

**Argentina**

La maldición de los años pares  
**(Ecolatina)**.....Página 2

**Bolivia**

Desaceleración más aguda con fragilidad externa y fiscal  
**(Cainco)**.....Página 4

**Brasil**

Menor austeridade pós-impeachment colocaria o cenário básico em risco  
**(Tendências)**.....Página 6

**Chile**

Economía Chilena: Se Confirma La Desaceleración  
**(Gemines)**.....Página 8

**Colombia**

Desaceleración de la economía colombiana  
**(Econometría)**.....Página 10

**Ecuador**

El Gobierno patea el ajuste hacia adelante  
**(Cordes)**.....Página 12

**Mexico**

Prenden semáforos de la economía los focos amarillos  
**(Consultores Internacionales)**.....Página 14

**Peru**

Los sueños, ¿sueños son?  
**(Macroconsult)**.....Página 16

**Uruguay**

Actividad y empleo industrial sufren la menor demanda interna y externa  
**(Oikos)**.....Página 18

**Venezuela**

Medidas aisladas con efecto diluido en el corto plazo  
**(Ecoanalítica)**.....Página 20



### La maldición de los años pares

En sus primeros meses de gestión, el gobierno había fijado muy alta la vara de las expectativas sobre la performance económica de la segunda mitad del 2016. Las autoridades esperaban una desaceleración drástica de la inflación (1% promedio mensual) y una pronta recuperación del nivel de actividad.

Cerrado julio, el primer mes del segundo semestre, se observa que el nivel de actividad sigue frío mientras que el termómetro de los precios sigue caliente. Reconociendo una realidad más compleja, el gobierno viene corrigiendo sus pronósticos “optimistas”: ahora habla de una recuperación para fines de año y que la inflación se ubicará en 1,5% mensual en el cuarto trimestre.

Más importante aún, entendiendo que incluso con una inversión privada pujante (que no muestra señales de despegue) no alcanza para dinamizar la economía argentina, ha decidido modificar la política económica en pos de apuntalar el nivel de actividad vía obra pública, aumento del gasto en jubilaciones, reducción de impuestos a los sectores vulnerables (hogares de bajos recursos y PyMEs) y una política monetaria algo más laxa.

Estas medidas, junto con la recuperación de la rentabilidad en sectores importantes como la agroindustria, alcanzan para estabilizar el nivel de actividad hacia fines de 2016. Más aún, si el mundo acompaña (la región se estabiliza y el financiamiento a emergentes continúa fluyendo), es probable que el año entrante argentina crezca en torno de 3%, recuperando el terreno perdido en términos de PBI per cápita.

Paradójicamente, el plan para retomar el crecimiento de cara a las cruciales elecciones legislativas de 2017, implica incumplir con las metas fiscales y de inflación planteadas por el Ministerio de Hacienda y Finanzas, y el BCRA, respectivamente.

Incluso suponiendo un blanqueo de capitales exitoso que aporte valiosos recursos, es muy difícil que el sector público cumpla en 2017 la meta de lograr un déficit primario de 3,3% del PBI. Este año el rojo primario cerrará cerca del tope de 4,8% del PBI, por lo que cumplir la meta en 2017 exige reducir el déficit en más 1 p.p. del producto.

Más aún, el año entrante hay fuertes gastos comprometidos, como el pleno impacto de la reparación histórica a Jubilados<sup>1</sup> y la ejecución de diversos planes de obra pública e infraestructura. Asimismo, hay varios compromisos que implican menores ingresos para el gobierno Nacional.

Además, cumplir con la meta de inflación dispuesta por el BCRA para 2017 luce también complicado. En su programa monetario, el Central estipuló un rango anual de inflación del 12-17% para 2017, pero este año la inflación cerrará en torno del 40% lo que implica que la meta exige una notable reducción de la suba de precios (tienen que trepar menos de la mitad que en 2016).

<sup>1</sup> Se trata de un ajuste en las jubilaciones para aquellas personas a las que se les haya liquidado mal el haber, por medio de una suba en el mismo y/o un pago retroactivo de lo adeudado por el Estado.

En primer lugar, esto luce muy improbable porque el proceso inflacionario tiene un elevado componente inercial que hace que la suba de precios (si no hay cambios significativos de precios relativos como ocurrió este año y en 2014) trepe a una velocidad crucero de por los menos 2% mensual. Incluso si el gobierno decide no corregir en 2017 el atraso tarifario y cambiario existente, es poco probable que la inflación se ubique en 17% ya que el año que viene los salarios van a trepar fuerte nominalmente.

En 2016, los salarios van a cerrar muy por debajo de la suba de precios, lo que potencia los reclamos por recuperar el terreno cedido en 2017. La tendencia a la unificación gremial, cierta recuperación de la actividad y el calendario electoral hacen muy difícil moderar los incrementos nominales de salarios. Y como el BCRA no puede hacer mucho para moderar la puja distributiva, las metas de inflación que trazó probablemente no se cumplan, haciéndole perder credibilidad y, por ende, influencia sobre las expectativas inflacionarias.

En conclusión, es posible una recuperación de la economía en 2017 pero ésta será acotada y con escasa generación de empleo con la excepción del sector de la construcción.

Más aún, dado que seguirán existiendo desequilibrios macroeconómicos de magnitud (atraso cambiario y tarifario con inflación elevada, elevado déficit fiscal y creciente déficit de cuenta corriente que requiere cada vez más endeudamiento externo) cabe preguntarse si el repunte de la actividad en 2017 será coyuntural.

¿Podrá romperse en 2018 la maldición de los años pares? ■

### **Principales proyecciones para 2016 y 2017**

Argentina	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PBI (%)*	-1,7	1,6	-1,9	3,6
Consumo (%)*	-1,2	1,7	-1,6	3,1
Inversión (%)*	-7,9	4,9	-3,5	8,0
Tasa de desempleo promedio anual (%)*	10,5	10,4	12,0	11,2
Inflación - IPC (%)*	37,7	29,2	42,0	22,8
Tasa de interés BADLAR bcos. privados (%)	26,4	27,3	23,5	20,7
Tipo de cambio AR\$/US\$ (final del período)	8,5	11,4	15,9	19,1
Cuenta Corriente (% PBI)	-1,4	-2,5	-3,2	-3,6
Resultado Primario Nacional genuino* (% PBI)	-2,7	-3,1	-3,4	-2,6

Fuente: Ecolatina.

\* Excluye DEGS, traspasos y utilidades del B

## Desaceleración más aguda con fragilidad externa y fiscal

Al primer semestre de 2016, la actividad económica boliviana habría crecido levemente por encima de 4%. La información del primer trimestre (4,9%) y las estimaciones de la evolución en el segundo (en promedio 3,5%), son consistentes con una expansión de la producción que inicialmente estuvo por encima de lo esperado, pero luego cayó por la profunda sequía que afecta al país.

Las actividades minera extractiva e industrial y el crecimiento del crédito productivo explican la tasa de expansión, que estuvo frenada por la caída de los envíos de hidrocarburos y la rápida desaceleración en la agropecuaria. La minería tanto en lo que se refiere a extracción como a procesos industriales básicos ha estado creciendo a tasas en torno a 10%, expansión similar a la del margen financiero bruto por el dinamismo en la cartera productiva. A su vez, la actividad hidrocarburífera ha caído 4%, explicada tanto por una demanda externa débil como por limitaciones de oferta en el país.

