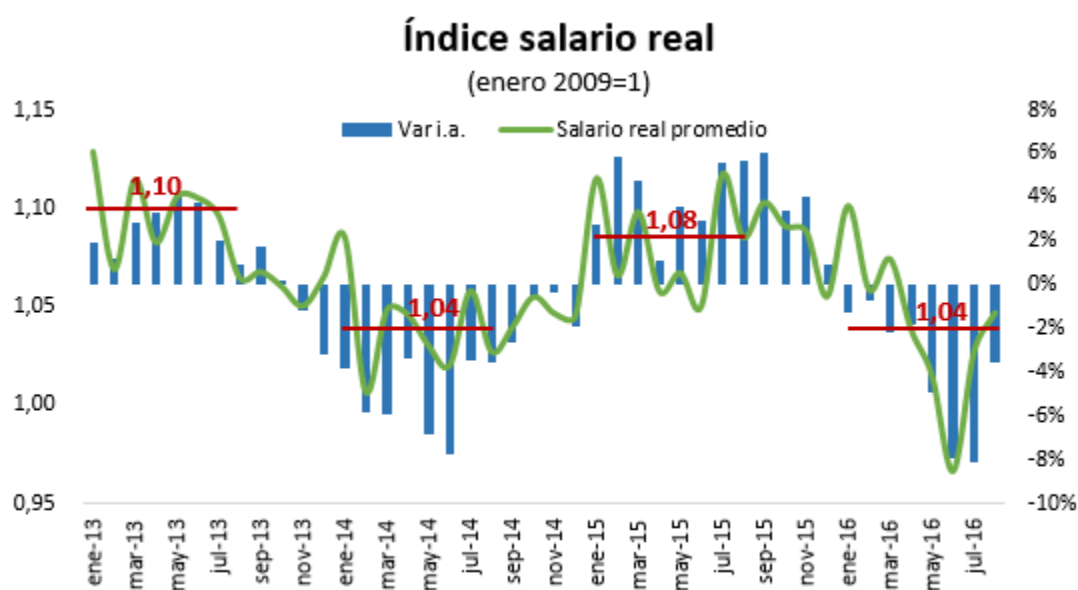
insuficiente para incorporar los nuevos trabajadores que ingresan cada año al mercado laboral. En el primer gráfico se presenta la evolución de la cantidad de trabajadores privados registrados a través de las series anuales desestacionalizadas:



Del gráfico precedente surge que 2013 y 2014 fueron años de estancamiento en la generación de empleo, mientras 2015 mostró una tendencia positiva hasta agosto y desde allí comenzó a caer, proceso que continuó hasta julio 2016. Según las últimas cifras del Ministerio de Trabajo en julio 2016 no hubo variación en la serie desestacionalizada respecto del mes anterior, lo cual indica que la caída se detuvo; con los datos de agosto 2016, se observa la primera variación positiva: la cantidad de empleados registrados en el sector privado habría tenido un débil crecimiento de 0,1%, resultado no observado desde agosto 2015. Igual que con muchas otras variables macroeconómicas, las comparaciones interanuales continúan mostrando variaciones negativas debido a que el parámetro de comparación (meses 2015) quedó a una distancia considerable luego de acumular tantos meses con caídas mensuales. Si esta incipiente tendencia lograra consolidarse en los meses siguientes, quizás se observe una convergencia con los niveles de 2015 recién en diciembre 2016, poniendo fin a las caídas interanuales. Para 2017, las expectativas son más positivas: con muchas restricciones con que funcionaba la economía hasta 2015 eliminadas, y un crecimiento del Producto Bruto Interno esperado de al menos 3%, la demanda de empleo debería crecer a un ritmo más fuerte, como no se observa desde 2011.

La otra variable relevante para analizar el mercado laboral es la evolución del salario, más precisamente el salario real. Con la combinación de la reducción de la inflación que se registró en agosto y septiembre 2016 y el incremento de los salarios, comenzó a observarse, a partir de julio 2016, una recuperación de los salarios reales. Era esperable que una vez que la aceleración de la inflación llegara a su techo (en julio 2016) y comenzara a descender en términos mensuales e interanuales, el crecimiento mensual de los salarios se ubicaría por encima del crecimiento de los precios y la caída en el poder de compra salarial comenzaría a revertirse. En julio 2016 el promedio de los salarios registrados por el Ministerio de Trabajo tuvo un crecimiento real de 6,3% y en agosto

2016 de 2%. De esta manera, la caída interanual que había alcanzado un máximo de 8,1% en julio 2016 se redujo a 3,5% en agosto 2016. Esto indica que, con relación al nivel de salarios reales también se encuentra otra reversión de la tendencia: aquello que caía hasta junio 2016, cambió el signo de variación mensual y comienza a recuperarse. En promedio, durante los primeros 8 meses de 2016, se registra un índice de salario real de 1,04 (con base 1 en enero 2009). Esto implica que la caída del salario real en 2016 fue más acelerada que la ocurrida en 2014, pero también lo fue la recuperación, por lo cual, en promedio, el poder de compra salarial se encuentra en línea con lo sucedido en los primeros 8 meses 2014. En relación con 2015, el promedio indica una reducción de 4% en el poder adquisitivo salarial, que es el argumento principal para los reclamos de reapertura de paritarias, bonos de fin de año, etc.



Fuente: Inveccq en base a Ministerio de Trabajo e índices de precios

Una vez descriptos ambos fenómenos es importante pensar en el efecto económico combinado de lo sucedido hasta el momento y de aquí en adelante: mientras en los primeros 6 u 8 meses 2016 el nivel de empleo caía y el salario real se hundía, el quiebre de tendencia (crecimiento del empleo y recuperación del poder adquisitivo salarial) implica una recuperación importante de la masa salarial real, luego de varios meses de caída. Esto impactará directamente en los niveles de consumo privado y demanda agregada, impulsando la reactivación del nivel de actividad. Una vez digeridos los ajustes más importantes e impostergables (no implica que no queden múltiples ajustes aún por llevar a cabo) que debían aplicarse, la demanda tocaría su piso y comenzaría a revertir la tendencia. Este fenómeno que puede ser analizado desde distintos mercados, también es claramente identificable a través de la dinámica del mercado laboral: los últimos datos del Ministerio de Trabajo pueden ser vistos como un “brote verde” más.

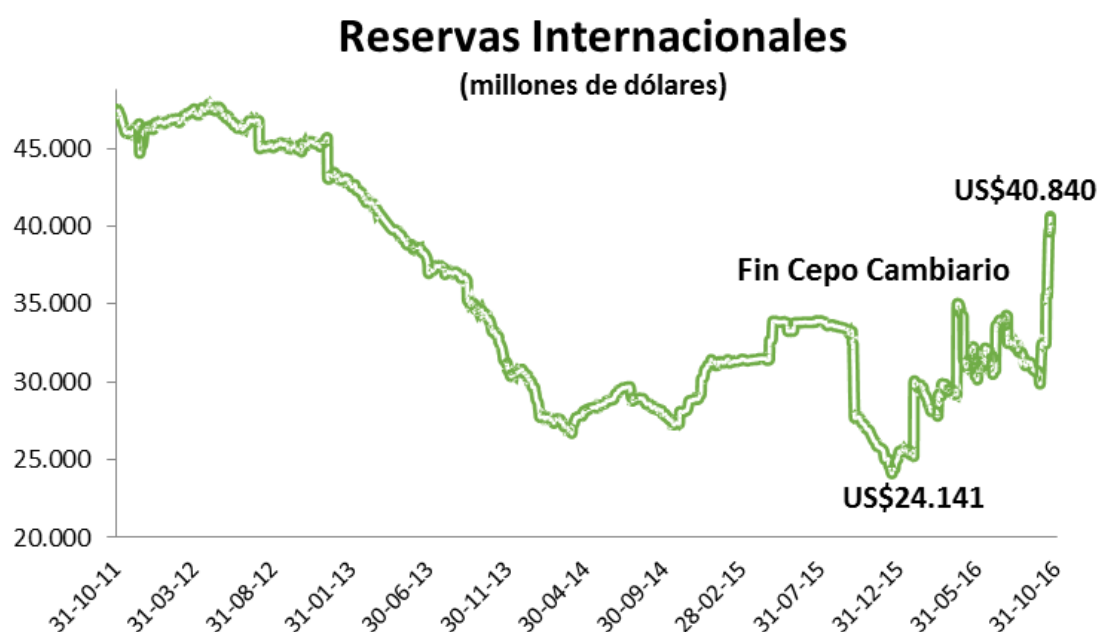
3.3.6.2. Mercado exterior

Durante septiembre 2016, se logró un saldo comercial superavitario de USD 361 millones, como consecuencia de exportaciones por un valor de USD 5.040 millones e importaciones por USD 4.679 millones. Respecto a las ventas al exterior, finalizado el noveno mes 2016, se aprecia una merma de 2,4% respecto a igual periodo 2015. El

motivo fue una caída de 3% de las cantidades exportadas que no logró ser compensada con el aumento de 0,6% de los precios. Por el lado de las importaciones, en septiembre 2016 se registró una baja de 15,2% respecto a igual mes 2015, gracias a la disminución de las cantidades y los precios de 9,3% y 6,5%, respectivamente. En términos acumulados, durante el periodo enero-septiembre 2016, se logra apreciar un saldo superavitario de USD 2.088 millones. Este resultado se da en conjunto con una disminución del intercambio en dólares entre Argentina y el resto del mundo: durante los primeros nueve meses 2016, tanto exportaciones como importaciones registraron variaciones negativas. Las ventas al exterior reflejaron una merma de 1,6% en dólares siendo los principales responsables “Combustibles y Energía”, con una caída de 22,3%, y “Manufacturas de Origen Industriales”, con un descenso de 10,1%. Mientras tanto, los “productos primarios” reflejan una suba de 14% interanual. Las compras al exterior, tuvieron una variación negativa de 8,9% respecto a igual periodo 2015, debido a la reducción de “Combustibles y Lubricantes” y “Vehículos Automotores de Pasajeros”. Más allá que el menor nivel de actividad local y del principal socio comercial, Brasil, influyen directamente en esta dinámica, se debe tener en cuenta que, si se aislara el factor de los precios internacionales, tanto las importaciones como las exportaciones aumentan en cantidades respecto a 2015.

3.1.6.3. Reservas internacionales

En octubre 2011 comenzaron las primeras medidas restrictivas a la compra de divisas. Correlacionado a este hecho, el stock de reservas profundizó su tendencia bajista hasta alcanzar un mínimo el día de la salida del cepo cambiario. La causa de este drenaje, que provocó que se perdiera el 50% de las reservas, fue el exceso de demanda de dólares ante la decisión oficial de mantener una paridad que no era la de equilibrio y el pago de deuda soberana del Tesoro mediante la utilización del activo del Banco Central de la República Argentina.



Fuente: Inveccq en base a BCRA

A fines de octubre 2016, la situación es totalmente opuesta. Como consecuencia de la liquidación de divisas del agro, el blanqueo de capitales y, fundamentalmente, por la gran cantidad de deuda tomada por el Gobierno Nacional y las provincias, se ha generado un exceso de oferta de dólares que derivó en el incremento del stock de reservas del Banco Central. Al 28 de octubre 2016, el Banco Central de la República Argentina contabilizaba USD 40.840 millones, registrándose un aumento de 69,2% respecto al 17 de diciembre 2015, día en que se produjo el fin de la restricción a la compra de divisas.

Asimismo, la variación estimada para fines de 2016 supone que será la más abultada desde fines de la convertibilidad. Sin embargo, se debe destacar que entre 2002 y 2011 la variación anual del stock de reservas fue fuertemente positiva y, a diferencia de la situación actual, esta cifra estuvo totalmente justificada por un superávit en la balanza comercial. Por lo tanto, es necesario reconocer que, pese a que durante 2016 se ha incrementado el stock de reservas en grandes niveles, la fuente de acumulación ya no es el resultado comercial sino el ingreso de capitales vía financiamiento externo.

