

Argentina

Segundo semestre: la expectativa oficial y lo posible

(Ecolatina).....Página 2**Bolivia**

Estadísticas oficiales confirman desaceleración económica

(Cainco).....Página 4**Brasil**

Afastamento de Dilma abre espaço para mudança na condução da economia

(Tendências).....Página 6**Chile**

Emergen nuevos problemas

(Gemines).....Página 8**Colombia**

La economía informal en Colombia

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

Un terremoto se suma a la crisis económica

(CORDES).....Página 12**México**

El consumo es el motor de la economía nacional; el petróleo lo es, todavía, para algunos estados de la Republica

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

Pobreza: ¿se consolida un valle alrededor de 20%?

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

El necesario ajuste del gasto público que no se concreta

(Oikos)..... Página 18**Venezuela**

Crisis en todos los frentes

(Ecoanalítica)..... Página 20

Segundo semestre: la expectativa oficial y lo posible

La estrategia económica del gobierno de Macri ha sido avanzar rápidamente en la corrección de los profundos desequilibrios heredados. Tras un período de numerosos cambios (remoción del cepo cambiario, devaluación, tarifazo, suba de tasas de interés, salida del default, etc.) que afectaron el nivel de actividad y potenciaron la inflación, el gobierno comunicó que la etapa más turbulenta de la transición se había terminado y que se esperaban mejores perspectivas para el segundo semestre.

Además de estabilizar el tipo de cambio y advertir que no habría más ajustes de tarifas este año, el gobierno avanzó con la implementación de un paquete social para morigerar el impacto negativo de las medidas sobre el ingreso de las familias de menores recursos y anunció la puesta en marcha de diversos planes de obra pública. Asimismo, en el frente financiero dejó atrás el default con una mega colocación de bonos en el exterior por montos mayores a los esperados (US\$ 16.500 M) y a tasas menores a las previstas (7,14% en dólares).

La expectativa del gobierno es que en la segunda mitad del año las “dolorosas” medidas implementadas comiencen a dar frutos en términos de actividad y menor inflación. Puntualmente, las autoridades económicas esperan para la segunda mitad de 2016 una desaceleración drástica de la inflación (1% promedio mensual) y una recuperación del nivel de actividad. La suba de precios se frenaría en los próximos meses producto de la astringente política monetaria implementada por el Banco Central (BCRA). Asimismo, la recuperación vendría por mejoras del clima de negocios (reglas claras), desarrollo de proyectos de infraestructura, freno de la caída del consumo (asociada a una menor inflación), y el resurgir de la inversión privada, apalancada por el financiamiento externo.

Estas afirmaciones lucen muy ambiciosas aunque no son imposibles de lograr. De todas formas, conviene destacar que el gobierno estableció muy alta la vara de las expectativas. Lo más probable es que recién a fines de este año la inflación perfore el 2% mensual y la actividad muestre señales de recuperación.

Lograr simultáneamente una reducción drástica de la inflación y volver a crecer en el segundo semestre requiere una sintonía fina que aún no se ha observado en el compartimentado equipo económico, anunciar un plan integral (consistente), y resolver con eficacia los diversos escollos que afecten al sistema productivo.

Más importante aún, implica una carrera contra reloj. En pocos meses se tendrán que concretar inversiones reales en diversos sectores, conseguir crédito externo, movilizar la obra pública/infraestructura, sumar otras herramientas anti-inflacionarias, moderar la tasa de interés de referencia en Pesos, reanimar el consumo y que no empeore el contexto externo relevante para nuestro país. En este sentido, cualquier desvío o imprevisto que surja en el frente interno (ej: las recientes inundaciones) o en el internacional (ej: crisis en Brasil), alejaría la concreción de las metas planteadas por la administración Macri.

De esta manera, la apuesta oficial para reactivar la economía en 2016 se basa en concretar inversiones reales (además de financieras). Según la visión del gobierno, el desmantelamiento del cepo, la vuelta a los mercados de capitales, y la confianza en el nuevo gobierno son suficientes para alinear los *Animals Spirits*. Pero esta mirada luce voluntarista: para que privados hundan capital en el país se necesita, además de ordenar las cuestiones internas, poner en marcha la economía.