Una de las características principales de la actividad económica en 2016 será la reducción de la producción agropecuaria, con eventuales efectos en consumo doméstico, exportaciones, inflación e incluso en las perspectivas para 2017 del sector. Pese a las medidas lanzadas por el gobierno para mitigar parcialmente los efectos del fenómeno de El Niño, la superficie sembrada en Santa Cruz, el principal productor de productos agropecuarios en el país, caería en torno a una tercera parte, con una caída proyectada por encima de 1% en el PIB del sector.

Por el lado del gasto, el crecimiento económico al primer semestre estuvo sustentado en la fortaleza del consumo, pese a la modesta caída de las exportaciones y la abrupta reducción de la inversión, que se reflejó en menores importaciones, en especial de bienes de capital. Durante más de un año, el consumo privado ha crecido en promedio en torno a 5%, coherente con una moderación gradual de las compras de hogares que es característica de situaciones en las que los recursos ahorrados previamente pueden financiar los gastos y evitar una reducción brusca del consumo. Por su parte, las importaciones de bienes de capital cayeron 30% y lo cual es reflejo de una drástica caída en la inversión (7%), que es mayor a la reducción de las exportaciones (2%).

A diferencia del anterior trimestre, las proyecciones de un déficit comercial agudo se han moderado por menores importaciones. Las perspectivas de exportaciones se han mantenido en niveles similares, implicando una caída del valor cercana al 20% en 2016. Mientras tanto, el valor proyectado de las importaciones se han corregido a la baja, puesto que podrían caer 15%, en virtud a la caída de la formación de capital. En ese sentido, el déficit comercial sería levemente mayor al de 2015; y el déficit de la cuenta corriente, que incluye transferencias y servicios, rondaría el 6% del PIB.

La caída de las exportaciones, especialmente en volumen de hidrocarburos, junto a precios bajos de las materias primas, implicaría un tercer año con déficit fiscal. Las exportaciones hidrocarburíferas y, por consecuencia, los ingresos fiscales han caído casi a la mitad entre 2014 y 2016. El sector público no financiero tuvo un déficit fiscal de 0,6% del PIB en el primer semestre, que es 1,7 puntos porcentuales mayor al de similar periodo de 2015.

En el campo monetario-financiero, los medios de pago han disminuido en línea con la caída de las reservas, mientras que las operaciones financieras continúan dinámicas, en especial los créditos. La rápida disminución de las reservas internacionales (25% desde 2014) se ha plasmado en una desaceleración en la masa monetaria (de 17% a fines de 2015 a 3% en junio), pero que corresponde más bien a un cambio en la composición de balance del banco central.

Pese a la disminución de los activos externos netos, la probabilidad de un movimiento cambiario es acotada por sus efectos colaterales. En efecto, una devaluación de la moneda local, el Boliviano, es improbable puesto que podría desencadenar una caída de los depósitos en moneda nacional, incrementar la dolarización y agudizar la caída de los depósitos. Eso, sin incluir los efectos que podría tener en el comportamiento de la inflación, dado que los estudios muestran que el traspaso de movimientos del tipo de cambio a la inflación son asimétricos: bajo en caso de una revaluación y alto en el de una devaluación.

En síntesis, el panorama muestra una desaceleración y el mantenimiento de los desequilibrios comercial y fiscal, los cuales requerirán medidas para el restablecimiento de una senda sostenible de crecimiento.

Pese a señales contradictorias desde el gobierno, existe cierto grado de esperanza respecto a lo que pueda hacer el sector público en las mesas de trabajo que ha tenido con el sector privado. En función al compromiso asumido por el Presidente, en el mes pasado comenzaron las diversas mesas de trabajo sobre productividad, turismo, exportaciones e inversión nacional y extranjera.

La acumulación de paulatinas presiones en el ámbito fiscal y externo se constituye en un desafío para el gobierno. La caída de las reservas internacionales con un esquema de tipo de cambio fijo en la práctica como resultado de los déficit gemelos en las cuentas públicas y en el sector externo fijan implícitamente un plazo para re establecer un equilibrio macroeconómico sostenible. ■

### **Principales proyecciones para 2016 y 2017**

Bolivia	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (var %) (1)	5,5	4,8	3,7	3,9
Consumo privado (var %) (1)	5,4	5,1	4,7	4,0
Inversión total (var %) (1)	9,9	4,6	-2,0	3,0
Tasa de desempleo abierta urbana(%) (2) (e)	3,5	4,0	5,0	5,5
Tasa de Inflación a fin de periodo (%) (1)	5,2	3,0	5,5	4,5
Tasa de títulos a 91 días, fin de periodo (puntos básicos) (3)	415	4	1800	2000
Tipo de cambio Bolivianos por USD (fin de período) (3)	6,96	6,96	6,96	6,96
Cuenta corriente de la Balanza de Pagos (% de PIB) (3)	0,0	-6,5	-5,6	-5,0
Balance público del sector público (% del PIB) (4)	-3,4	-6,8	-5,5	-4,5

**Nota:** (e) estimado y (p) proyectado por el Centro Boliviano de Estudios Económicos de CAINCO (cebec@CAINCO)

**Fuentes:** (1) Instituto Nacional de Estadística (INE)

(2) Unidad de Análisis de Políticas Económicas y Sociales (UDAPE) y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP)

(3) Banco Central de Bolivia (BCB)

(4) MEFP

### **Menor austeridade pós-impeachment colocaria o cenário básico em risco**

Os recuos do governo na agenda de austeridade fiscal têm sido atribuídos ao custo do impeachment. A avaliação é de que uma vez materializado o afastamento definitivo da presidente Dilma, Temer terá mais força para conduzir sua dura agenda econômica. Inferir um cenário muito mais róseo para a governabilidade, a partir disso, contudo, é exagero. Os dilemas da governabilidade não serão resolvidos com a confirmação do impeachment.

### **Panorama político**

O afastamento definitivo da presidente Dilma é uma condição necessária, porém, insuficiente para a aprovação das reformas econômicas, especialmente no campo fiscal. A elevada rejeição da petista não se transformou em capital político para o novo mandatário. A forte polarização partidária decorrente do impeachment limita os ganhos de popularidade presidencial. Não há um consenso entre as forças partidárias e sociais em torno da substituição presidencial. Não por acaso, as pesquisas de opinião pública apontam um governo fraco.

A explicação para a ausência de um período de lua de mel com a nova administração é de natureza política. Há, de modo geral, dois conjuntos de restrições à recuperação do capital político de Temer: 1) crise de legitimidade e 2) desdobramentos do processo de impeachment. O presidente em exercício pertence a um dos principais partidos sob investigação judicial, impedindo a construção de um “fato novo” no plano político.

A operação Lava Jato expôs a classe política a um nível de insegurança exacerbado. Os partidos políticos têm incerteza em relação ao estrago eleitoral causado pela atual crise política. O custo para organizar o sistema político é grande. A administração peemedebista não tem força suficiente para cobrar do Congresso cooperação com sua agenda fiscal.