3.3.7. PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

En cuatro de los últimos cinco años, los precios de las materias primas han caído en el IV trimestre. En 2016, sin embargo, se espera que sea diferente. Los precios se proyectan para aumentar en el IV trimestre, dado que continúa el reequilibrio gradual en la mayoría de los mercados, como así también los fundamentos macroeconómicos globales, aunque todavía se manifiestan débiles, sin embargo están apuntalando los precios. Los analistas esperan que los precios de los productos básicos aumenten 8.5% interanual en el IV trimestre 2016, lo cual contrasta con la caída de 26,7% registrada en el IV trimestre 2015 y 8,8% de descenso en el IV trimestre 2014.

En los últimos cinco años, los precios de los productos básicos han seguido un patrón estacional, mostrando fuerza en el I semestre del año, seguido de debilidad en el II, con el peor desempeño en el IV trimestre. El IV trimestre repetidamente ha sido desfavorable para los precios porque las perspectivas de la economía mundial, generalmente han sido revisadas hacia abajo más a menudo que hacia arriba en aquellos momentos, agravando así las expectativas de la demanda de materias primas. Esto hace que los inversores sean reacios a asumir más riesgos y, por lo tanto, están más dispuestos a desplazar sus recursos hacia fuera de los activos más riesgosos, como las materias primas. Otro patrón observado en los últimos años en el IV trimestre es que el enfoque de mercado generalmente ha convertido a los productores, que tienden a ser reacios o incapaces de hacer el recorte de la producción que los mercados habían esperado que ocurra, incorporando los fundamentos del equilibrio.

En 2016 se manifiesta que los precios seguirán la tendencia del dólar. Los analistas perciben una contingencia más sólida para la cotización de los productos básicos, apoyada por una perspectiva más positiva para los precios de los productos básicos de energía, particularmente para el petróleo crudo, como así también de los metales preciosos. A futuro, la visión de consenso entre los expertos en materias primas es que la demanda se robustecería en 2017 y los precios aumentarían 5.7% interanual en el IV trimestre 2017.

3.3.7.1. Soja

Los precios de la soja han disminuido moderadamente en las últimas semanas. El 28 de octubre 2016, la soja cotizaba en el mercado de Chicago a USD 367,90 la tonelada, 1.2% superior que el 26 de agosto 2016. El precio trepó 14,9% en el transcurso de 2016 hasta la mencionada fecha y fue 13,9% superior que el 30 de octubre 2015. La disminución de precios de la soja originada en junio y julio 2016 se ha ralentizado en agosto 2016. La caída en los precios de principios del verano boreal 2016 se debió a un exceso de oferta tras un fuerte aumento en el abastecimiento de América del Sur, después que superó los efectos perjudiciales de las inundaciones. La cosecha de Estados Unidos de América aún no está plenamente en marcha, en tanto que los inventarios disponibles actuales están disminuyendo, mientras la demanda mundial para el cultivo de Estados Unidos de América ha aumentado en las últimas semanas, mitigando la caída en los precios. Respecto Al futuro, se espera que en las próximas semanas se produzcan fuertes precipitaciones pluviales, que junto con informes sobre enfermedades de cultivos, están alimentando preocupaciones y, por lo tanto, el riesgo de déficit de la cosecha.

Evolución histórica de precios de la soja (centavos USD por fanega)

	2011	2012	2013	2014	2015
Semillas de soja	1297.74	1454.53	1419.78	1250.72	936.31

Gráfico de precios históricos de la soja



Soja: Chicago Board of Trade, precios en centavos de dólares por bushel. Precios promedio del período.

3.3.7.2. Maíz

Los precios del maíz han seguido una tendencia general descendente en los últimos meses. Después de caer a un mínimo de dos años casi en el final de agosto 2016, los precios han dado señales de quiebra de su trayectoria, pero han permanecido atenuados a principios de septiembre, aunque posteriormente ha revertido esta tendencia. El maíz

cotizaba en el mercado de Chicago a USD 139,86 la tonelada, el 28 de octubre 2016. El precio se incrementó 12,2% con relación al 26 de agosto 2016, mientras que descendió 1,0% en el transcurso de 2016 hasta la mencionada fecha y fue 6,5% menor que el registrado el 30 de octubre 2015. Las expectativas de una cosecha récord de maíz en Estados Unidos de América, principal productor mundial de maíz, han ejercido presión sobre los precios del maíz. El Departamento de Agricultura de Estados Unidos de América espera una cosecha de 386,1 millones de toneladas de maíz que se producirán en Estados Unidos de América en el otoño boreal 2016, que marcaría una cosecha record sin precedentes. Las perspectivas optimistas de abastecimiento han sido impulsadas por condiciones muy favorables de la producción en el cinturón maicero de Estados Unidos de América, que, en general, mantiene los precios del maíz totalmente apagados.

Evolución histórica de precios del maíz (centavos USD por fanega)

	2011	2012	2013	2014	2015
Maíz	670.47	698.6	598.06	397.77	361.72

Gráfico de precios históricos del maíz



Maíz: Chicago Board of Trade, precios en centavos de dólares por bushel. Los precios son promedio de período.

3.3.7.3. Trigo

Los precios del trigo siguieron su descenso en las últimas semanas. El 28 de octubre 2016, el trigo cotizaba en el mercado de Chicago a USD 150,28 la tonelada; no obstante, su precio se incrementó 7,0% con relación al 26 de agosto 2016, después de haber anotado -a mediados de septiembre 2016- el registro más bajo en más de un año. Asimismo, este último precio registrado al cierre de octubre 2016 presentaba un descenso de 13,0% en el transcurso de 2016 hasta la mencionada fecha, mientras que el mismo fue 20,6% menor que el consignado el 30 de octubre 2015. Las buenas cosechas en Estados Unidos de América y Rusia han más que compensado la decepcionante producción relacionada con las inclemencias meteorológicas en Europa. Esta mayor oferta fue acompañada por la noticia de que las existencias mundiales de trigo habían

aumentado por cuarto año consecutivo, poniendo más presión a la baja en los precios. Sin embargo, los analistas sospechan que los precios se recuperarían escasamente, dado que los precios exigüos empujarían a los agricultores a sembrar menos trigo en un futuro cercano.

Evolución histórica de precios del trigo (centavos USD por fanega)

	2011	2012	2013	2014	2015
Trigo	705.93	749.42	699.94	578.22	481.76

Gráfico de precios históricos del trigo



Trigo: Chicago Board of Trade, precios en centavos de dólares por bushel. Los precios son promedio de período.

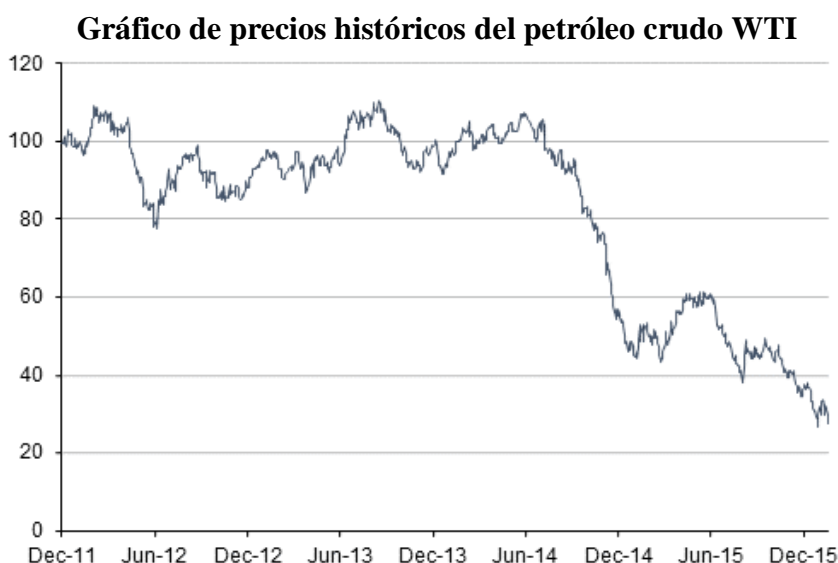
3.3.7.4. Perspectivas de precios del petróleo crudo WTI

Los precios del petróleo estadounidense habían registrado algunos avances hacia el final de agosto y principios de septiembre 2016, como consecuencia de una disminución en los inventarios de Estados Unidos de América y las perspectivas de un acuerdo para una reducción en la extracción de este combustible por parte de los miembros de la OPEP y otros productores importantes. El 28 de octubre 2016, el precio del petróleo WTI había escalado 2,3% con relación al 26 de agosto 2016, estableciéndose en USD 48,70 por barril. El punto de referencia del precio del petróleo en el mercado de Estados Unidos de América se ha recuperado desde los mínimos registrados a principios de 2016, registrando una trepada de 31.5% en el transcurso de 2016 hasta la mencionada fecha, mientras que una comparación interanual muestra que la recuperación, aunque tímida, está continuando, dado que este último precio registrado al cierre de octubre 2016 presentaba un ascenso de 5.7% en comparación al consignado el 30 de octubre 2015. Después de alcanzar un mínimo de cuatro meses a principios de agosto 2016, los precios del petróleo WTI se recuperaron en la primera semana de septiembre y continuaron su raid lentamente ascendente. Esto refleja una disminución del inventario de 14,5 millones de barriles en Estados Unidos de América debido al huracán Hermine, que retrasó las importaciones de petróleo. La presión ascendente en los mercados también fue causada por la posibilidad -concretada- de un acuerdo entre los principales productores de petróleo para congelar o reducir la extracción en los niveles actuales. En

su más reciente panorama de la energía a corto plazo, la administración de información de la energía de Estados Unidos de América (EIA) prevé que el inventario mundial de petróleo permanezca constituido en forma robusta en el II semestre 2016, pero estima que se mantendrá muy por debajo de los niveles registrados en 2015. Ello, a su vez, continuará ejerciendo presión hacia abajo sobre los precios.

Evolución histórica de precios del petróleo crudo WTI (USD por barril)

	2011	2012	2013	2014	2015
Crudo WTI	94.9	94.08	97.97	93.02	48.68



Crudo de West Texas Intermediate (WTI), precios en USD por barril. Los precios son promedio de período.

3.3.7.5. Perspectivas de precios del petróleo crudo Brent

Los precios mundiales del petróleo se acercaron a USD 50 por barril en la I semana de septiembre 2016, como consecuencia de la aversión de riesgo global, inmediatamente después de las limitadas expectativas provocadas por la votación de Brexit; la especulación creció en función de que los productores de petróleo podrían tomar medidas para congelar la extracción y las condiciones climáticas desfavorables en la Costa Este de Estados Unidos de América harían que los inventarios fuesen estimulados a caer. El 28 de octubre 2016, los precios del petróleo Brent se ubicaron en USD 49.60 por barril, 0,1% inferior con relación al 26 de agosto 2016. El precio progresó 31,9% en el transcurso de 2016 hasta la mencionada fecha, mientras que una comparación interanual muestra una imperceptible recuperación, dado que este último precio registrado al cierre de octubre 2016 presentaba un ascenso de sólo 0.2% con respecto al consignado el 30 de octubre 2015. Durante varios días de agosto 2016, los precios mundiales del petróleo se habían expandido en respuesta a los informes que indicaban que los principales productores de petróleo, liderados por Arabia Saudita y Rusia, con la participación de Irán, convocarían a asistir a una reunión de Ministros de la OPEP -al margen de una conferencia de la industria en Argelia- para fines de septiembre 2016 con el fin de discutir una posible acción coordinada para congelar o reducir la extracción y ayudar a reequilibrar el mercado excedentario. Inicialmente, los participantes del

mercado dieron la bienvenida a la participación de Irán en esta reunión, pero luego persistieron dudas sobre si se concluiría con un acuerdo. Irán se había negado previamente a inscribirse en un plan similar en abril 2016. Esta impresión positiva del mercado se reforzó debido a un brusco descenso en los inventarios de Estados Unidos de América, el más agudo desde 1999, causado por adversas condiciones climáticas en Estados Unidos de América.