Los únicos canales disponibles para apuntalar rápidamente el nivel de actividad son el consumo y la obra pública. Pero para afianzar la demanda interna se necesita subir salarios, reducir impuestos y elevar el gasto público, lo que choca con el objetivo de reducir drásticamente la inflación (se generan presiones por el lado del déficit y del costo laboral).

Asimismo, la estrategia del Ejecutivo para domar la suba de precios se basa exclusivamente en el accionar del BCRA. Al no contar con otros instrumentos en la lucha contra la inflación, el Central se ve obligado a mantener tasas de interés muy elevadas, incompatibles con la reactivación de la inversión y el consumo.

Más importante aún, incluso aceptando las implicancias recesivas de mantener tasas de interés tan elevadas, es voluntarioso pensar que sólo con política monetaria la suba de precios puede converger al 1% mensual. El componente inercial de la inflación, el impacto de los incrementos salariales en los costos de las empresas, y el deslizamiento del dólar oficial, van a mantener la inflación mensual cerca del 2% en la segunda mitad del año.

Una de las pocas herramientas que tiene el gobierno para cumplir con las expectativas generadas, es profundizar el atraso cambiario vía un significativo influjo de capitales. Utilizar el tipo de cambio como ancla anti-inflacionaria ayuda a moderar la suba de precios, mientras que el dólar barato apunta el consumo y las importaciones en el corto plazo. Pero este atajo implica comprometer la sostenibilidad del modelo económico.

En síntesis, el flamante gobierno ha introducido cambios para modificar la trayectoria de colisión en la que se encontraba la economía argentina. Pero para salir del escenario de estancamiento con inflación elevada se necesita más coordinación y mejor política económica. El desfilarero es muy estrecho y haber prometido un segundo semestre favorable aumenta las chances de retomar el atraso con endeudamiento. Esperemos que no volvamos a caer en la tentación del atajo. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

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

Fuente: Ecolatina

* Excluye DEGS, traspasos y utilidades del BCRA

Estadísticas oficiales confirman desaceleración económica

Después de casi seis meses de “silencio estadístico”, se difundieron las cifras de crecimiento del PIB en 2015, las cuales muestran que Bolivia tuvo un crecimiento más alto que el previsto anteriormente (4,8% frente a una expansión proyectada entre 4,0%-4,5%), explicado en parte por un desempeño agropecuario mejor que el esperado y por el efecto de una remuneración adicional que se pagó a fin de año en los servicios de administración pública, conocida como “doble aguinaldo”.

A nivel sectorial, destacó el crecimiento de la producción de maíz (21%), que junto al dinamismo de la caña de azúcar y de la quinua (ambas 7%), contrapesaron la caída de 11% en la producción de soya, todos ellos productos importantes para el desempeño económico del sector. De esa forma, la actividad agroindustrial tuvo una expansión más alta que la prevista a inicios del año pasado.

Las cifras estadísticas difundidas confirmaron nuevamente el efecto del entorno externo en el crecimiento boliviano, pues los sectores primarios no renovables (minería e hidrocarburos) experimentaron una caída de 1,4% por la menor demanda externa relevante para Bolivia, en especial de gas natural de Brasil y Argentina.

De igual forma, la importante caída de los ingresos fiscales se habría plasmado en recortes a los gastos planificados para el año pasado. Por ejemplo, el grado de ejecución de la inversión pública fue menor al 80% de lo previsto en el Presupuesto General del Estado. Pese a ello, el déficit fiscal fue de 6,8% (equivalente a \$us2.300 millones, el más alto en la historia económica contemporánea boliviana).

Mirando hacia adelante, entre inicios de 2016 y el primer cuarto del año, el contexto mundial y regional relevante para Bolivia se ha deteriorado. Las previsiones de organismos internacionales y de instituciones especializadas apuntan a menores tasas de expansión (o mayores caídas, si es el caso) en varias economías con las que el país tiene relación comercial. Sólo por este efecto se tendrían cerca de dos décimas menos de crecimiento en Bolivia y en torno a 0,3% menos de valor exportado.