A votação final pelo impeachment deve dar um impulso à agenda econômica. O risco de manutenção da presidente Dilma está em patamar suficiente para limitar as ações de Temer. A margem de votação no Senado é estreita. Desse modo, há risco de que o conflito em torno da agenda econômica resulte em traições na votação. Tal risco resultou em uma série de recuos programáticos em sua agenda e no apoio a medidas contrárias ao ajuste fiscal. Com a definição do mandato, nossa expectativa é de maior ambição e coesão na agenda de revisão nas políticas de gastos públicos. Mas a permanência de recuos neste front coloca o cenário básico em risco.

Esses fatores positivos, contudo, terão seu efeito mitigado por conta do calendário eleitoral, que restringe de forma significativa o calendário de votações no Congresso, colocando em risco a aprovação da agenda fiscal. Além disso, a pressão para mudanças no texto deve ser significativa, colocando em risco a política definida pela equipe econômica. O prazo para a discussão no Senado deve ser bastante restrito. A boa notícia no plano fiscal deve demorar a se materializar.

As relações políticas na coalizão ainda estão frágeis. Os incentivos eleitorais para a cooperação com a agenda do governo ainda não se materializaram. A simples

declaração por parte do presidente da Câmara, Rodrigo Maia, em torno da possível candidatura de Temer em 2018 já gerou celeuma entre os partidos.

Por fim, há sinais de que a discussão da agenda econômica se concentre de forma significativa em torno do ministro da Fazenda. A superposição política de Meirelles gera risco de desgaste que, no limite, pode diminuir a coesão no interior da equipe governista. A agenda fiscal não pode ficar concentrada em pessoas, mas precisa de um apoio coletivo para uma negociação minimamente eficiente com o poder Legislativo.

### Riscos para a recuperação da economia

A flexibilização sinalizada pelo governo nas medidas de ajuste fiscal impostas aos Estados e municípios no âmbito da renegociação de suas dívidas, na sequência de outros sinais como o reajuste aos servidores e ajuste mais elevado do Bolsa Família, atribuídas ao custo do impeachment, não podem se sustentar após o afastamento definitivo da presidente Dilma. A evolução sustentável das contas públicas é elemento essencial para a materialização da trajetória de recuperação da economia brasileira.

O cenário básico da Tendências considera que o governo Temer será bem-sucedido em trazer sustentabilidade às contas públicas, com a aprovação da PEC dos gastos, a reforma da previdência e um esforço para obtenção de receita extraordinária com vendas de ativos e repatriação de recursos. Essa expectativa é que permite a projeção da volta do crescimento econômico, de 1,2% no próximo ano e de 2,3% em 2018.

O retorno do resultado primário para o campo positivo, entretanto, não é fácil. O crescimento econômico e a PEC dos gastos não são suficientes para reverter a situação de déficit primário antes de 2023. Medidas adicionais serão necessárias. O cenário da Tendências contempla um esforço adicional de R\$ 50 bilhões por ano, a partir de 2017, que possibilitaria o primeiro resultado primário positivo apenas em 2019. Com a evolução esperada para as contas do setor público, a dívida pública atinge 84% em 2019 e 85% em 2020, patamar no qual se sustenta nos anos seguintes. ■

### Principais projeções para 2016 e 2017

Brasil	2014	2015	2016	2017
Crescimento do PIB (%)	0,1	-3,8	-3,5	1,2
Consumo (%)	1,3	-4,0	-4,1	-0,2
Investimentos (%)	-4,5	-14,1	-12,5	2,3
Taxa de desemprego (%)	6,8	8,5	11,7	13,1
Inflação - IPCA (%)	6,4	10,7	7,4	5,0
Taxa nominal de juros - Selic (%)	11,75	14,25	13,75	11,50
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	2,66	3,90	3,42	3,53
Conta corrente (% PIB)	-4,3	-3,3	-1,1	-1,7
Resultado nominal do setor público (% PIB)	-6,0	-10,4	-9,5	-9,5

Fonte: Tendências

## Economía Chilena: Se Confirma La Desaceleración

Los indicadores de actividad siguen entregando su veredicto lapidario sobre la economía chilena: no es capaz siquiera de crecer al 2%. El IMACEC de junio mostró un crecimiento de 0,8% en doce meses, mientras el segundo trimestre se habría ubicado en 1,1% y el primer semestre en 1,6%. Todas estas cifras serán ratificadas o levemente revisadas el 18 de agosto cuando el Banco Central publique los antecedentes detallados del segundo trimestre del año. Por ahora, la información que tenemos nos dice que, en el segundo cuarto, se produjo una clara desaceleración, ya que en términos desestacionalizados se produjo una contracción de 0,7% respecto a los primeros tres meses de 2016. Esto no sucedía desde el primer trimestre de 2010, cuando se produjo el terremoto y maremoto del 27 de febrero. Si bien mantenemos nuestra estimación para el año en 1,5%, es evidente que los riesgos de una cifra menor se han incrementado, lo que reflejamos en una baja en la estimación de crecimiento para 2017 de 2% a 1,8%.

En este contexto de mayor debilidad del crecimiento, no sorprende que la tendencia al aumento en el desempleo se ratifique, al registrarse una tasa de 6,9% en el segundo trimestre, en alza respecto del primero (6,3%) e igual período de 2015 (6,5%). Nuestra proyección de 7% para el año se sigue sosteniendo y conserva alguna holgura, pero esperamos que dicha cifra se repita en 2017. El crecimiento del empleo también se ha ido frenando gradualmente, cerrando en 1,1% en el segundo trimestre, desde 1,3% en el primero y 1,5% en el segundo cuarto de 2015. Si bien el crecimiento de las remuneraciones reales se aceleró de 0,9% a 1,1% entre el primer y segundo trimestres, su nivel absoluto en junio está igual que en diciembre pasado lo que, junto al menor crecimiento del empleo, ha contribuido a mantener la expansión de la masa salarial claramente por debajo del su promedio histórico y que, en 2,3% se encuentra en unos de sus niveles más bajos de expansión del presente siglo.

En el ámbito de la inflación, si bien ésta superó las expectativas en julio (0,2% vs 0,1%), su variación en doce meses se redujo a 4%, ubicándose justo en el techo del rango meta por primera vez en el año. No obstante el resultado de julio, todo apunta en la dirección de que, a partir de agosto, la inflación volverá al interior del rango meta por primera vez desde comienzos de 2014, y se mantendrá allí el resto del año y en 2017, ayudada por el fortalecimiento del peso durante el primer semestre del año y que, estimamos, se mantendrá relativamente fuerte en el segundo semestre y en 2017, no obstante que anticipamos alguna devaluación. De mantenerse la fluctuación del tipo de cambio en torno a \$650 - \$660, el escenario más probable es de una convergencia mucho más acelerada de la inflación a la meta de 3%, siendo probable que se ubique por debajo de ella en el primer semestre del año próximo. La favorable evolución del tipo de cambio y su impacto moderador sobre la inflación quitarán la presión sobre el Banco Central que mantiene un sesgo restrictivo en la política monetaria, aunque ésta mantiene una instancia expansiva, toda vez que la tasa de política monetaria (TPM) se encuentra por debajo de su nivel neutral (3,5% vs 4% a 5%). Es probable, además, que una clara

tendencia a la baja en la inflación en los próximos meses, venga acompañada de la eliminación del sesgo contractivo de la política y su reemplazo por uno neutral.