Evolución histórica de precios del petróleo crudo Brent (USD por barril)

	2011	2012	2013	2014	2015
Petróleo crudo Brent	111.4	111.67	108.69	98.9	52.42

Gráfico de precios históricos del petróleo crudo Brent

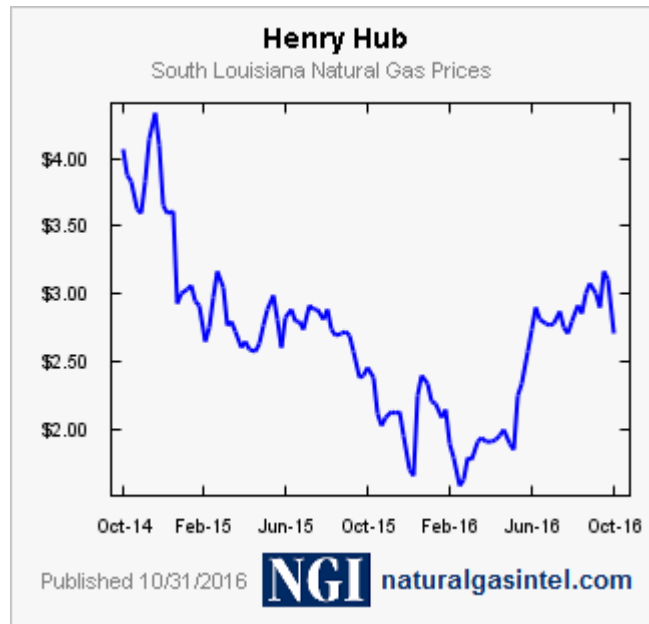


Petróleo Crudo Brent, precios en USD por barril. Los precios son promedio de período.

3.3.7.6. Perspectivas de precios del gas natural

Los precios del gas natural en Estados Unidos de América han aumentado en las últimas semanas debido a las presiones de la oferta y la demanda. No obstante, en los últimos días, han sufrido un significativo retroceso. El 28 de octubre 2016, el precio del Henry Hub Natural Gas se cotizó a USD 2.41 por millón de unidades térmicas británicas (MMBtu). Este precio registra una caída de 21.5% respecto del mismo día de septiembre 2016 y una reducción de 17.2% con relación al 26 de agosto 2016. El precio progresó 5,7% en el transcurso de 2016 hasta la mencionada fecha, mientras que una comparación interanual muestra una recuperación, dado que este último precio registrado al cierre de octubre 2016 presentaba un ascenso de 12.6% con respecto al consignado el 28 de octubre 2015, según puede observarse en el gráfico siguiente:

Después de moverse dentro de un rango relativamente estrecho durante el verano boreal, los precios subieron a fines de agosto y durante el mes de septiembre 2016, debido a que los informes tanto de producción como de inventarios disminuyeron y que proseguiría el tiempo más cálido que el promedio en septiembre 2016.



Evolución histórica de precios de Gas natural (USD por MMBtu)

	2011	2012	2013	2014	2015
Gas natural	3.99	2.76	3.73	4,34	2,61

Gráfico de precios históricos del Gas natural



Estados Unidos Henry Hub Gas Natural, precios en USD por millón de unidades térmicas británicas. Los precios son promedio de período.

La Producción de gas natural durante el período precedentemente mencionado recibió un embate desde que el huracán Hermine en el Golfo de México obligó a que varias plataformas debieron cerrar su producción como precaución de seguridad. Si bien existían indicios que la producción seguiría siendo débil, sin embargo, dado que los persistentes precios exiguos desalentaron las inversiones en con el fin de incrementar la capacidad adicional de extracción. Los precios también sobresalieron en función de noticias que informaban que inventarios se encontraban debajo de las expectativas, no obstante los inventarios todavía se ubican por encima de su media a largo plazo. Los

Pronósticos del tiempo sugerían la continuidad del clima cálido en Estados Unidos de América también han reforzado los precios del gas natural porque el aire acondicionado requiere aumentar la potencia de generación, pero esta tendencia comenzó a quebrarse a partir de un máximo en la cotización del gas natural registrado el 18 de octubre 2016, fecha en la cual cerró en USD 3.25, lo cual implica una caída de 25.8% en tan sólo 10 días corridos.

4. EL PROCESO DE CREACIÓN DE LA ESTRATEGIA

El proceso de creación e implementación de la estrategia, en contextos de menor intranquilidad, consiste en:

- a) Desarrollar una visión estratégica de aquello que será la configuración de la empresa y hacia dónde se dirige la organización, con el fin de delinear el tipo de empresa que soñamos, proporcionar una dirección a largo plazo e infundir el sentido de una acción con un propósito estratégico determinado.
- b) Determinar objetivos, convirtiendo la visión estratégica en resultados específicos de desempeño que la organización deberá lograr.
- c) Crear una estrategia, con el fin de lograr los resultados deseados.
- d) Poner en práctica y ejecutar la estrategia elegida de modo efectivo y eficiente.
- e) Evaluar el desempeño e iniciar ajustes correctivos en la visión, la dirección de largo plazo, los objetivos, la estrategia o su forma de implementación, en función de la experiencia real, de las condiciones cambiantes, de las nuevas ideas y de las nuevas oportunidades.

5. EL PROCESO DE CREACIÓN DE LA ESTRATEGIA EN ESCENARIOS DE CRISIS

El proceso de creación de la estrategia -en escenarios de crisis- debe tender, como objetivo primordial, a preservar la supervivencia de las Organizaciones, además de su propia identidad. Para ello, siempre necesitamos prever la naturaleza y magnitud de las crisis, mediante la elaboración de un acertado diagnóstico, con la suficiente anticipación, de modo que estemos en condiciones de diseñar estrategias que nos permitan explotar las oportunidades que se presenten y neutralizar los efectos de las amenazas que nos acechen, aunque ello implique una significativa desinversión durante el período previo a la crisis, para proteger el patrimonio de la Organización de los efectos de la crisis, cuando ésta se produzca y, especialmente, cuando se encuentre en su momento de mayor profundidad.

Este diagnóstico nos guiará para proyectar escenarios futuros en los cuales, probablemente, debemos actuar todos aquellos que residimos en América Latina, a efectos de facultarnos para diseñar anticipadamente -en función de las características particulares de cada persona u organización, las cuales están dadas por sus propias fortalezas y debilidades- las estrategias que mejor se adapten a las condiciones que

deberemos enfrentar en esos contextos futuros. Estas estrategias estarán orientadas a lograr una eficaz explotación de las oportunidades que se presenten y neutralizar las amenazas que nos acechen.

En nuestra Argentina actual -como así también en algunos otros pocos países de América Latina- se hace mucho más difícil formular estrategias eficaces, atento a que, si bien todo se encuentra en permanente cambio -como así también en el resto del mundo-, tenemos la desventaja de desconocer cuáles serán las propias reglas de juego institucionales de la economía, aún en el corto plazo, pues periódicamente quienes gobiernan nos sorprenden con abruptas modificaciones de las mismas, prácticamente sin un previo análisis y evaluación de sus consecuencias. Por lo tanto, el contexto actual es exageradamente confuso, lo cual se traduce en un escenario de total ambigüedad, el cual se manifiesta en el hecho de que cuando elaboramos información a partir de una fuente de inteligencia propia, la cual nos indica que el teatro de operaciones se presentará de una manera determinada; pero, otra fuente de inteligencia tan confiable como la nuestra nos revela que ese mismo teatro de operaciones se exteriorizará de un modo contrario al que estamos proyectando. Este estado es mucho más aplastante que la propia incertidumbre -cuando no conocemos con precisión las variables que intervienen, ni sus valores, ni sus interrelaciones- pues debemos enfrentar posibles escenarios drásticamente opuestos.

En todo escenario de crisis, podemos observar tres fases que se suceden -siempre- en el siguiente orden:

- a) El escenario previo a la crisis: donde la tendencia del comportamiento de determinadas variables clave presenta notorios desequilibrios, los cuales -proyectados a futuro- nos permiten observar -claramente- que estaremos en presencia de una futura crisis, siempre que no se tomen decisiones que impliquen una erradicación de las causas que determinan la mencionada tendencia y faciliten su reversión.
- b) El escenario de crisis propiamente dicho: donde los desequilibrios expresados precedentemente provocan significativas alteraciones en todas o muchas de las variables clave, generando comportamientos erráticos y distorsivos por parte de todos los operadores, los cuales agravan aún más la situación.
- c) El escenario posterior a la crisis, cuando la misma es controlada y superada: donde todas las variables clave vuelven a estabilizarse y equilibrarse, normalizándose la situación en un contexto totalmente diferente al que existía antes de la crisis.

En función de ello, se definen los tipos genéricos de estrategias más adecuadas para cada una de las diferentes fases de la crisis, precedentemente expuestas, las cuales estarán determinadas por las características y situación en que se encuentre la industria en la que participa y las fortalezas y debilidades de la Organización, para la cual se esté creando la estrategia, además de su visión estratégica, su misión y sus valores.

Asimismo, debemos tener en consideración que los escenarios de crisis afectan de maneras muy diferentes en las distintas ramas de la industria y los servicios. Por ello, resulta imprescindible diagnosticar adecuadamente la forma en cómo impactará la crisis

-en cada una de sus fases- en cada uno de los negocios en los cuales participa la Organización en la que estamos formulando la estrategia.

6. LA ESTRATEGIA EN EL ESCENARIO PREVIO A LA CRISIS

Anteriormente se expresó que el proceso de creación de la estrategia -en escenarios de crisis- debe tender, como objetivo primordial, a preservar la supervivencia de las organizaciones, además de su propia identidad.

Atento las características que presentaba tanto el contexto latinoamericano como el argentino, en el escenario anterior a la crisis, una estrategia genérica de desinversión, siempre que las barreras de salida del negocio lo hubiesen permitido, que se hubiese implementado durante el período previo a que la crisis se desatara, hubiese sido muy satisfactoria, pues habría permitido preservar el capital de trabajo acumulado por la Organización, de los efectos de la futura crisis y obtener la liquidez necesaria para ser aplicada a la cancelación del endeudamiento que se hubiese contraído y, pertinentemente, cuando alguna oportunidad pudiese presentarse, intentar usufructuarla. Una estrategia de esta característica nos permitiría disponer de una fortaleza financiera muy superior a la de nuestros competidores, ya sea cuando transitemos el núcleo de la crisis, como así también una vez que ésta haya sido superada, para ingresar en mejores condiciones en aquellos negocios que presenten un atractivo mayor.

Si las barreras de salida nos impidiesen dejar el negocio, ya sea total o parcialmente, o se deseara darle continuidad a la estrategia que se venía aplicando, para cumplir con la visión y misión de la organización, se sugiere ir anticipando una estrategia genérica de supervivencia, que nos permitiría cosechar la mayor cantidad de fondos líquidos posible, para ponerlos a resguardo de las consecuencias de la crisis que se avecina, haciendo todos los esfuerzos necesarios no sólo para mantener sino también para incrementar la lealtad de nuestros clientes, para la oportunidad en la cual decidamos volver a implementar una estrategia agresiva de posicionamiento en nuestro segmento de mercado.

En este caso debemos resguardarnos de mantener la Organización en un nivel de actividad tal que nos asegure -como mínimo- cubrir el punto de equilibrio, tanto económico como financiero, con lo cual obtendremos simultáneamente tres objetivos: preservar una parte importante del capital operativo -en forma líquida- de los efectos de la futura crisis y, al mismo tiempo, evitar quebrantos que terminen erosionando el mencionado capital de trabajo, mientras mantenemos un elevado índice de lealtad de nuestra clientela.

Para ello, deberemos enfocarnos en el desarrollo e implementación de un plan de erradicación (o de reducción constante y permanente) de todas aquellas actividades que no agreguen valor y, por lo tanto, sean prescindibles, con lo cual obtendríamos significativos ahorros en nuestros costos, los cuales nos facilitarían transitar futuros períodos recesivos evitando innecesarios quebrantos.

7. LA ESTRATEGIA EN EL ESCENARIO DE CRISIS PROPIAMENTE DICHO

El actual entramado entre las estructuras socioeconómicas y los mercados es similar al reverso de un tapiz: posee hilos que se cruzan y puntas que se anudan en el lugar menos esperado. Por lo tanto, es imposible entender el comportamiento de los diversos mercados latinoamericanos sin comprender las pautas de conducta de la población, en cada uno de sus segmentos.