Existió un leve ajuste a la baja en la previsión de crecimiento respecto al trimestre anterior, con una proyección que se sitúa en torno a 3,5%. Es posible señalar que el sector agropecuario experimentaría una caída de 1% especialmente en la producción de maíz y arroz, como resultado del fenómeno de El Niño. Por otra parte, la continuidad de la recesión en Brasil y la eventual imposibilidad de aumentar los envíos a la Argentina implicarían una contracción por segundo año consecutivo en la producción y exportación de gas.

En tal virtud, se continúa con la proyección de un déficit comercial mayor a 5% del PIB en 2016, que ocurriría como resultado de la acentuación de la caída del valor de los envíos al exterior casi en un 20% adicional además de la gradual recuperación de las importaciones.

Este saldo presionaría todavía moderadamente al mercado cambiario, por la necesidad de respaldar el déficit con fuentes de financiamiento distintas a endeudamiento foráneo; esto es, con la desacumulación de reservas internacionales.

Pese a ello, la paridad de la moneda boliviana con la moneda de referencia (el dólar estadounidense) continuaría inmóvil habida cuenta de los eventuales efectos de una devaluación en la posición patrimonial del sistema financiero y, principalmente, en el grado de desdolarización del sistema financiero.

Por tanto y con el fin de restituir la competitividad cambiaria, se deberán tomar medidas de carácter macroeconómico para reducir la brecha entre ahorro e inversión, incrementando la primera. Ello implicaría reducir el déficit fiscal y también el alza gradual de las tasas de interés reales.

Una señal que va en contrasentido a lo anterior, es el reciente alza salarial de 6%, puesto que se encuentra muy por encima de la inflación en 2015, no es coincidente con la evolución de las ventas nominales (y, por ende, la productividad), en especial del sector externo, tal como lo señalamos en el informe del mes anterior. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

	2014	2015	2016p	2017p
Crecimiento del PIB (var %) ⁽¹⁾	5.5	4.8	3.7	3.7
Consumo privado (var %) ⁽¹⁾	5.4	5.1	4.0	3.7
Inversión total (var %) ⁽¹⁾	9.9	4.6	3.5	3.0
Tasa de desempleo abierta urbana (%) ⁽²⁾	3.5	4.0	4.5	5.0
Tasa de Inflación a fin de periodo (%) ⁽¹⁾	5.2	3.0	5.0	4.5
Tasa de títulos a 91 días, fin de periodo (puntos básicos) ⁽³⁾	415	4	1750	2000
Tipo de cambio Bolivianos por USD (fin de período) ⁽³⁾	6.96	6.96	6.96	6.96
Cuenta corriente de la Balanza de Pagos (% de PIB) ⁽³⁾	0.0	-6.5	-10.0	-8.0
Balance público del sector público (% del PIB) ⁽⁴⁾	-3.4	-6.8	-5.5	-5.0

Nota: (p) proyectado por el Centro Bolivia de Estudios Económicos de CAINCO (cebec@CAINCO)

Fuentes:

(1) Instituto Nacional de Estadística (INE)

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

(3) Banco Central de Bolivia (BCB)

(4) MEFP

Afastamento de Dilma abre espaço para mudança na condução da economia

A confirmação do afastamento da presidente Dilma, por um período de 180 dias, abre espaço para a superação da crise de governabilidade, que contaminou a agenda de crescimento econômico. A entrada na discussão do mandato na arena política praticamente sepultou as chances de aprovação de uma agenda fiscal efetiva, necessária para reconquistar a confiança dos agentes econômicos. A votação expressiva no Senado foi então a “crônica de uma morte anunciada”. O processo de isolamento presidencial não foi interrompido, mesmo com a participação mais ativa do ex-presidente Lula. A crise aguda no plano político abre espaço para uma administração minimamente exitosa por parte de Temer. O cenário básico contempla a construção de uma coalizão mínima, permitindo a retomada de crescimento em 2017.

Não há espaço para erros de diagnóstico no plano da política econômica. A reconstrução dos pilares macroeconômicos para o crescimento é condição necessária para o estabelecimento de um novo ciclo virtuoso. Além disso, existe um senso de urgência entre os partidos de oposição ao governo, que devem resultar na construção de uma coalizão ampla de apoio no Congresso. A materialização do impeachment torna imperativo para a nova administração construir um quadro político e econômico distintos, sob pena de ter um resultado eleitoral píffio em 2018, alimentando o retorno do PT ao poder, especialmente se o ex-presidente Lula mantiver seus direitos políticos.