En el ambiente político se suman los problemas para el gobierno. A nuevos mínimos en la popularidad de la presidenta Bachelet (19% según la encuesta CADEM publicada el 7 de agosto y marginalmente por sobre el 20% en las de Adimark y CERC-MORI publicadas en la semana previa), se agrega la presión de algunos sectores por reemplazar el sistema de pensiones de capitalización individual por uno de reparto. Bachelet en un raro gesto, ha descartado de manera categórica esta posibilidad. La extrema izquierda ha presionado fuertemente por esta alternativa organizando marchas bastante masivas en todo el país hace algunas semanas y que pretende repetir próximamente. Por otro lado, una parte de la Democracia Cristiana está moviéndose para desmarcarse de la Nueva Mayoría y presiona por una coalición que se parezca más a la antigua Concertación para enfrentar las próximas elecciones presidenciales y parlamentarias de 2017, levantando la figura del presidente Ricardo Lagos. La oposición, por su parte, tiene su mejor carta en el presidente Piñera para una elección que, se anticipa, será muy cerrada y con la incógnita adicional del porcentaje de participación que habrá de parte de la ciudadanía. Este será un tema recurrente, especialmente a partir de las elecciones municipales del próximo 23 de octubre que sirven como antícpo de las que deberán realizarse en noviembre y diciembre de 2017. ■

### **Principales proyecciones para 2016 y 2017**

Chile	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	1,9	2,1	1,5	1,8
Consumo Privado (%)	2,2	1,5	1,7	1,9
Inversión (%)	-6,1	-1,5	-1,0	0,8
Tasa de Desempleo (%)	6,4	5,8	7,0	7,0
Inflación - IPC (%)	4,6	4,4	3,2	3,1
Tasa de Política Monetaria - TPM (%)	3,0	3,5	3,5	3,5
Tipo de Cambio CL\$/US\$ (final de período)	613	722	690	690
Cuenta Corriente (%PIB)	-1,2	-2,0	-2,0	-2,2
Resultado del Gobierno Central (%PIB)	-1,6	-2,2	-3,5	-3,2

## Desaceleración de la economía colombiana

Al inicio de julio del 2016 los mercados financieros internacionales mejoraron su percepción sobre el desempeño de la economía colombiana. Sin embargo, a finales de este mes y a comienzos de agosto esta percepción se deterioró. En julio, el peso colombiano en promedio se apreció con respecto al mes inmediatamente anterior, pasando la tasa de cambio de \$2.992,86COP/USD a \$2.961,00COP/USD, es decir un cambio del -0.93%, y del 1 al 22 de julio en la balanza cambiaria se registró un ingreso de US\$739 millones por flujos de no residentes, de los cuales US\$459.5 millones corresponden a inversión extranjera directa y US\$280 millones son capitales de portafolio. Al mismo tiempo, la prima de riesgo promedio de julio se redujo 30 puntos básicos, el índice de capitalización bursátil se valorizó 0.43% y en lo corrido del año el índice de capitalización COLCAP20 presentó una valorización del 17.4%. En contraste, a finales de julio el precio del crudo Brent, que se había recuperado durante el primer semestre, cayó desde niveles de US\$50/barril a US\$43/barril, esto sumado al deterioro en la perspectiva de calificación de la deuda colombiana por parte de Fitch que generó una devaluación del peso (5.7%), un incremento en la prima de riesgo de 12 puntos básicos y una desvalorización del COLCAP20 (-0.3%).

## Crecimiento económico

En cuanto a la desempeño de la economía colombiana, las cifras más recientes muestran una desaceleración en su crecimiento. En mayo del 2016, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) publicado por el DANE registró un crecimiento de tan solo 1.1% con respecto al mismo mes del año anterior. Si se analiza el desempeño por sectores, en mayo las ventas al por menor cayeron 0.82% con respecto a mayo del 2015, principalmente por la menor comercialización de bienes durables entre los que se encuentran los vehículos automotores y muebles y equipos para oficina. Los despachos de cemento gris, insumo esencial para la construcción de obras civiles, llevan su segundo mes consecutivo contrayéndose: en mayo y junio cayeron 6.4% y 1.5% respectivamente. Al desagregar por canal de distribución, se observa que existe una menor demanda por parte de los comercializadores, constructores y contratistas, los cuales representan el 72% de la demanda de cemento gris. Con respecto al sector agropecuario, algunos indicadores mostraron un retroceso en mayo: el sacrificio de ganado vacuno se redujo 4.6%, la producción de caña de azúcar molida cayó 14% y la producción de café se redujo levemente (0.17%). Por otro lado, la producción de bienes de la industria registró en mayo un crecimiento de 4.5% con respecto a mayo del 2015. Este crecimiento se explica en gran medida por el crecimiento de la refinación de petróleo, la elaboración de bebidas y la fabricación de productos de metal.

Es de resaltar que el índice de confianza comercial se mantiene en niveles estables, reflejando que la situación actual de la empresa es favorable debido a la mejora en los pedidos realizados a la industria y la caída en el nivel de existencias. Sin embargo, el sector industrial está generando cada vez menos empleo dado que el número de empleados ocupados por la industria se redujo en 174 mil empleados durante el mes (-6.4%), evidenciando que el crecimiento industrial se encuentra concentrado en sectores intensivos en capital. Respecto a la confianza del consumidor, si bien se ha recuperado significativamente en comparación con los niveles de comienzos del año, aún continua en niveles bajos.

## Mercado laboral

En junio de 2016, el resultado del mercado laboral presentó un deterioro con respecto al mismo mes en el 2015. La tasa de desempleo a nivel nacional fue de 8.9% frente al 8.2% de junio de 2015, lo que representa 2.17 millones de personas desempleadas. La oferta laboral (PEA) aumentó en 380 mil personas mientras que la demanda (ocupados) aumentó en solo 190 mil trabajadores, por lo que el

aumento superior de la oferta sobre la demanda explica el exceso de trabajo que no fue absorbido por la economía. En las 13 principales ciudades del país, el comportamiento del mercado laboral fue similar al resultado nacional: la tasa de desempleo se ubicó en 10.2% (1.2 millones de personas) frente a una tasa de 9.7% en junio de 2015 y la oferta laboral aumentó (200 mil personas) más que la demanda de trabajo (110 mil personas). Es importante mencionar que aunque se están generando menos puestos de trabajo, la participación de los trabajos formales en las 13 principales ciudades del país está ganando participación frente a los puestos informales, dado que en lo que lleva del 2016, los trabajos formales representan un 1% más del total de ocupados en comparación con el año anterior.