Por lo tanto, es necesario recordar que los escenarios de crisis afectan de maneras muy diferentes en las distintas ramas de la industria y los servicios. Ello es así porque las familias, en general, disponen de menores recursos, lo cual las lleva a modificar -en muchos casos sustancialmente- tanto sus hábitos de compra como de ocio debido a la crisis. También podemos observar que una amplia mayoría de la población aplica sustanciales ahorros en sus salidas o actividades de ocio,

Las mencionadas modificaciones en los hábitos de compra se manifiestan a través de la opción por un cambio en la mezcla de marcas, en general, para pasar a adquirir segundas marcas o nuevas primeras, por profundizar la utilización de ofertas o recurrir a una reducción de la frecuencia de compras para poder mantener la mezcla de marcas, por una reducción de aquello que no resulte ser imprescindible, por gastar menos dinero en cada compra, como un modo de percibir que -de esta manera- se controlan mejor los egresos. Respecto de los ahorros en las salidas o actividades de ocio, éstas suelen manifestarse a través de mantener las salidas, pero decidiendo gastar menos dinero o directamente salir menos que antes de la crisis para reducir gastos.

De acuerdo con el escenario de América Latina descrito precedentemente, a efectos de afrontar de manera satisfactoria el núcleo de la crisis desarrollaremos una estrategia de supervivencia, la cual priorice mantener el punto de equilibrio económico y financiero de la organización, realizando todos los esfuerzos necesarios para alcanzar un nivel de actividad mínimo, el cual, simultáneamente, logre asegurar la lealtad de nuestros clientes, mediante la prestación servicios diferenciados de elevado valor percibido por éstos, a efectos de sostener el posicionamiento obtenido -durante el período previo a la crisis- en el mercado y estar en condiciones de poder mejorarlo. Asimismo, mediante una eficaz -pero muy económica- estrategia de comunicación, haremos conocer nuestro comportamiento con el fin de obtener que -cuando la crisis haya sido superada- estemos en condiciones de captar rápidamente el segmento de mercado impedido de gozar de los beneficios ofrecidos a nuestros clientes tradicionales.

De esta manera, pretenderemos captar a gran parte de cartera de clientes insatisfecha por el accionar de nuestros competidores durante la crisis, como así también a un importante segmento del mercado que perderá a sus proveedores habituales, como consecuencia de la natural depuración del mercado de oferta, por la salida del mercado de todos aquellos competidores que no hubiesen podido superar la crisis.

La fragmentación de los mercados y los cambios producidos en el árbol de la decisión de compra, los cuales produjeron una escasa caída de productos del esquema de consumo, pero modificaron la forma de elegirlos, una mayor o menor reducción de los volúmenes de compra, una menor lealtad a los comercios y una elevada presencia de las ofertas como factores motivadores de la compra, han facilitado el desarrollo e

incremento en la facturación de las marcas propias de las grandes cadenas de distribución minoristas, pues una de las tendencias más marcadas nos muestra el reemplazo de muchos productos, por otros que puedan sustituirlos a menor precio.

Esta estrategia de desarrollo de marcas propias brinda a las cadenas de tiendas la posibilidad de ofrecer al consumidor productos de similar calidad a los de las marcas mejor posicionadas en el mercado, a menores precios, atento a que sus costos no reciben el impacto de los gastos e inversiones que demandan trascendentes campañas publicitarias de posicionamiento de marca y productos, promociones y demás acciones de marketing,

La fragmentación de los mercados también facilita la inserción de las marcas propias de las grandes cadenas de distribución minoristas, asegurando una importante participación en el mercado, como consecuencia de su menor precio como principal atractor de significativas masas de consumidores, las cuales -diariamente- circulan por sus tiendas.

El desarrollo de distintas marcas propias, que se diferencien adecuadamente por calidad y/o precio de los productos, también genera una elocuente sinergia, combinándola con una estrategia de clusterización, las cuales encuentran un elevado protagonismo en los clusters dirigidos a cada uno de los segmentos de mercado C_2 , C_3 , D_1 y D_2 , con un surtido que refuerce la imagen de precio, asociado a diferentes acciones dirigidas a incrementar el tránsito de clientes por las tiendas. De este modo, se amplía la presencia y participación en el mercado de quienes son propietarios del flujo de tránsito diario de consumidores, con lo cual se potencia significativamente la rentabilidad de estas líneas de productos, logrando -simultáneamente- una mayor satisfacción de los clientes y construyendo una mayor lealtad de marca hacia las propias cadenas de tiendas.

Asimismo, cuando se producen subas en los costos de producción, los fabricantes pueden optar por aumentar los precios o reducir los márgenes de ganancia. En mercados más estables se suele optar por reducir los márgenes de contribución y/o incrementar al mínimo los precios: ello puede hacerse en países como Brasil, Perú o Chile, pero en economías con elevada inflación y fuertes controles públicos, como Argentina o Venezuela, reducir los márgenes de ganancia dejan de ser una opción válida, porque la cadena de distribución termina beneficiándose con la diferencia.

La situación es más compleja cuando se combinan aumentos de costos y caídas en las ventas. En estos casos, las opciones puede efectuarse mediante cambios en el tamaño de los productos o bien en modificar su composición. En general, el resizing es la respuesta más común e inmediata de las empresas: reduciendo el peso o el volumen de los productos con el fin de lograr que los consumidores mantengan inalterable la frecuencia de sus compras. También es imprescindible ser muy creativos cuando debemos reducir el tamaño de productos muy pequeños; por ejemplo, a un chicle no podemos disminuirlo más de medio gramo; entonces, para mantener su tamaño habitual podremos troquelar el logotipo o el nombre de la marca, en cuyo espacio se produciría la reducción de peso que se obtendría. Otra alternativa puede realizarse a través de modificaciones en la composición de los ingredientes que contienen productos, lo cual también altera sus calidades; por ejemplo, la fórmula de un chocolate puede disimular menor cantidad de cacao y/o almendras, avellanas o maní e incluir algo más de materia grasa.

Para lograr un aumento en los volúmenes de ventas, no siempre será una decisión acertada reducir los precios, porque en determinadas circunstancias la situación puede propiciar todo lo contrario. En medio de un escenario de crisis, la gente puede tener motivaciones para sacrificar la compra de distinguidos bienes, especialmente bienes de consumo durables, pero como contrapartida puede darse mayores gustos con bienes y servicios que atienden el cuidado personal y/o determinados alimentos y bebidas. Entonces, los bienes y servicios relacionados con estos aspectos pueden encarecerse, sin que ello implique mayores deterioros en los volúmenes de ventas.

Respecto del capital humano de las Organizaciones debemos tener en consideración que un programa de optimización de costos no necesariamente implica despedir gente, porque desprenderse del capital humano puede generar un grave inconveniente para cuando transcurra la crisis y sea necesario disponer del mismo para volver a crecer. Por lo tanto, deberemos proponer ideas e iniciativas que generen las condiciones necesarias para lograr:

- Salvaguardar el talento humano, como así también pensar en el largo plazo e intentar retenerlo en épocas de crisis.
- Incentivar que los empleados se involucren en los procesos de la empresa.
- Ser dinámicos, creativos y maximizar el potencial del capital humano, antes de recurrir al despido de personal.
- Ser realistas y brindar un panorama claro de todo aquello que está ocurriendo.
- Realizar campañas de ahorro junto con todos los empleados (ahorros de energía, papel e insumos en general).
- Definir la misión del área encargada de promover el capital humano de la Organización, de manera tal que facilite el impulso de todas las estrategias e iniciativas que serán implementadas cuando la situación económica cambie su curso.

Cualquier organización que disponga de un buen equipo de management no puede darse el lujo de despedir personal, sin previamente analizar y evaluar otras alternativas, ni tomar esa medida livianamente para sacarse un problema de encima, sino -por el contrario- debe crear un puente para que, cuando transcurra la crisis, sea posible reanudar la actividad de la Organización con la intensidad que se tenía previo al inicio del contexto de crisis. No obstante, pueden existir situaciones específicas en las cuales no convenga otra salida. Ante estos casos, siempre debe tratarse de evitar que se provoque un daño irreparable en la estructura básica del negocio.

Con el fin de lograrlo podemos poner en marcha las siguientes acciones:

- a) Dialogar y buscar alternativas. El capital humano de la Organización tiene el conocimiento del negocio y la cultura de la empresa incorporada y, al mismo tiempo, se siente amenazado por los despidos y suspensiones de personal que ocurren a su alrededor. Es una muy buena práctica recurrir al propio capital humano para recibir ideas y opiniones, ya que se encuentran tan interesados

como la dirección de la Organización en imaginar alternativas creativas para que el negocio funcione mejor, y disponen de la información necesaria para hacerlo; como así también canalizar la tensión que esta situación genera en forma positiva para la empresa, habilitando más canales de comunicación que los habituales y más espacios de discusión a los cuales normalmente acceden.

- b) No perder la visión y la identidad de la empresa. Algunos proyectos serán demorados, otros jamás serán concretados y otros nuevos surgirán, pero de ningún modo debemos perder de vista la imagen de la futura Organización que queremos generar, aunque ésta pueda llegar a modificarse. Nada peor que sobrevivir sin una trayectoria definida, conduciendo a la deriva. Aunque se deba cambiar periódicamente, es necesario ocuparse de establecer un objetivo, el cual sea útil para alinear las conductas de todos los miembros de la organización, sin excepciones.

Asimismo, es necesario recordar que los ahorros de corto plazo no son suficientes para lograr el éxito cuando la Organización se encuentra inmersa en un escenario de crisis. Con el fin de lograr sobrevivir y eventualmente crecer durante prolongados períodos recesivos, las empresas deben hacer mayores esfuerzos, tienen que ir mucho más allá de mejoras incrementales, tales como congelamientos de contrataciones, reducciones de gastos en concepto de viajes y capacitación, pagos diferidos y recortes presupuestarios globales. Estos esfuerzos, en general, no pueden sostenerse más allá del corto plazo; además, los ahorros que producen no son suficientes. Por lo tanto, deberemos prestar mayor atención a las distintas alternativas de mejoras estratégicas y estructurales, las cuales son de largo plazo, tales como aumentar la eficiencia y hasta cambiar el modelo de negocios, buscar la posibilidad de desplegar alianzas estratégicas, intentar la tercerización de determinados procesos que no sean clave en la obtención y/o el mantenimiento de ventajas competitivas sustentables.

Asimismo, en determinados contextos de crisis -como aquellos que soportan muchos países latinoamericanos, entre ellos el nuestro- el incremento de la violencia urbana y rural, la exclusión y la vulnerabilidad social -en general- también requieren de cambios en los sistemas de seguridad: la inversión en policía, tecnología para la seguridad, vigilancia privada, servicios de defensa de los acusados de delinquir y servicios carcelarios se convierten en negocios muy rentables, en medio de la destrucción de los sectores productivos “pacíficos”.

Además, la implantación de regulaciones a los mercados formales de bienes y servicios, permiten el desarrollo de mercados “informales”, con escasas barreras de entrada y salida, que ofrecen enormes ganancias, en periodos relativamente breves de tiempo, sin necesidad de asumir carga impositiva alguna.

Asimismo, debemos tener en consideración que en períodos de crisis se reactivan todos aquellos negocios que prestan servicios orientados hacia la reducción de costos, las reparaciones y la venta de artículos de segunda mano; por ejemplo, el retapizado y reacondicionamiento de muebles es uno de estos casos, como así también la reparación de calzados, carteras y paraguas; con los automotores y las maquinarias agrícolas ocurre algo similar. Las motos, ciclomotores y bicicletas pueden ganar nuevos segmentos de mercado, pues su compra -en algunos casos- puede sustituir la de automóviles. El servicio de cobranzas a deudores morosos también crece de manera significativa en

épocas de crisis. También los servicios de entrega a domicilio de comidas rápidas progresan como contrapartida del retroceso de la actividad en los restaurantes.