A operação Lava Jato é a principal fonte de risco em termos de governabilidade ao longo do período de transição. O combate à corrupção é, paulatinamente, percebido como um grande problema da democracia brasileira. Novos fatos políticos envolvendo postos no primeiro escalão do governo podem reforçar o déficit de legitimidade do peemedebista. O eventual peso da agenda negativa limita a cooperação entre PSDB e PMDB, chave para a governabilidade.

A formação de uma equipe econômica ortodoxa sugere a disposição da administração Temer em implementar tal diagnóstico. A estratégia fiscal, contudo, deve ser etapista. O status de interinidade de Temer deve limitar mudanças mais relevantes na estrutura dos gastos. Trata-se de uma posição conservadora para limitar o desgaste político, o que contaminaria o restante do mandato.

Naturalmente, a questão fiscal deverá ser objetivo central de política econômica. A administração Temer deve atacar o problema de endividamento em duas bases: 1) aumento de arrecadação e 2) controle de gastos. No primeiro plano, não acreditamos que a retomada da CPMF, por exemplo, faça parte da agenda. A tendência é que o governo de transição opte por elevações menos custosas de tributos, bem como construa marcos regulatórios mais atraentes para gerar receitas extraordinárias, o que poderia contribuir para uma política fiscal mais austera. O segundo foco deve ser no estabelecimento de medidas que sinalizem contenção de gastos, sem alteração em gastos voltados a grupos específicos, especialmente no campo social.

A tendência é das medidas iniciais ficarem voltadas para temas mais consensuais e de menor custos político, especialmente em relação a questão que já estavam presentes na agenda, mas não caminhavam por falta de espaço político, tais como simplificação tributária entre outros.

A ideia é minimizar a pressão das classes mais pobres em relação ao custo do ajuste fiscal. Trata-se de uma armadilha política, que poderá resultar em reforço do desgaste presidencial. Temer tem um diagnóstico correto para a economia brasileira, mas precisa de engenharia política para manter a base de apoio em um longo período. A tendência é que o peemedebista tenha maioria para aprovar emendas constitucionais.

De todo modo, nossa expectativa é pela construção de uma coalizão de apoio com capacidade de implementar medidas no campo fiscal, recuperando a confiança da economia brasileira. Tal reversão deve acarretar em crescimento no campo positivo já em 2017.

Os 55 votos favoráveis à abertura do processo de impeachment no Senado sustentaram o clima positivo, ao apontarem a superação do mínimo de 54 votos para a cassação definitiva. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

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

Fuente: *Tendências*

Emergen nuevos problemas

Los mercados ya tienen internalizado que la economía chilena anotará este año un crecimiento inferior al 2,0 por ciento logrado los dos años anteriores, como consecuencia de un deterioro adicional tanto en el entorno externo como en el interno. En el externo, a la desaceleración de China, con su negativo impacto sobre el precio de los commodities, entre ellos el del cobre, se agrega un menor ritmo en las economías desarrolladas, las que podrían sostener un crecimiento por debajo del potencial por un largo período de tiempo, acosadas por un alto nivel de endeudamiento público y privado, falta de confianza empresarial y deterioro en la inversión, todo lo cual no se logra revertir sólo con el uso prolongado e intenso de políticas monetarias expansivas.

También en lo externo, se agrega una región Latinoamericana con varios países anotando cuadros recesivos, destacando la situación de Brasil, que a la crisis económica suma una profunda crisis política que la tiene al borde del desgobierno. Esto reviste particular importancia, en un contexto de relativo fortalecimiento de las monedas latinoamericanas, el cual podría revertirse bruscamente, a partir de una importante salida neta de capitales.