### Política monetaria

Recientemente se publicó la cifra de inflación de julio, que se ubicó en 9% en términos anuales y 0.52% en términos mensuales. La aceleración de la inflación se explica principalmente por el incremento en los precios de los alimentos (+15.71%), los cuales fueron impulsados por la restricción de oferta generada en algunos productos como consecuencia del paro camionero que tuvo lugar en algunas regiones del país. La restricción de oferta se dio principalmente en productos perecederos, los cuales presentaron un crecimiento de 23.1%. Entre los productos con mayores incrementos anuales se encuentran: la papa (+93.5%), la cebolla (+68.8%), el tomate (+64.6%) y el plátano (+59.5%). Excluyendo el efecto de los alimentos, la inflación se ubicó en 6.26%. Ahora bien, la inflación de los bienes transables (+7.87%) y regulados (+6.4%) presentó una ligera desaceleración, de 3 y 30 puntos básicos respectivamente, lo que muestra que la presión del tipo de cambio a los precios de los bienes importados se está reduciendo. Si se observa la inflación por niveles de ingreso, la aceleración en el crecimiento de los precios se acentuó en ingresos bajos (+9.91%), mientras que la aceleración fue menor en el caso de ingresos medios (+8.59%) e ingresos altos (+8.28%), debido a la mayor importancia de los alimentos en la canasta de consumo de las personas con bajos ingresos. Por otro lado, la expectativa de inflación se incrementó: en julio la inflación promedio esperada a doce meses se ubicó en 4.6% frente al 4.4% en junio, sin embargo, las expectativas presentan alta incertidumbre para julio de 2017, dado que aproximadamente 50% de los analistas encuestados por el Banco de la República esperan una inflación entre el 3% y 4%, mientras que los analistas restantes esperan que la inflación se sitúe entre 4% y 5.5%, por lo que las expectativas de precios para el otro año no se encuentran completamente ancladas a la meta de la inflación. Así bien, el Banco de la República en su última decisión de política monetaria incrementó la tasa de interés de corto plazo en 25 puntos básicos, situando la tasa de interés en 7.75%. Por su parte, la colocación de crédito en sistema financiero continúa disminuyendo y en mayo los desembolsos para todas las modalidades de crédito se redujeron en 4%. ■

### Principales proyecciones para 2016 y 2017

Colombia	2014	2015	2016	2017
<b>Crecimiento del PIB (%)<sup>1</sup></b>	4,4	3,1	2,6	3,5
<b>Consumo (%)<sup>1</sup></b>	4,3	3,9	4,6	6,0
<b>Inversión (%)<sup>1</sup></b>	13,4	2,5	4,2	-7,9
<b>Tasa de desempleo nacional (%, promedio)<sup>1</sup></b>	9,1	8,9	9,3	8,7
<b>Inflación - IPC (%, promedio)<sup>1</sup></b>	2,9	5	8,1	5,4
<b>Tasa de cambio representativa del mercado - TRM(\$/US\$, prc)</b>	2,0	2,7	3,0	2,9
<b>Balance en cuenta corriente (% del PIB)<sup>2</sup></b>	-5,2	-7,4	-5,3	-3,2
<b>Balance del GNC (% PIB)<sup>2</sup></b>	-2,4	-2,9	-3,8	-3,1

Fuentes de datos históricos:

- (1) Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE.
- (2) Banco de la República.

## El Gobierno patea el ajuste hacia adelante

La última semana de julio el Gobierno ecuatoriano completó una nueva emisión de bonos en el mercado internacional, esta vez por US\$1.000 millones. Se trata de la cuarta colocación realizada por el país en los últimos tres años y, a su vez, de la más onerosa: esta emisión –que, si bien el Ministerio de Finanzas señala que servirá para financiar el Plan Anual de Inversiones, seguramente se destinará a honrar una parte de los atrasos que el Gobierno viene acarreando desde 2015– está sujeta a un interés anual de 10,75%, dos y hasta tres veces mayor que el que han ofrecido otros países de la región en sus últimas colocaciones. Otro aspecto relevante de esta nueva operación es su corto plazo, ya que vence en marzo de 2022, lo que implica que entre 2020 y 2024 al Ecuador se le acumularán vencimientos por \$4.500 millones sólo correspondientes a las emisiones de bonos realizadas por este Gobierno (sin considerar los créditos otorgados por China, que también tienen plazos cortos y altas tasas): en junio de 2014 colocó \$2.000 millones con vencimiento a diez años, en marzo y mayo de 2015 hizo dos nuevas emisiones que vencerán en 2020, por \$750 millones cada una y, finalmente, están los \$1.000 millones de esta última emisión a 5,7 años. Las emisiones anteriores también pagan intereses altos, entre 7,95% y 10,5%. Es decir, en los próximos años Ecuador deberá enviar \$409 millones anuales al exterior sólo por concepto de los intereses de las emisiones llevadas a cabo durante este Gobierno, lo que genera una presión importante sobre la balanza de pagos.

Si bien esta nueva emisión también compromete el futuro de las finanzas públicas (por su costoso servicio), es un nuevo salvavidas para el Gobierno, que en los primeros siete meses del año ya obtuvo financiamiento por al menos US\$5.800 millones, es decir, el 95% de todo el financiamiento que, según el Presupuesto General del Estado (PGE), esperaba recibir en el año completo. Algo similar ocurre con las preventas de petróleo (que se clasifican en una línea distinta al financiamiento público): entre enero y julio el Gobierno ya recibió el 79% de los US\$1.545 millones que esperaba obtener por ese concepto en el año completo. Estas operaciones, a las que habría que sumar el creciente uso del Banco Central como prestamista del Gobierno, han permitido que el recorte del gasto fiscal (y su consecuente impacto en el nivel de actividad) no sea mayor al que ya se ha llevado a cabo este año y que se ha concentrado en el gasto de inversión. El Gobierno es consciente de las consecuencias que un ajuste más severo puede tener sobre sus opciones de triunfo en las elecciones presidenciales que se celebrarán en febrero de 2017.

Pese a esta estrategia de “patear el problema hacia adelante”, el nivel de actividad viene dando claras muestras de contracción, incluso según las cuestionadas cifras oficiales. De hecho, sin dar una explicación al retraso de dos semanas, el Banco Central finalmente publicó el informe de cuentas nacionales correspondiente al primer trimestre de 2016. Según el organismo oficial, la economía ecuatoriana registró en ese período una contracción interanual de 3%, la mayor en dolarización. Detrás de ese resultado, ya de

por sí grave, hay datos aún más preocupantes. En el primer trimestre de este año todos los componentes del PIB por el enfoque del gasto mostraron resultados peores que en el cuarto trimestre de 2015 (cuando la economía se contrajo 1,2%). Especial atención merece la caída de 3,9% en el consumo de los hogares (principal componente del PIB) y de 8,9% en la formación bruta de capital fijo (es decir, la inversión física, principalmente en construcción y en maquinaria y equipo). Otro aspecto relevante es que la demanda interna, que refleja de manera más exacta el nivel de actividad, cayó 5,4%. Esa caída se vio compensada por un desplome de 11% en las importaciones (lo que favorece contablemente al PIB porque incrementa las “exportaciones netas”). También se registran caídas en el consumo del gobierno (-3,2%) y en las exportaciones (-2,7%). Por el lado del valor agregado, apenas 5 de las 18 actividades que detalla el Banco Central registraron resultados positivos, mientras que las otras 13 se contrajeron. El 29 de julio el Banco Central debía publicar las cifras nacionales con información anual consolidada hasta 2015 (el crecimiento de 0,3% para el año pasado que maneja el Gobierno corresponde a la suma de los resultados trimestrales), pero ha vuelto a retrasar, nuevamente sin explicación, ese informe, posiblemente porque los resultados mostrarían que la contracción de la actividad inició el año pasado. Hasta el 11 de agosto, cuando se terminó de escribir esta sección (previo a un feriado nacional), la información seguía sin publicarse.