8. LA ESTRATEGIA EN EL ESCENARIO POSTERIOR A LA CRISIS, CUANDO LA MISMA ES CONTROLADA Y SUPERADA

Si bien los contextos de post crisis vuelven a dar una sensación que claramente favorece el consumo, porque la anormalidad genera distorsiones en la estructura del mercado, de modo tal que aún quienes disponen de poder adquisitivo, no consumen; estos contextos necesariamente provocan fragmentaciones en los mercados, pues no todos salen de las crisis en idéntica situación en la que entraron. De esta manera, se producen distorsiones -especialmente en los segmentos de clases medias- motivadas por la brecha que se abre entre las necesidades de consumo -acordes con sus respectivas configuraciones socioculturales- y las escasas posibilidades de satisfacerlas, a las cuales se ven sometidos a padecer ante la pérdida de poder adquisitivo. En consecuencia, las características del nuevo contexto de post crisis son sustancialmente diferentes de las existentes previamente, al inicio de la última crisis. Por lo tanto, se produce una creciente fragmentación de la sociedad, que se presenta de manera estructural.

Aunque, con el transcurso del tiempo, aun con elevadas tasas de crecimiento, durante períodos prolongados, las cuales favorezcan la reducción de las tasas de desocupación, algunos ciertos y determinados segmentos de la sociedad puedan recuperar su poder adquisitivo, el contexto tampoco será similar al de la época previa a la crisis, pues la dinámica de la globalización de las comunicaciones, habrán modificado de manera significativa las necesidades y preferencias en los consumos. Por ello, es necesario reconocer el nuevo mapa que muestre las nuevas identidades de la sociedad de post crisis.

Este desplazamiento en la escala socioeconómica favorece la generación de nuevos negocios de elevada rentabilidad en los segmentos más bajos de la sociedad, si se dispone de una estrategia eficaz, la cual satisfaga las nuevas necesidades de los mismos, efectiva y eficientemente implementada.

Para cuando la crisis sea superada -el día después de la crisis-, diseñaremos una estrategia de recomposición del capital de trabajo, necesario para atender la posición de liderazgo que disfrutaremos, como resultado de la bondad de la estrategia de supervivencia aplicada durante el período en cual se extendió el núcleo de la crisis.

Dicha estrategia de recomposición del capital de trabajo se implementará junto con una estrategia de comunicación desarrollada al efecto. Esta estrategia deberá prever una campaña de comunicación diseñada para difundir los beneficios del servicio diferencial prestado a todos nuestros clientes durante el período de crisis, con la continuidad requerida en la presente etapa para explotar las debilidades de nuestros competidores, exacerbadas por los efectos de la crisis. De este modo podremos afianzar el posicionamiento logrado en el mercado y obtener una excelente rentabilidad. Asimismo, los efectos de la crisis habrán despejado el camino de un buen número de competidores, con la desaparición de todos aquellos que no hubiesen sobrevivido a los efectos de la crisis, con lo cual habremos facilitado nuestro acceso al segmento de mercado por ellos atendido.

La estrategia de recomposición del capital operativo -ante la eventual carencia de fuentes de financiamiento tradicionales- también debe prever la incorporación de nuevos capitales a la Organización para aprovechar esta oportunidad de asumir una posición de liderazgo, como consecuencia del éxito logrado a través de las estrategias diseñadas para afrontar el período en cual se extendió el núcleo de la crisis.

Para ello diseñaremos alternativas creativas que nos permitan direccionar el flujo de capitales líquidos, los cuales se encuentren con escasas posibilidades de inversión, con el fin de estar en condiciones de ofrecerles una inversión atractiva, dada por una excelente relación entre rentabilidad esperada y riesgo asumido. Trataremos que todas aquellas alternativas que diseñemos tengan un reducido costo de oportunidad para la Organización y, a su vez, resulten seductoras para los potenciales inversores.

Algunos ejemplos de esas alternativas pueden ser la oferta de participaciones societarias minoritarias, para evitar la pérdida del paquete de control de la empresa, con diferentes posibilidades contractuales de liquidación de las tenencias que adquiriesen los inversores, en el mediano o largo plazo.

Asimismo, una vez recuperada la seguridad jurídica y la estabilidad de las variables clave de la economía, es posible crear estrategias que faciliten un proceso de crecimiento sostenido, a pesar de la modestia del sistema financiero en su conjunto. Una de esas estrategias consistiría en revertir el proceso de fuga de capitales, atrayéndolos para el desarrollo de negocios de comercio exterior, orientados a satisfacer la demanda de bienes y servicios de fácil penetración en los nuevos mercados que surgirían fortalecidos al final de la crisis, los cuales ofrezcan una adecuada rentabilidad, medida en monedas reconocidas internacionalmente en operaciones de comercio exterior.

Ello se logra a través de una Organización con una visión estratégica orientada a lograr el liderazgo en las ventas de productos y servicios de calidad certificada por normas internacionales, elaborados localmente por proveedores que requieran: asistencia profesional, comercial y financiera. Esta Organización tendrá una misión que brinde asistencia profesional, comercial y financiera a todos los productores de bienes y servicios de calidad certificada por normas internacionales, mediante la intermediación directa, con gran agilidad operativa, a través de la generación de una amplia capacidad de financiamiento y un equipo de profesionales especializados, a efectos de facilitar la inserción de su producción en mercados externos, con el fin de lograr un crecimiento sostenido de las exportaciones, principalmente de aquellas que contengan un mayor valor agregado.

El escenario de fragmentación de la sociedad de consumo obliga a introducir grandes modificaciones en los modelos de negocios utilizados previamente al estallido de las crisis. En función de ello, se hace necesario desarrollar una segmentación de la oferta, de acuerdo con los recortes de oportunidades que aparecen tras los nuevos mapas de consumo y las nuevas actitudes de los consumidores.

A efectos de continuar siendo competitivos en estos escenarios y obtener ventajas competitivas adicionales, es necesario desarrollar profundas modificaciones en las estrategias de negocios. Ante una demanda diferente, puede formularse con éxito una segmentación de la oferta comercial, según la ubicación física de los locales operativos,

con el fin de ajustarla a las necesidades y poder adquisitivo de cada tipología de consumidor.

La estrategia puede consistir en organizar diversos clusters, los cuales, a su vez, pueden dividirse en distintos niveles. Una estrecha colaboración entre las cadenas de comercios minoristas y sus principales proveedores es uno de los pilares de la clusterización de la demanda. Esta sinergia con la industria puede plasmarse en nuevas presentaciones de los productos, los envases y los materiales en los puntos de venta que las marcas coloquen en las tiendas de las cadenas. El trabajo conjunto -a su vez- permite que las empresas líderes también empleen la clusterización de la demanda como un recurso para hacer más diversificada y eficaz su oferta.

La estrategia de segmentación no sólo ayudará a potenciar cada una de las cadenas de tiendas sino también a diferenciarlas. Asimismo, no sólo facilitará el incremento de la facturación sino también la optimización de las ventas, en función de los precios. Para ello, será necesario racionalizar las góndolas, diferenciando cada cluster a través del espacio asignado a cada categoría de productos.

El árbol de la decisión de compra es otro de los elementos a analizar junto con los proveedores. De acuerdo con la categoría de producto, los consumidores tienen diferentes patrones de compra. En algunas se fundamenta en el precio, en otras prevalece la marca, mientras que en las restantes predomina la variedad. También influye el tipo de personas que lo consumen, ya sean niños o adultos, jóvenes o maduros. La fragmentación de los mercados provoca profundos cambios en los árboles de decisión. Determinadas categorías en las cuales el patrón de elección era la marca, se vuelven más racionales y, por lo tanto, pasa a ser el precio el estándar que rige la selección del producto a comprar. El consumidor primero decide cuánto desea (o puede) gastar y -en ese rango de precios- se le ofrecen las posibles marcas que dispone. Esta circunstancia es determinante en oportunidad de definir el surtido y las implantaciones de categorías de productos. Dado que en la mayoría de los productos se privilegia el precio en la decisión de compra, la cadena de tiendas puede segmentar en función del precio que el cliente puede gastar.

9. CONCLUSIONES

En el presente trabajo hemos tratado de encontrar soluciones estratégicas -orientadas a ser implementadas en las Organizaciones de nuestra región- adecuadas para afrontar períodos de crisis muy profundas y prolongadas. En definitiva, el consejo más relevante que indica nuestra experiencia es que no se hagan cosas intempestivamente, sin haber elaborado previamente un plan integral ni estar preparados para dar una respuesta satisfactoria ante diferentes escenarios probables.

Para ello, siempre debemos realizar un acertado diagnóstico de la situación del contexto macro, tanto globalmente -mediante el análisis de la situación política, económica y financiera internacional, el cual incluya el comportamiento esperado de las regiones cuya dinámica más podría afectarnos- como regional y localmente, a través de un análisis, mediante el cual proyectaremos la futura evolución de la situación política, social, económica, financiera e industrial, tanto a nivel regional como nacional, provincial o municipal.

El mencionado diagnóstico acertado será el punto de partida, a partir del cual iniciaremos un proceso prospectivo que nos permitirá construir escenarios futuros, con muy elevadas probabilidades de ocurrencia, con la suficiente anticipación de los sucesos futuros, con el fin de diseñar e implementar estrategias preventivas, las cuales nos faciliten el aprovechamiento de las oportunidades que pudiesen presentarse y, simultáneamente, prevenirnos de las amenazas que esperamos nos acechen.

Debemos diseñar tres tipos de estrategias, para las diferentes fases de la crisis: 1) el escenario previo a la crisis, 2) el escenario de crisis propiamente dicho y 3) el escenario posterior a la crisis, cuando la misma sea controlada y superada.

En función de los escenarios construidos tanto para Argentina, como así también para la región latinoamericana, se propone el diseño de estrategias de desinversión, durante la fase 1; de estrategias de supervivencia, mientras transcurre la fase 2 y estrategias creativas de expansión y recomposición del capital operativo, una vez que la crisis haya sido superada.

La principal responsabilidad del liderazgo corporativo es mantener la organización viva, logrando simultáneamente mantener en equilibrio los intereses de todos los sectores involucrados en la misma. Asimismo, la principal responsabilidad del management es mantener la integridad patrimonial, financiera y económica de la empresa.

Siempre debemos pensar la crisis -además de ser un período en el cual existe el peligro implícito de desaparición- como una oportunidad. Para ello, debemos cuidar la liquidez, reencontrar el equilibrio, fortalecer la cultura organizacional y no perder de vista el largo plazo. La liquidez nos permitirá aprovechar excelentes oportunidades futuras. Asimismo, en todas las empresas existen ingentes lugares donde mejorar, tanto a nivel de eficiencia como de reducción de costos fijos. A su vez, la búsqueda del equilibrio nos permitirá encontrar iniciativas que mejoren la eficiencia de los procesos, lo cual, a su vez, nos facilitará mejorar la contribución marginal, como así también reconfigurar la estructura de la Organización, revisando todas las actividades que incrementan innecesariamente los costos fijos.

Cuando se presentan escenarios donde la ambigüedad y la incertidumbre prevalecen, crece exponencialmente la presión que recae sobre las personas que integran la organización; por lo tanto, es muy importante anticiparse y trabajar en todos aquellos instrumentos que fortalecen la unidad organizacional, promover espacios de conversación donde todos los miembros de la organización sean motivados a desarrollar toda su capacidad creativa para generar nuevas ideas y forjar una visión por todos compartida, orientada hacia innovar permanentemente. Además, debemos enfocarnos en las personas; en este sentido, todos los miembros de la organización pueden realizar importantes aportes para superar los efectos de la crisis, en tanto sientan que la empresa es un espacio donde, a pesar de todo, siguen siendo valorados, escuchados y respetados. Asimismo, debemos mantener la capacidad de analizar y reflexionar con otras personas sobre todo aquello que sucede, de manera realista y crítica. Los contextos de crisis tienen un valor fundamental: nos facilitan hacernos tomar conciencia de la incertidumbre y la ambigüedad que nos rodea.

Para gran parte de los consumidores, una porción importante de la ecuación global es la relación entre precio y valor percibido. En tal sentido, debemos reconocer que estos escenarios de crisis profundizan la racionalidad de esta ecuación. La recesión económica influye en las decisiones de los consumidores y provoca cambios en los patrones básicos de compra. Los presupuestos familiares, ahora más ajustados, son fundamentales a la hora de restablecer las prioridades de los hogares. La alimentación de la familia continúa siendo el consumo más importante, mientras se dejan de lado otros gastos de los cuales se puede prescindir. Los consumidores ahora están reasignando sus compras en las categorías, basándose en un nuevo paradigma de valor. Algunas categorías con mayor frecuencia en los ciclos de compra demuestran ser más sensibles a los cambios de precio. Aquellos que poseen menor sensibilidad al precio tienen un precio unitario superior, junto con ciclos de compra más prolongados.

Aquellas empresas que dispongan de liquidez y simultáneamente mantengan una sólida estructura patrimonial estarán en excelentes condiciones de capitalizar las oportunidades que estos escenarios ofrecen para consolidar su posición en el mercado o concretar sus proyectos de expansión.

Por último, siempre debemos mirar el largo plazo al tomar decisiones en escenarios de crisis, con el fin de evitar un debilitamiento de la futura integridad de la organización. Ello implica cuidar tanto al capital humano de la organización como a los clientes.

10. BIBLIOGRAFÍA

ACEVES, Ricardo: *Economic Snapshot for East & South Asia*, Focus Economics, October 19, 2016.

ACEVES, Ricardo: *Economic Snapshot for Latin America*, Focus Economics, October 13, 2016.

ACEVES, Ricardo: *Economic Snapshot for the CIS Countries*, Focus Economics, October 05, 2016.

ACEVES, Ricardo: *Economic Snapshot for the Major Economies*, Focus Economics, September 28, 2016.

ACEVES, Ricardo: *Survey of international economists shows uncertainty surrounding elections damaging U.S. growth prospects*, Focus Economics, September 28, 2016.

ADAIR, John: *Strategic Leadership: How to Think and Plan Strategically and Provide Direction*, Kogan Page, 2010.

BECHET, Thomas P.: *Strategic Staffing: A Practical Toolkit for Workforce Planning*, Amacom, 2002

BILTON, Chris & CUMMINGS, Stephen: *Creative Strategy*, Wiley-Blackwell, 2009.

BOTANA, Natalio: *El difícil arte de las coaliciones*, La Nación, Octubre 28, 2016.

BOUZANIS, Angela: *A Look at the European Union Political Calendar*, Focus Economics, September 29, 2016.

BOUZANIS, Angela: *Business confidence hits 26-month high in September*, Focus Economics, September 28, 2016.

BOUZANIS, Angela: *Economic Snapshot for ASEAN*, Focus Economics, October 19, 2016.

BOUZANIS, Angela: *Economic Snapshot for the Euro Area*, Focus Economics, September 28, 2016.

BOUZANIS, Angela: *Economic Snapshot for the Euro Area*, Focus Economics, October 26, 2016.

BOUZANIS, Angela: *Eurozone Inflation Rises to Near Two-Year High*, September 30, 2016.

CAMPBELL, Andrew; WHITEHEAD, Jo; ALEXANDER, Marcus & GOOLD, Michael: *Strategy for the Corporate Level*, Jossey-Bass, 2014.

CHAN KIM, W. & MAUBORGNE, Renée: *Blue Ocean Strategy: How to Create Uncontested Market Space and Make the Competition Irrelevant*, Harvard Business Review Press, 2005.

DANIELL, Mark: *Elements of Strategy: A Pocket Guide to the Essence of Successful Business Strategy*, Palgrave Macmillan, 2006.

DAY, George S.: *Market Driven Strategy: Processes for Creating Value*, Free Press, 1999.

DIXIT, Avinash & NALEBUFF, Barry: *The Art of Strategy: A Game Theorist's Guide to Success in Business and Life*, W. W. Norton & Company, 2008.

DUDIK, Evan Matthew: *Strategic Renaissance: New Thinking and Innovative Tools to Create Great Corporate Strategies*, Amacom, 2000.

DUGGAN, William: *Strategic Intuition: The Creative Spark in Human Achievement*, Columbia UP, 2007.

DUTTA, Anirban & FOLDEN, Hetzel W.: *Winning Strategies: Secrets to Clinching Multimillion-Dollar Deals*, Wiley, 2010.

FERRERES, Orlando J.: *¿Cómo se ve el futuro?*, La Nación, Octubre 12, 2016.

FERRERES, Orlando J.: *El futuro es nuestra incógnita*, La Nación, Septiembre 28, 2016.

GOODSTEIN, Leonard D.; NOLAN, Timothy M. & PFEIFFER, J. William: *Applied Strategic Planning*, McGraw-Hill Companies Inc., 1993.

GRAY, Caroline: *The Italian Dilemma: Weak banks pose risk to already faltering domestic demand*, Focus Economics, September 19, 2016.

GREENE, Robert: *The 33 Strategies of War*, Profile Books, 2007.

GRIFFIN, Andrew: *New Strategies for Reputation Management: Gaining Control of Issues, Crises & Corporate Social Responsibility*, Kogan Page, 2008.

HAMEL, Gary & PRAHALAD, C. K.: *Competing for the Future*, Harvard Business School Press, 1996.

HART, Stuart: *Beyond Greening: Strategies for a Sustainable World*, Harvard Business Review, January-February 1997.

HENSMANS, Manuel: *Strategic Transformation*, Palgrave Macmillan, 2013.

HILL, Charles W. L. & JONES, Gareth R.: *Strategic Management: an Integrated Approach*, Houghton Mifflin Company, 1995.

HOLT, Douglas & CAMERON, Douglas: *Cultural Strategy*, Oxford UP, 2010.

HREBINIAK, Lawrence G.: *Making Strategy Work: Leading Effective Execution and Change*, Wharton School Publishing, 2005.

KAPLAN, Robert S. & NORTON, David: *The Strategy-Focused Organization: How Balanced Scorecard Companies Thrive in the New Business*, Harvard Business School Press, 2000.

KENNY, Graham: *Diversification Strategy: How to grow a business by diversifying successfully*, Kogan Page, 2009.

KOURDI, Jeremy: *Business Strategy: A Guide to Effective Decision-Making*, Profile Books, 2003.

KRIPPENDORFF, Kaihan: *Outthink the Competition: How a New Generation of Strategists Sees Options Others Ignore*, Wiley, 2011.

KRIPPENDORFF, Kaihan: *The Art of the Advantage: 36 Strategies to Seize the Competitive Edge*, Thomson Texere, 2003.

KRUPP, Steven & SCHOEMAKER, Paul J.H., *Winning the Long Game*, Public Affairs, 2014.

LENEY, Tom; COLES, Mike; GROLLMAN, Philipp & VILU, Raivo: *Manual de Escenarios*, Centro Europeo para el Desarrollo de la Formación Profesional, 2004.

MANÇELLARI, Dirina: *Economic Snapshot for Sub-Saharan Africa*, Focus Economics, October 19, 2016.

MARIOTTI, John L.: *The Complexity Crisis: Why Too Many Products, Markets, and Customers Are Crippling Your Company - and What to Do about It*, Adams Media, 2008.

MARKIDES, Constantinos: *All the Right Moves: A Guide to Crafting Breakthrough Strategy*, Harvard Business School Press, 1999.

MINTZBERG, Henry; AHLSTRAND, Bruce & LAMPEL, Joseph: *Strategy Bites Back: It Is Far More, and Less, than You Ever Imagined*, FT Prentice Hall, 2005.

MONTEVERDE, Agustín; RODRÍGUEZ, Héctor M.; CACHANOSKY, Nicolás y CACHANOSKY, Roberto: *Lineamientos de una propuesta económica para enfrentar la herencia k*, UCEMA, Septiembre 8, 2016.

MORGAN, Mark; ELLIOT LEVITT, Raymond & MALEK, William: *Executing Your Strategy: How to Break It Down and Get It Done*, Harvard Business School Press, 2008.

MUKHERJEE, Amit S.: *The Spider's Strategy: Creating Networks to Avert Crisis, Create Change, and Really Get Ahead*, FT Press, 2008.

NAVARRO, Peter: *The Well-Timed Strategy: Managing the Business Cycle for Competitive Advantage*, Wharton School Publishing, 2006.

NOGUERA, Norberto J.: *De la Visión Estratégica a la Acción*, Anales del XVI Congreso Latinoamericano de Estrategia, Lima, Perú, 2003.

NOGUERA, Norberto J.: *Escenarios de Crisis*, Anales del XXII Congreso Latinoamericano de Estrategia, Córdoba, 2009.

NOGUERA, Norberto J.: *Estrategias de Negocios en la Base de la Pirámide Socio-económica*, Anales del X Congreso de Administración, Buenos Aires, 2011.

NOGUERA, Norberto J.: *La Estrategia en Escenarios de Crisis*, Anales del XXVI Congreso Latinoamericano de Estrategia, Buenos Aires, 2013.

NORTON, David & KAPLAN, Robert S.: *Strategy Maps: Converting Intangible Assets into Tangible Outcomes*, Harvard Business School Press, 2004.

OHMAE, Kenichi: *The Mind of the Strategist: The Art of Japanese Business*, McGraw-Hill, 1982.

PANTALEO, Daniel & PAL, Nirmal: *From Strategy to Execution: Turning Accelerated Global Change into Opportunity*, Springer, 2008.

PETERS, Thomas J.: *Thriving on Chaos: Handbook for a Management Revolution*, Knopf, 1987.

PETERS, Thomas J. & WATERMAN, Robert H.: *In Search of Excellence: Lessons from America's Best-Run Companies*, Profile Books, 1982.

PORTER, Michael E.: *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, Free Press, 1998.

PORTER, Michael E.: *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, Free Press, 1980.

PORTER, Michael E.: *The Competitive Advantage of Nations*, Palgrave Macmillan, 1998.

POURCELOT, Jean-Philippe: *There's no end in sight to the Venezuela crisis*, Focus Economics, October 13, 2016.

PRAHALAD, C. K. & HART, Stuart L.: *The Fortune at the Bottom of the Pyramid: Eradicating poverty through profits*, Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 2004.

RAYNOR, Michael E.: *The Strategy Paradox: Why Committing to Success Leads Corporations to Failure (And What to Do About It)*, Broadway Books, 2007.

RIGBY, Darrell: *Winning in Turbulence (Memo to the CEO)*, Harvard Business School Press, 2009.

RINGLAND, Gill: *Scenario Planning: Managing for the Future*, Wiley, 1998.

ROBERT, Michel: *Strategy Pure and Simple II: How Winning Companies Dominate Their Competitors*, McGraw-Hill, 1998.

ROBERT, Michel: *The New Strategic Thinking: Pure and Simple*, McGraw-Hill, 2005.

ROBERT, Michel: *The Power of Strategic Thinking: Lock in Markets, Lock out Competitors*, McGraw-Hill, 2000.

RUMELT, Richard: *Good Strategy / Bad Strategy: The Difference and Why It Matters*, Profile Books, 2011.

SHULMAN, Joel M. & STALLKAMP, Thomas T.: *Getting Bigger by Growing Smaller: A New Growth Model for Corporate America*, FT Prentice Hall, 2004.

SIMONS, Robert: *Seven Strategy Questions*, Harvard Business Review Press, 2010.

SLYWOTZKY, Adrian J. & WEBER, Karl: *The Upside: The 7 Strategies for Turning Big Threats into Growth Breakthroughs*, Crown Business, 2007.

SMITH, Dick; BLAKESLEE, Jerry & KOONCE, Richard: *Strategic Six Sigma: Best Practices From The Executive Suite*, Wiley, 2002

STACK, Laura: *Execution is the Strategy, How Leaders Achieve Maximum Results in Minimum Time*, Berrett-Koehler, 2014.

STEINHILBER, Steve: *Strategic Alliances*, Harvard Business Review Press, 2008.

THOMPSON, Arthur A. & STRICKLAND, A. J. III: *Strategic Management*, McGraw-Hill Companies Inc., 1999.

TIFFIN, Ralph: *Executive Finance and Strategy*, Kogan Page, 2014.

TORNÉ, Ricard: *China: Recent positive economic data may be papering over the cracks*, Focus Economics, September 22, 2016.

TORNÉ, Ricard: *Economic Snapshot for the Major Economies*, Focus Economics, October 26, 2016.