En julio el índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación mensual de -0,09%, que se explica por una contracción en los precios de 7 de las 12 categorías que componen la canasta del IPC, entre ellas “recreación y cultura”, “prendas de vestir y calzado”, “restaurantes y hoteles”, “muebles y artículos para el hogar” y “alimentos y bebidas no alcohólicas”, lo que a nuestro entender es consecuencia de la contracción en el consumo. La tasa de inflación anual se ubicó en 1,58%, la más baja desde abril de 2007. ■

### **Principales proyecciones para 2016 y 2017**

Ecuador	2014	2015*	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	3,7	0,3	-3,5	-2,0
Consumo privado (%)	3,5	0,2	-3,3	-1,0
Inversión (%)	5,3	-2,5	-6,7	-3,4
Tasa de desempleo urbano (%)	4,5	5,6	7,5	8,6
Tasa de empleo inadecuado urbano (%)	38,8	39,5	42,4	43,0
Inflación nacional urbana (%)	3,6	3,4	1,8	1,9
Tasa Activa de referencia - BCE (%)	8,1	9,1	9,7	9,7
Cuenta corriente (% del PIB)	-0,6	-2,2	-1,1	-1,3
Resultado primario del Gob. Central (% del PIB)	-5,0	-2,0	-5,2	N/D

\*Creemos que los resultados oficiales de cuentas nacionales en 2015 pueden estar sobreestimados y que el déficit primario del Gobierno Central está subestimado es más de 2 puntos del PIB porque se contabilizan ingresos petroleros que no llegaron a las arcas fiscales

Fuente: CORDES

## Prenden semáforos de la economía los focos amarillos

De acuerdo con el INEGI, durante el segundo trimestre del año, la economía mexicana disminuyó 0.3% en comparación con el periodo previo, la primer caída después de 11 trimestres consecutivos con avances. El resultado se explica principalmente por una menor actividad industrial, consecuencia de la debilidad en Estados Unidos.

Los focos amarillos empiezan a prender en la economía mexicana, que enfrenta un entorno internacional de debilidad e incertidumbre. El precio del dólar, las variaciones en el precio del petróleo y recortes al gasto han generado menores expectativas de crecimiento económico para este año, que luce complicado para la segunda mitad.

El avance en el precio de las gasolinas y la cotización del dólar comienzan a generar presiones inflacionarias y el INPC registró en julio un incremento a tasa anual de 2.65%, su nivel más alto desde febrero pasado.

El índice de confianza del consumidor, en julio, tocó su punto más bajo en 29 meses al ubicarse en 88.97 puntos; los hogares del país llevan seis meses consecutivos disminuyendo sus expectativas presentes y futuras en el desempeño de la economía.

En julio y agosto las gasolinas tuvieron incrementos de precios. La gasolina tipo Magna se vendió en 13.40 y 13.46 pesos por litro, respectivamente; mientras que la tipo Premium se vendió en 14.37 y 14.81 pesos por litro, en los mismos meses.

Si bien el incremento en el precio de venta de las gasolinas se encuentra dentro de lo contemplado en la ley del IEPS para este año, que fue aprobada por el congreso el año anterior, estos hechos se presentan en un entorno donde se reporta un déficit de 116,594 millones de pesos en la finanzas públicas durante la primera mitad del año.

Hasta junio de 2016, los ingresos tributarios por IEPS han generado una recaudación mayor a la esperada por 43,965.7 millones de pesos, al incrementar 15% a tasa anual real y ubicarse en 212,965.4 millones de pesos.

Los ingresos por IEPS, que contemplan impuestos no sólo al consumo de gasolina, también a bebidas saborizadas, tabacos, bebidas alcohólicas, juegos y sorteos, entre otros; superan el ritmo de crecimiento del ISR e IVA, que en el mismo periodo del año crecieron 12.6% y 5.3% ,respectivamente.

De acuerdo a la ley del IEPS aprobada para este año, ya no se presentarían incrementos a las gasolinas; no obstante, en la agenda legislativa se está analizando incrementar el impuesto a bebidas saborizadas para el siguiente año, al pasar de un peso por litro a dos pesos.

Los precios del petróleo, en lo que va del año, han venido mostrando una recuperación importante. En el caso de la mezcla mexicana alcanzó una cotización de 36.65 dólares por barril para lograr un incremento de 33.91%, con respecto al cierre del año anterior; sin embargo, la menor producción del hidrocarburo se tradujo en una baja de los ingresos petroleros, que cayeron 19.6%, en el primer semestre del 2016.

La paridad del peso con el dólar sigue mostrando una depreciación de la moneda local de 6.7%, en lo que va del año. El billete verde en su cotización interbancaria se ubicó hasta el 10 de agosto en 18.36 pesos por unidad, frente a los 17.21 pesos con los que cerró el año anterior.

El precio del dólar ha tenido una ligera disminución ante la gradual recuperación de los precios del petróleo y menor incertidumbre por el dinamismo de la economía de Estados Unidos; que reportó en julio una creación de 255,000 nuevos empleos, esta situación permite a la Reserva Federal (Fed) mantener su perspectiva de incremento en su tasa de interés de referencia, para la segunda mitad del año. Un avance en las tasas de interés en la Fed, posiblemente para septiembre, podría generar un nuevo aumento en los tipos de referencia en México, por parte del Banco Central, y generar mayor costo del dinero.

La salida del Reino Unido de la Unión Europea, la reducción en las tasas de interés por parte del Banco Central en Inglaterra (de 050% a 0.25%) y las menores perspectivas de crecimiento a nivel mundial generan un riesgo en la economía mexicana que en estos momentos tiene como principal motor de crecimiento a consumo interno.

La especulación sigue creciendo y la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) se encuentra en niveles de máximos histórico al superar los 48,300 puntos y sigue el comportamiento alcista de sus referentes en Nueva York, los cuales también tocaron nuevos niveles récord. Una salida abrupta en los mercados especulativos generaría una moneda más débil, así como mayor incertidumbre y nerviosismo global. ■

### **Principales proyecciones para 2016 y 2017**

México	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (var %)	2,3	2,5	2,4	2,5
Consumo privado (var %)	2,0	2,9	3,0	3,1
Inversión privada (var %)	4,8	7,4	6,1	6,2
Tasa de desempleo (%)	4,8	4,4	4,2	4,0
Tasa de Inflación (%)	4,1	2,1	3,4	3,4
Cetes 28 días (promedio del periodo, %)	3,0	3,0	3,7	4,3
Tipo de cambio pesos por USD (fin de período)	14,51	17,07	18,75	19,50
Cuenta corriente de la BP (% de PIB)	-2,1	-1,3	-3,1	-2,9
Balance público del sector público (% del PIB)	-3,2	-3,5	-3,0	-2,5

Fuente: Consultores Internacionales, S.C.

## Los sueños, ¿sueños son?

En su discurso de toma de mando, el presidente Pedro Pablo Kuczynski (PPK) expuso sus “sueños” hacia el final de su gobierno. Él espera reducir la pobreza a 10%, aumentar la formalidad laboral a 60%, lograr una cobertura total de agua y desagüe, mejorar la educación y eliminar la anemia y des-nutrición. Si bien nadie puede estar en desacuerdo con estos objetivos, en este artículo nos preguntamos qué medidas concretas adicionales requerimos escuchar en el próximo discurso de Fernando Zavala para evaluar su viabilidad.