TORNÉ, Ricard: *Economic Snapshot for the Middle East & North Africa*, Focus Economics, October 05, 2016.

TRACY, Brian: *Business Strategy*, Amacom, 2015.

TROUT, Jack & RIVKIN, Steve: *Differentiate or Die: Survival in Our Era of Killer Competition*, Wiley, 2000.

VAN DER HEIJDEN, Kees: *Scenarios: The Art of Strategic Conversation*, van der Heijden, 1997.

VASCONCELLOS SÁ, Jorge A.: *Strategy Moves: Attack and Defence Strategies for Business*, FT Prentice Hall, 2005.

WHITTALL, Christopher & SINDREU, Jon: *El derrumbe de la libra esterlina amortigua el impacto del 'brexit'*, The Wall Street Journal Americas, octubre 11, 2016.

WILSON, Ian & RALSTON, William K., Jr.: *The Scenario Planning Handbook: Developing Strategies in Uncertain Times*, Thomson South-Western, 2006.

ANEXO I. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

	2011	2012	2013	2014	2015
Población (millones)	312	314	317	319	321
PIB per cápita (USD)	49.725	51.384	52.608	54.375	55.868
PIB (USD billones)	15.518	16.155	16.663	17.348	17.947
Crecimiento económico (PIB, variación anual en %)	1.6	2.2	1.5	2.4	2.4
Demanda interna (variación anual en %)	1.6	2.1	1.3	2.5	3.0
Consumo (variación anual en %)	2.3	1.5	1.7	2.7	3.1
Inversión (variación anual en %)	6.4	9.8	4.2	5.3	4.0
Exportaciones (G & S, variación anual en %)	6.9	3.4	2.8	3.4	1.1
Importaciones (G & S, variación anual en %)	5.5	2.2	1.1	3.8	4.9
Producción industrial (variación anual en %)	2.9	2.8	1.9	2.9	0.3
Ventas por menor (variación anual en %)	7.3	5.0	3.7	3.9	2.2
Tasa de desempleo	8.9	8.1	7.4	6.2	5.3
Balance fiscal (% del PIB)	-8.4	-6.7	-4.1	-2.8	-2.4
Deuda pública (% del PIB)	98.3	102	104	105	106
Dinero (variación anual en %)	7.4	8.6	6.8	6.2	5.9
Tasa de inflación (IPC, variación anual en %, prom.)	3.1	1.8	1.5	0,7	0,7
Tasa de inflación (IPC, variación anual en %)	3.1	2.1	1.5	1.6	0.1
Inflación (PPI, variación anual en %)	3.9	1.8	1.4	1.6	-0,9
Tasa de interés de política (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50
Mercado de valores (variación anual en %)	5.5	7.3	26.5	7.5	-2.2
Cuenta corriente (% del PIB)	-3,0	-2.8	-2,3	-2.2	-2,7
Balanza por cuenta corriente (USD billones)	-460.4	-449.7	-376.8	-389.5	-484.1
Balanza comercial (millones de USD)	-740.7	-741.2	-702.6	-741.5	-759.3

ANEXO II. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA DE LA EUROZONA

	2011	2012	2013	2014	2015
Población (millones)	330	331	331	332	333
PIB per cápita (euros)	29.702	29.738	29.970	30.422	31.213
PIB (EUR billones)	9.799	9.834	9.932	10.106	10.400
Crecimiento económico (PIB, variación anual en %)	1.6	-0,8	-0,3	0,9	1.5
Demanda interna (variación anual en %)	0,7	-2,4	-0,7	0,9	1.8
Consumo (variación anual en %)	0.0	-1,2	-0,6	0,8	1.7
Inversión (variación anual en %)	1.6	-3.3	-2.6	1.3	2.7
Exportaciones (G & S, variación anual en %)	6.5	2.6	2.1	4.1	5.0
Importaciones (G & S, variación anual en %)	4.3	-1,0	1.3	4.5	5.7
Producción industrial (variación anual en %)	3.5	-2,3	-0,7	0,9	1.6
Ventas por menor (variación anual en %)	-0,3	-1,4	-0,6	1,4	2.8
Tasa de desempleo	10.2	11.4	12.0	11.6	10.9
Balance fiscal (% del PIB)	-4.2	-3.7	-3,0	-2.6	-2.1
Deuda pública (% del PIB)	86.0	89.3	91.1	92.0	90.7
Dinero (variación anual en %)	2.2	3.0	0.5	4.9	5.0
Tasa de inflación (IPCA, variación anual en %, prom.)	2.8	2.2	0,9	-0.2	0.2
Tasa de inflación (IPCA, variación anual en %)	2.7	2.5	1.4	0.4	0.0
Inflación (PPI, variación anual en %)	5.7	2.8	-0.2	-1.5	-2,7
Tasa de interés de política (%)	1.00	0.75	0.25	0.05	0.05
Mercado de valores (variación anual en %)	-16.4	14.4	19.1	1.7	5.5
Tipo de cambio (vs EUR)	1.30	1.32	1.38	1.21	1.09
Tipo de cambio (vs EUR, promedio)	1.39	1.29	1.33	1.33	1.11
Cuenta corriente (% del PIB)	0.4	1.3	2.2	2.5	3.2
Balanza por cuenta corriente (euros billones)	39.9	128	215	251	330
Balanza comercial (millones de euros)	36.3	125	211	248	322

ANEXO III. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA DE ALEMANIA

	2011	2012	2013	2014	2015
Población (millones)	80.3	80.5	80,8	81.1	81.4
PIB per cápita (EUROS)	33.599	34.228	34.980	36.003	37.156
PIB (EUR billones)	2.699	2.756	2.825	2.920	3.023
Crecimiento económico (PIB, variación anual en %)	3.7	0.4	0.3	1.6	1.7
Demanda interna (variación anual en %)	2.9	-1,0	0,8	1.3	1.6
Consumo (variación anual en %)	1.3	1.0	0.6	0,9	1.9
Inversión (variación anual en %)	7.2	-0,4	-1,3	3.5	2.2
Exportaciones (G & S, variación anual en %)	8.3	2.7	1.6	4.1	5.4
Importaciones (G & S, variación anual en %)	7.0	-0,4	3.1	3.7	5.8
Producción industrial (variación anual en %)	7.3	-0,4	0.1	1.5	0.5
Ventas por menor (variación anual en %)	1.1	0.1	0.1	1.2	3.0
Tasa de desempleo	7.1	6.8	6.9	6.7	6.4
Balance fiscal (% del PIB)	-1,0	-0,1	-0,1	0.3	0.6
Deuda pública (% del PIB)	78.3	79,6	77.2	74.7	71.2
Tasa de inflación (IPC, variación anual en %, prom.)	2.0	2.0	1.4	0.2	0.3
Tasa de inflación (IPC, variación anual en %)	2.1	2.0	1.5	0,9	0.2
Inflación (PPI, variación anual en %)	3.5	1.4	-0.5	-1.7	-2,3
Tasa de interés de política (%)	1.00	0.75	0.25	0.05	0.05
Mercado de valores (variación anual en %)	-14.7	29.1	25.5	2.7	9.6
Tipo de cambio (contra USD)	1.30	1.32	1.38	1.21	1.09
Tipo de cambio (contra USD, promedio)	1.39	1.29	1.33	1.33	1.11
Cuenta corriente (% del PIB)	6.0	7.1	6.8	7.3	8.4
Balanza por cuenta corriente (EUROS billones)	165	194	190	213	257
Balanza comercial (millones de EUROS)	156	194	200	215	246

**ANEXO IV. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA DEL REINO
UNIDO DE GRAN BRETAÑA**

	2011	2012	2013	2014	2015
Población (millones)	63.3	63,7	64.1	64,5	64,9
PIB per cápita (USD)	41.049	41.436	42.366	46.412	43.890
PIB (USD billones)	2.598	2.640	2.715	2.994	2.850
Crecimiento económico (PIB, variación anual en %)	2.0	1.2	2.2	2.9	2.3
Demanda interna (variación anual en %)	-0.2	2.1	2.4	3.4	2.3
Consumo (variación anual en %)	0.1	1.8	1.9	2.5	2.7
Inversión (variación anual en %)	2.0	1.5	2.6	7.3	4.1
Exportaciones (G & S, variación anual en %)	5.8	0,7	1.2	1.2	5.1
Importaciones (G & S, variación anual en %)	0.6	2.9	2.8	2.4	6.3
Producción industrial (variación anual en %)	-0,6	-2.8	-0,8	1.3	1.0
Ventas por menor (variación anual en %)	0.0	0.6	1.4	4.0	4.5
Tasa de desempleo	8.1	8.0	7.6	6.2	5.4
Balance fiscal (% del PIB)	-7.7	-8.3	-5,6	-5,6	-4.4
Deuda pública (% del PIB)	81.8	85.3	86.2	88.2	89.2
Dinero (variación anual en %)	3.0	5.5	5.4	6.2	5.9
Tasa de inflación (IPC, variación anual en %, prom.)	4.2	2.7	2.0	0.5	0.2
Tasa de inflación (IPC, variación anual en %)	4.5	2.8	2.6	1.5	0.0
Inflación (PPI, variación anual en %)	4.7	2.1	1.3	0.0	-1.7
Tasa de interés de política (%)	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Mercado de valores (variación anual en %)	-5,6	5.8	14.4	-2,7	-4,9
Tipo de cambio (contra USD)	1.55	1.63	1.66	1.56	1.47
Tipo de cambio (contra USD, promedio)	1.60	1.59	1.56	1.65	1.53
Cuenta corriente (% del PIB)	-1.7	-3.3	-4,5	-5.1	-5.2
Balanza por cuenta corriente (GBP billones)	-27.4	-54.7	-77.9	-92.5	-96.2
Balanza comercial (millones de GBP)	-93.5	-106.5	-115.2	-123.1	-125.4
Reservas internacionales (USD)	79.3	88.6	92.4	95.7	119

ANEXO V. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA DE JAPÓN

	2011	2012	2013	2014	2015
Población (millones)	128	128	127	127	127
PIB per cápita (USD)	46.440	46.792	38.187	36.373	32.484
PIB (USD billones)	5.939	5.971	4.863	4.622	4.117
Crecimiento económico (PIB, variación anual en %)	-0.5	1.7	1.4	0.0	0.5
Demanda interna (variación anual en %)	0.5	2.6	1.7	-0,1	0.1
Consumo (variación anual en %)	0.3	2.3	1.7	-1,0	-1,2
Inversión (variación anual en %)	1.6	3.2	2.6	1.1	0.1
Exportaciones (G & S, variación anual en %)	-0,4	-0.2	1.1	8.3	2.7
Importaciones (G & S, variación anual en %)	5.9	5.3	3.0	7.2	0.2
Producción industrial (variación anual en %)	-2.6	0.2	-0,6	2.1	-0,9
Ventas por menor (variación anual en %)	-1,0	1.8	1.0	1.7	-0,4
Tasa de desempleo	4.6	4.3	4.0	3.6	3.4
Balance fiscal (% del PIB)	-9.5	-9.0	-8.5	-7.7	-6.7
Deuda pública (% del PIB)	203	210	212	212	209
Dinero (variación anual en %)	3.2	2.6	4.2	3.6	3.1
Tasa de inflación (IPC, variación anual en %, prom.)	-0.2	-0,1	1.6	2.4	0.2
Tasa de inflación (IPC, variación anual en %)	-0,3	0.0	0.4	2.8	0,8
Inflación (PPI, variación anual en %)	1.5	-0,9	1.3	3.2	-2,3
Tasa de interés de política (%)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Mercado de valores (variación anual en %)	-17.3	22.9	56,7	7.1	9.1
Tipo de cambio (contra USD)	76.96	86.75	105.3	119.7	120.3
Tipo de cambio (contra USD, promedio)	79.70	79.84	97.63	105.9	121.1
Cuenta corriente (% del PIB)	2.2	1.0	0,8	0.5	3.3
Balanza por cuenta corriente (USD billones)	130	59,6	40.6	24.7	137
Balanza comercial (millones de USD)	-32.7	-87.3	-117.5	-122.4	-23.3

ANEXO VI. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA DE CHINA

	2011	2012	2013	2014	2015
Población (millones)	1.347	1.354	1.361	1.368	1.375
PIB per cápita (USD)	5.575	6.260	7.037	7.569	7.808
PIB (USD billones)	7.511	8.476	9.576	10.352	10.736
Crecimiento económico (PIB, variación anual en %)	9.5	7.8	7.7	7.3	6.9
Consumo (variación anual en %)	11.0	9.1	7.3	7.8	-
Inversión (variación anual en %)	24.0	20.6	19.6	15.7	10.0
Producción industrial (variación anual en %)	13.9	10.0	9.7	8.3	6.1
Ventas por menor (variación anual en %)	17.1	14.3	13.1	12.0	10.7
Tasa de desempleo	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
Balance fiscal (% del PIB)	-1,1	-1,6	-1,9	-1.8	-3.5
Deuda pública (% del PIB)	14.9	14.5	14.8	15.0	-
Dinero (variación anual en %)	13.6	13.8	13.6	12.2	13.3
Tasa de inflación (IPC, variación anual en %, prom.)	4.1	2.5	2.5	1.5	1.6
Tasa de inflación (IPC, variación anual en %)	5.4	2.6	2.6	2.0	1.4
Inflación (PPI, variación anual en %)	6.0	-1.7	-1,9	-1,9	-5.2
Tasa de interés de política (%)	6,56	6.00	6.00	5.60	4.35
Mercado de valores (variación anual en %)	-21.7	3.2	-6.7	52.9	9.4
Tipo de cambio (contra USD)	6.29	6.23	6.05	6.21	6.49
Tipo de cambio (contra USD, promedio)	6.46	6.31	6.15	6.16	6.28
Cuenta corriente (% del PIB)	1.8	2.5	1.5	2.7	3.1
Balanza por cuenta corriente (USD billones)	136	215	148	277	331
Balanza comercial (millones de USD)	154	231	258	383	602
Exportaciones (millones USD)	1.898	2.049	2.209	2.342	2.283
Importaciones (millones USD)	1.744	1.819	1.952	1.959	1.681
Exportaciones (variación anual en %)	20.2	8.0	7.8	6.0	-2.5
Importaciones (variación anual en %)	25.0	4.3	7.3	0.4	-14.2
Reservas internacionales (USD)	3.181	3.312	3.821	3.843	3.330
Deuda externa (% del PIB)	9.3	8.7	9.0	8.6	13.2

ANEXO VII. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA DE INDIA

	2011	2012	2013	2014	2015
Población (millones)	1.211	1.227	1.243	1.260	1.276
PIB per cápita (USD)	1.534	1.491	1.504	1.623	-
PIB (USD billones)	1.857	1.829	1.870	2.044	-
Crecimiento económico (PIB, variación anual en %)	6.7	5.6	6.6	7.2	-
Consumo (variación anual en %)	9.2	5.3	6.8	6.2	-
Inversión (variación anual en %)	12.6	4.9	3.4	4.9	-
Producción industrial (variación anual en %)	3.0	1.1	-0,1	2.8	-
Deuda pública (% del PIB)	68,8	67.7	66.2	66.4	-
Dinero (variación anual en %)	6.0	7.5	12.3	10.2	14.7
Tasa de inflación (IPC, variación anual en %, prom.)	9.0	10.5	8.2	5.3	4.8
Tasa de inflación (IPC, variación anual en %)	8.5	10.2	10.0	5.9	4.9
Inflación (PPI, variación anual en %)	9.0	7.4	6.0	2.0	-2.5
Tasa de interés de política (%)	8.50	7.50	8,00	7.50	6.75
Mercado de valores (variación anual en %)	-10,5	8.2	18.9	24.9	-9.4
Tipo de cambio (contra USD)	50.88	54.28	60.02	62.29	66,25
Tipo de cambio (contra USD, promedio)	47,89	54.37	60.42	61.14	65.42
Cuenta corriente (% del PIB)	-4.2	-4.8	-1.8	-1.4	-
Balanza por cuenta corriente (USD billones)	-78.8	-87.4	-32.8	-27.6	-
Balanza comercial (millones de USD)	-183.8	-189.5	-136.6	-137.3	-118.5
Exportaciones (millones USD)	306	300	314	311	261
Importaciones (millones USD)	490	490	451	448	380
Exportaciones (variación anual en %)	21.7	-1.8	4.6	-1,2	-15.9
Importaciones (variación anual en %)	32.4	0.1	-8.0	-0.7	-15,2
Reservas internacionales (USD)	295	293	304	341	356
Deuda externa (% del PIB)	19.4	22.4	23.9	23.3	-

ANEXO VIII. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA DE RUSIA

	2011	2012	2013	2014	2015
Población (millones)					
PIB per cápita (USD)	13.192	14.289	15.340	15.390	8.181
PIB (USD billones)	1.886	2.048	2.204	2.212	1.176
Crecimiento económico (PIB, variación anual en %)	4.3	3.5	1.3	0,7	-3.7
Consumo (variación anual en %)	6.8	7.4	4.4	1.5	-9.6
Inversión (variación anual en %)	10.2	6.0	0,9	-2.6	-7.6
Producción industrial (variación anual en %)	5.1	3.4	0.4	1.6	-3,4
Ventas por menor (variación anual en %)	6.9	6.5	3.9	2.7	-9.7
Tasa de desempleo	6.6	5.5	5.5	5.2	5.6
Balance fiscal (% del PIB)	0,8	0.0	-0.7	-0,6	-2.8
Deuda pública (% del PIB)	9.5	10.5	11.4	13.2	13.6
Dinero (variación anual en %)	22.3	11.9	14.6	2.3	11.5
Tasa de inflación (IPC, variación anual en %, prom.)	6.1	6.5	6.5	11.4	12.9
Tasa de inflación (IPC, variación anual en %)	8.4	5.1	6.8	7.8	15.5
Inflación (PPI, variación anual en %)	12.0	5.1	3.7	5.9	10.7
Tasa de interés de política (%)	5.25	5.50	5.50	17.00	11.00
Mercado de valores (variación anual en %)	-21.9	10.5	-5.5	-45.2	-4.3
Tipo de cambio (contra USD)	32.02	30.48	32.73	56.26	72.88
Tipo de cambio (contra USD, promedio)	29,67	30.36	30.03	35.24	68.73
Cuenta corriente (% del PIB)	5.2	3.5	1.5	2.7	5.9
Balanza por cuenta corriente (USD billones)	98.8	71.3	34.1	59.5	69,6
Balanza comercial (millones de USD)	197	192	181	190	149
Exportaciones (millones USD)	515	527	522	498	341
Importaciones (millones USD)	319	336	341	308	193
Exportaciones (variación anual en %)	31.3	2.3	-1,1	-4.6	-31.5
Importaciones (variación anual en %)	29.7	5.4	1.6	-9.7	-37.4
Reservas internacionales (USD)	499	538	510	385	368
Deuda externa (% del PIB)	28.9	31.1	33.1	27.1	43,9

ANEXO IX. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA DE BRASIL

	2011	2012	2013	2014	2015
Población (millones)	197	199	201	203	204
PIB per cápita (USD)	13,237	12,342	12,244	11,915	8,651
PIB (USD billones)	2,613	2,459	2,461	2,416	1,769
Crecimiento económico (PIB, variación anual en %)	3.9	1.9	3.0	0.1	-3.8
Demanda interna (variación anual en %)	4.7	2.1	3.8	-0.9	-6.8
Consumo (variación anual en %)	4.7	3.5	3.5	1.3	-4.0
Inversión (variación anual en %)	6.7	0.8	5.8	-4.5	-14.1
Producción industrial (variación anual en %)	0.4	-2.3	2.1	-3.0	-8.3
Ventas por menor (variación anual en %)	6.7	8.4	4.3	2.2	-4.3
Tasa de desempleo	8.0	7.4	7.1	6.8	8.5
Balance fiscal (% del PIB)	-2.5	-2.3	-3.0	-6.1	-10.4
Deuda pública (% del PIB)	35.1	32.9	31.2	33.7	38.5
Dinero (variación anual en %)	18.7	9.1	10.9	9.9	6.2
Tasa de inflación (IPC, variación anual en %, prom.)	6.5	5.8	5.9	6.4	10.7
Tasa de inflación (IPC, variación anual en %)	6.6	5.4	6.2	6.3	9.0
Inflación (PPI, variación anual en %)	4.1	9.1	5.1	2.2	11.3
Tasa de interés de política (%)	11.00	7.25	10.00	11.75	14.25
Mercado de valores (variación anual en %)	-18.1	7.4	-15.5	-2.9	-13.3
Tipo de cambio (contra USD)	1.86	2.05	2.36	2.66	3.96
Tipo de cambio (contra USD, promedio)	1.67	1.95	2.16	2.35	3.34
Cuenta corriente (% del PIB)	-2.9	-3.0	-3.0	-4.3	-3.3
Balanza por cuenta corriente (USD billones)	-77.0	-74.2	-74.8	-104.2	-58.9
Balanza comercial (millones de USD)	29.8	19.4	2.3	-4.0	19.7
Exportaciones (millones USD)	256	243	242	225	191
Importaciones (millones USD)	226	223	240	229	171
Exportaciones (variación anual en %)	26.8	-5.3	-0.2	-7.0	-15.1
Importaciones (variación anual en %)	24.5	-1.4	7.4	-4.4	-25.2
Reservas internacionales (USD)	352	373	359	364	356
Deuda externa (% del PIB)	11.4	12.7	12.5	14.6	19.1

ANEXO X. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA ECONOMÍA DE ARGENTINA

	2011	2012	2013	2014	2015
Población (millones)	40.6	41.0	41.5	42.0	42.4
PIB per cápita (USD)	13.768	14.801	15.039	12.900	10.301
PIB (USD billones)	559	607	624	541	437
Crecimiento económico (PIB, variación anual en %)	8.4	0,8	2.9	0.5	2.1
Demanda interna (variación anual en %)	11.8	0.5	4.2	-1,0	-
Consumo (variación anual en %)	10.2	4.3	4.4	-0.5	-
Inversión (variación anual en %)	19.4	-7.0	3.1	-5.5	-
Producción industrial (variación anual en %)	6.5	-7.8	0.0	-1.8	-
Ventas por menor (variación anual en %)	27.7	26.3	26.7	37.3	27.6
Tasa de desempleo	7.2	7.2	7.1	7.3	-
Balance fiscal (% del PIB)	-1,2	-1.8	-1.7	-2.5	-4.0
Deuda pública (% del PIB)	32.0	32.5	32.5	41.0	50.9
Dinero (variación anual en %)	29.8	38.4	25.7	28.9	28.2
Tasa de inflación (IPC, variación anual en %, prom.)	9.5	10.8	26.6	38.0	26.9
Tasa de inflación (IPC, variación anual en %)	9.8	10.0	18.4	38.0	26.7
Inflación (PPI, variación anual en %)	12.7	13.1	14.8	28.3	-
Tasa de interés de referencia (%)	13.32	12.42	17,75	19,61	27.56
Mercado de valores (variación anual en %)	-30.1	15.9	88.9	59.1	36.1
Tipo de cambio (contra USD)	4.30	4.92	6.52	8.46	12.94
Tipo de cambio (contra USD, promedio)	4.13	4.55	5.48	8.12	9.27
Cuenta corriente (% del PIB)	-0,8	-0.2	-1,9	-1.5	-3.6
Balanza por cuenta corriente (USD billones)	-4,5	-1.4	-12.1	-8.1	-15.9
Balanza comercial (millones de USD)	9.0	12.0	1.5	3.1	-3,0
Exportaciones (millones USD)	83.0	80.0	76.0	68.3	56,8
Importaciones (millones USD)	74.0	68,0	74.4	65.2	59.8
Exportaciones (variación anual en %)	21.7	-3.6	-5.0	-10,0	-17.0
Importaciones (variación anual en %)	30.2	-8.1	9.5	-12.4	-8.3
Reservas internacionales (USD)	46.4	43.3	30.6	31.4	25.6
Deuda externa (% del PIB)	25.5	23.6	22.6	26.5	-