Las metas planteadas por PPK han sido establecidas asumiendo que el actual gobierno logre su objetivo de crecimiento de 5%. Aun asumiendo que esto es posible, cumplir la metas (o “sueños”) de PPK implica un esfuerzo importante por parte del Gobierno, por lo que esperamos con gran interés las medias específicas que dará el Presidente del Consejo de Ministros, Fernando Zavala, cuando se presente en el Congreso de la República.

Los objetivos son difíciles de alcanzar, en particular los de aumentar la formalidad, lograr una cobertura total de saneamiento y eliminar la anemia infantil. Si en verdad se quiere lograr avances, se requerirá un importante golpe de timón en las intervenciones estatales.

### Pobreza y formalidad

La evolución de la pobreza y la formalidad laboral son muy sensibles al ciclo económico y, por tanto, al supuesto de crecimiento de 5% anual. Cálculos realizados por Macroconsult para el quinquenio anterior indican que la elasticidad crecimiento pobreza fue 0.3 y la elasticidad crecimiento formalidad fue 0.2. Estas deben ser entendidas de la siguiente manera: si el Producto Bruto Interno (PBI) crece 1%, la pobreza se reduce 0.3 puntos porcentuales y la formalidad crece 0.2 puntos porcentuales.

Si asumimos que estas elasticidades se mantienen vigentes por los próximos cinco años, lograr que la pobreza llegue a 10% y la formalidad pase a 60%, es decir que se duplique, parece bastante ambicioso, sobre todo en el segundo caso, ya que en los últimos cinco años hemos visto subidas marginales. Por ello, no debemos descartar políticas activas en materia de desarrollo rural (donde se concentra la pobreza) y mercados laborales urbanos, donde se encuentran la mayoría de pobres en transición y los trabajadores informales.

### Aqua y saneamiento

Lograr una cobertura universal de agua a 2021 puede ser una tarea no demasiado compleja. Hay que tomar en cuenta que la urbana alcanza 92% (abastecimiento de agua procede de la red pública dentro o fuera de la vivienda o de un pilón de uso público) y el buen desempeño del Programa Nacional de Saneamiento Rural (PNSR) en el último quinquenio que hizo que la cobertura en este espacio geográfico alcance 65% (en 2010 era 41%). El reto fundamental está en que dicho acceso sea continuo y de calidad. En el primer caso, hay que tomar en cuenta que fuera de Lima solo hay agua, en promedio, 16 de las 24 horas del día. En el caso de la calidad, a nivel nacional, solo 30% de la población obtiene agua con niveles adecuados de cloración. Por ello, más allá de obras de infraestructura para seguir incrementando la cobertura de agua, lo que esperamos son medidas de gestión que incidan en las Empresas

Prestados de Servicios (EPS), en el área urbana, y en las Juntas Administradoras de Servicio y Saneamiento (JASS), en el área rural.

El caso del saneamiento es diferente. El principal reto es ampliar la cobertura en la zona rural, tasa que se encuentra estable desde 2010 en alrededor de 45%. En este espacio geográfico se tendrán que proponer y luego implementar tecnologías costo-eficientes que permitan incrementar la cobertura.

### **Educación y salud**

La mejora educativa tiene tres componentes: elevar la asistencia escolar, asegurar la permanencia en la escuela y mejorar la calidad educativa (rendimientos en pruebas estandarizadas en razonamiento matemático y comprensión lectora). En el primer caso Perú ha avanzado mucho y hoy 91% de los estudiantes asisten a primaria y 83% a secundaria. Si bien los promedios arrojan niveles de asistencia casi universales, no debe perderse de perspectiva algunas brechas puntuales que todavía persisten sobre en el nivel secundario de la zona rural, donde la escasa escala para poder proveer el servicio es el principal reto. Asimismo, si bien los niños asisten a la escuela, la infraestructura que utilizan presenta múltiples brechas (según información del Ministerio de Educación, a 2013 era de S/. 63,000 millones).

Con respecto a la calidad educativa, hubo progresos destacables durante el anterior gobierno, sobre todo en lo que respecta a compresión lectora. Sin embargo, persiste una focalizada preocupación en el área rural, donde el progreso de los estudiantes es menor y existe una relativa estabilización de las notas en razonamiento matemático a nivel nacional entre 2014 y 2015. Por ello, para seguir siendo optimistas, la expectativa con respecto al discurso de Fernando Zavala se centra en las medidas concretas, sobre todo a nivel de la escuela rural.

En salud, en el quinquenio pasado los resultados han sido mixtos. Por un lado, la desnutrición infantil ha seguido cayendo, pero la anemia infantil peligrosamente se ha estabilizado alrededor de 30%. Profundizar los logros en desnutrición y reducir la anemia requiere medidas concretas sobre los niveles primarios de atención, lo cual deberá formar parte del aterrizaje de los sueños que esperamos de Fernando Zavala. ■

### **Principales proyecciones para 2016 y 2017**

Perú				
Crecimiento del PIB (%)	2,4	3,3	4,4	3,9
Consumo privado (%)	4,1	3,4	3,7	3,7
Inversión privada (%)	-2,1	-4,3	0,3	4,4
Tasa de desempleo (%)	4,5	4,3	4,3	4,3
Inflación - Lima Metropolitana (%)	3,2	4,4	2,5	2,5
Tasa de referencia - BCRP (%)	3,30	3,80	4,25	4,00
Tipo de cambio S/US\$ (fin de período)	2,99	3,41	3,40	3,55
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,0	-4,4	-3,2	-3,9
Resultado económico del sector público (% PIB)	-0,3	-2,1	-3,6	-4,2

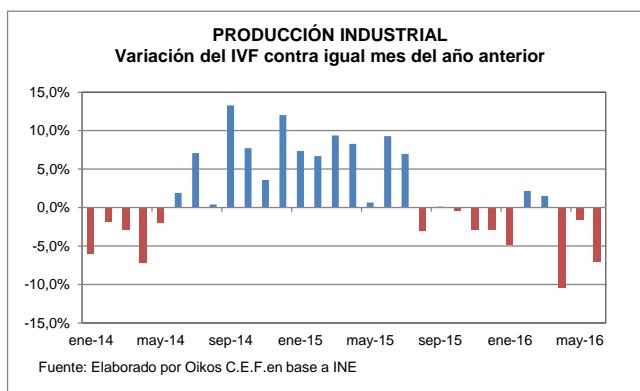
Fuente: BCRP, INEI.



## Actividad y empleo industrial sufren la menor demanda interna y externa

Desde mediados de 2015 la producción fabril muestra mensualmente una continua caída en relación a igual período del año previo. En junio 2016 (último dato divulgado por el Instituto Nacional de Estadística) la actividad industrial – excluida la refinación de petróleo – cayó 7,1%. De esta manera, en el primer semestre del año la producción se contrajo 3,5% frente a igual período de 2015.

En este último lapso Alimentos y bebidas - el de mayor relevancia en la industria – se contrajo 4% producto de la caída en la industria frigorífica (0,2%) y láctea (6,5%). Otros sectores que observaron importantes caídas fueron Vestimenta (30,1%), Textil (10,6%) y Madera y productos de madera (6%). Las únicas ramas con positiva evolución fueron la de papel (2,8%) y la metalúrgica (4,2%).



En el pasado, el menor ritmo de actividad no había impactado en el empleo. Sin embargo, recientemente se observa una continua reducción de los puestos y horas trabajadas en la industria en particular, y en toda la economía en general. En el caso del personal industrial ocupado, se contrajo 6,3% en el primer semestre del año, y 7,7% las horas trabajadas.

A nivel de todo el país – y de todas las ramas de actividad - la tasa de desempleo en junio observó una baja de 0,3 pp. respecto al inmediato mes anterior y se situó en 7,5% de la Población Económicamente Activa (PEA); el menor registro del año, y levemente por encima (0,1 pp.) de igual mes de 2015. En promedio, el desempleo del segundo trimestre del año se ubicó en 7,8% (-0,1 pp frente al primer trimestre).

Por géneros, la tasa fue de 6% para hombres y de 9,3% para mujeres, siendo en el primero de los casos la menor observada desde marzo 2015 (5,9%). Ello fue consecuencia de una fuerte reducción (0,6 pp.) de la desocupación en Montevideo

(6,7%) que más que compensó el incremento en idéntica magnitud en el interior del país (6,2%).

Si bien la medición mensual de la tasa de actividad se mantuvo incambiada en 63,2% de la Población en Edad de Trabajar (PET) a lo largo del segundo trimestre de 2016 ello representó una importante desmejora (0,7 pp.) frente al trimestre previo.

Igual comportamiento – en términos trimestrales – observó la tasa empleo que se ubicó en 58,2% de la PET cuando en el período enero/marzo de 2016 estaba en 58,9%.

En conclusión, la contracción industrial está teniendo efectos sobre el empleo de este sector, aunque a nivel de toda la economía se observe en la última medición de la tasa de desempleo una mínima mejora. Sin embargo, ello obedece a las caídas de la oferta y de la demanda de trabajo, lo que demuestra el deterioro que evidencia el mercado laboral en 2016 en relación a los años previos. ■

### **Principales Proyecciones para 2016 y 2017**

Uruguay				
Crecimiento del PIB (%)	3,2	1,0	0,1	0,7
Consumo final de los hogares (%)	3,0	0,0	0,1	1,3
Inversión (%)	2,4	-8,2	-2,0	1,5
Tasa de desempleo (%)	6,5	7,5	8,0	7,9
Inflación - IPC (%)	8,3	9,4	10,2	9,3
Tasa de cambio \$/US\$	24,3	29,9	30,1	33,6
Cuenta corriente (% PIB)	-4,6	-3,6	-3,5	-3,4
Resultado global del sector público (% PIB)	-3,4	-3,5	-4,0	-3,6

Fuente: Oikos.

## Medidas aisladas con efecto diluido en el corto plazo

Ha culminado el primer semestre del año y la suerte económica para el resto del año parece estar echada. No obstante, el Gobierno ha movido sus fichas como mecanismo para solventar la actual crisis alimentaria que vive el país y combatir el repunte de la inflación, mientras que, por otro lado, la producción de Pdvsa continúa cayendo, limitando así el flujo de divisas para la Nación.

De acuerdo con la encuestadora Venebarómetro, la situación del sector alimentación ha empeorado notoriamente en lo que va de año. De los encuestados en febrero del presente año, 69,5% reportaron haber comido tres veces al día, mientras que para la misma pregunta, en junio solo 38,8% reportaba haberlo hecho. Y aún más alarmante, en febrero solo 4,8% mencionaba que había comido una sola vez al día, pero en junio ya la cifra alcanza el 17,0% de los encuestados. Muy probablemente a Julio estas cifras deben haber empeorado.

En materia de precios, bajo la misma metodología utilizada por el BCV, al cierre de junio de 2016 recogemos que la inflación acumulada alcanzó 128,6%, muy por encima de la acumulada para el mismo período en 2015 (65,7%), lo que representa una aceleración de la inflación sin precedentes en la historia económica venezolana. En términos de promedio mensual, el resultado es el mismo. El promedio para los primeros seis meses en 2016 fue de 14,9%, mientras que en 2015 fue de 8,8%.

Frente a este escenario, el 11 de julio del presente año el presidente Maduro creó la Gran Misión Abastecimiento Soberano, la cual estará a cargo del ministro para la Defensa Padrino López. Según las propias palabras de Maduro, “es una gran misión para gestionar, articular y conducir las políticas públicas que resuelvan la economía criminal que afectan a los agentes económicos del país”.

Sin embargo, en **Ecoanalítica** somos de la opinión de que dicha misión no es más que un anuncio oficial sobre lo que ya venía ocurriendo en la cadena de producción y distribución del sector alimentos. De la misma manera, consideramos que la Misión significa mayores mecanismos de control en una economía que se encuentra en depresión como resultado de la implementación de controles de precios y de capitales, entre otras causas. Por lo tanto, estimamos que el impacto que la medida puede tener en la economía y específicamente en la formación de precios es limitado. Para solventar la crisis se necesita un programa de estabilización que vele por la mayor libertad en el mercado y esta medida está muy lejos de tener estas características.

Otro punto relevante en torno a lo que fue el mes de julio ha sido la publicación de los estados financieros consolidados y el informe de gestión anual al cierre de 2015 por parte de Pdvsa. En ellos se refleja más de lo que en **Ecoanalítica** hemos venido informando a nuestros clientes. La producción de petróleo ha venido cayendo

sustancialmente en los últimos meses y, en consecuencia, el repunte en precio no implicaría una recuperación importante en los ingresos que permita aliviar el déficit de divisas para este año.

No obstante, el Gobierno ha venido aplicando diferentes medidas para cerrar su déficit. Entre ellas, ha recortado el envío de barriles de petróleo a razón de los convenios operativos; solo ha mantenido los niveles en el caso particular del convenio con Cuba. De igual manera, en **Ecoanalítica** hemos logrado confirmar que se acordó con China que a partir del mes de abril de 2016 Venezuela solo realizaría pago por concepto de intereses y no de capital por un lapso de dos años, lo que le permitiría al Estado ahorrar USD 6.725 millones entre 2016 y 2017. Adicionalmente, el acuerdo implica que no habrá nuevos desembolsos por el mismo período, lo que en términos netos pudiese no ser beneficioso para el país.

En lo que va de año el Ejecutivo ha aplicado medidas aisladas como mecanismo de ajuste y el costo ha sido alto y lo están pagando los venezolanos, pero sin los beneficios que un programa de estabilización puede tener en la economía.

### **Principales Proyecciones para 2016 y 2017**

Venezuela				
Crecimiento del PIB (%)	-3,9	-5,7	-11,3	4,2
Consumo final de los hogares (%)	-3,4	-7,8	-8,9	3,9
Inversión (%)	-16,9	-17,6	-19,9	1,1
Tasa de desempleo (%)	7,0	6,8	7,9	8,9
Inflación - INPC (%)	68,5	180,9	419,1	198,2
Tasa Overnight (%)	10,7	5,4	NA	NA
Tasa de cambio VEB/US\$	6,3	6,3	15,0	917,2
Cuenta Corriente (% PIB)	0,7	-1,9	-0,5	-1,5
Resultado nominal del sector público restringido (% PIB)	-19,6	-20,2	-15,4	-8,2

Fuente: *Ecoanalitica*