En lo interno, al bajo crecimiento y la fuerte caída registrada en la inversión en los últimos dos años, se suma ahora un incipiente deterioro en el mercado laboral, a lo que se agregan expectativas de los consumidores que se mantienen deprimidas y un acceso al crédito más restrictivo por parte del sistema financiero. Todo esto terminará afectando seriamente el consumo, con un efecto adicional negativo sobre la demanda interna y el crecimiento. Efectivamente, la tasa de desempleo subió ahora a 6,3 por ciento a nivel nacional, en el trimestre móvil terminado en marzo, y se acercaría al ocho por ciento hacia mediados de año. A ello se agrega una notoria desaceleración en el crecimiento de las remuneraciones, y un deterioro en la calidad del empleo, todos elementos que terminan afectando el poder adquisitivo de las familias.

Respecto de la inversión, las menores perspectivas de crecimiento de mediano plazo y, sobre todo, un clima de negocios seriamente afectado por la vorágine de reformas impulsadas por el gobierno, hacen poco probable su recuperación, al menos durante el presente año. Más aún, el entrapamiento en la aprobación de la reforma laboral, por el rechazo del Tribunal Constitucional a dos aspectos claves del proyecto, nos lleva a estimar que la incertidumbre que genera la discusión de este proyecto seguirá presente a lo largo de los próximos meses. Otros factores que restarán dinamismo a la actividad este año guardan relación con el término del ciclo de fuerte alza en la inversión habitacional que favoreció al sector los últimos dos años, ciclo positivo que se generó por el anuncio de un incremento de impuestos a la venta de viviendas, que gatillo un adelantamiento de demanda. A lo anterior se suman problemas puntuales en algunos sectores, como el que afecta a la industria del salmón, u otros de más largo plazo, como una caída más sostenida en la inversión en el sector minería. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	1.9	2.1	1.8	2.2
Consumo Privado (%)	2.2	1.5	1.8	2.2
Inversión (%)	-6.1	-1.5	2.0	2.0
Tasa de Desempleo (%)	6.4	5.8	6.3	6.5
Inflación - IPC (%)	4.6	4.4	3.6	3.0
Tasa de Política Monetaria - TPM (%)	3.0	3.50	3.75	4.00
Tipo de Cambio CL\$/US\$ (final de período)	613.0	721.5	700.0	710.0
Cuenta Corriente (% PIB)	-1.2	-2.0	-2.5	-2.2
Resultado del Gobierno Central (% PIB)	-1.6	-2.2	-3.5	-3.0

Fuente: *Gemines*

La economía informal en Colombia

La economía informal en Colombia es, según varios indicadores, una de las que muestra mayores indicadores de su presencia en comparación con otros países de América Latina. Como actividades informales se entienden las desarrolladas por las pequeñas empresas no registradas, los asalariados no incluidos en los sistemas contributivos de seguridad social y los trabajadores por cuenta propia, sean estas actividades urbanas o rurales. Algunas de estos indicadores muestran como de los 22 millones de trabajadores en el país solo 7 millones, (alrededor del 30%), cotizan a la seguridad social; y solo 1,8 millones hacen declaraciones de impuestos. De los 22 millones de trabajadores, el 45% lo hacen por cuenta propia. Así mismo, del total de micro y pequeñas empresas, menos del 17% están registradas.

Esta situación tiene costos muy altos para la economía en general y naturalmente para las personas. Estos costos son: una baja productividad y escala en las empresas informales; una baja protección a la población frente a riesgos de trabajo; un bajo nivel de ahorro en forma de pensión para la vejez; y la persistencia de la pobreza. Para el Estado, significa un costo fiscal muy alto por la baja tributación; en Colombia la proporción de recaudo de impuestos es solo el 14% del PIB, cuando en otros países de América Latina es cercana al 30%. La baja tributación se debe en gran parte a la evasión y elusión como a la reducida base de personas y firmas aportantes al impuesto de renta, lo cual genera una alta inequidad hacia ellos por las altas tasas impositivas que deben pagar. Por otro lado el Estado tiene que aportar cerca del 10% del PIB para soportar programas subsidiados de protección social, como es el caso de la salud, que tiene un cubrimiento casi universal e igualitario, en el cual cerca del 70% de los beneficiarios pertenecen al régimen subsidiado.

El problema es más relevante si se tiene en cuenta que Colombia con México, son los dos países de América Latina que han tenido una menor reducción de la informalidad laboral en los últimos 10 años como lo muestra el siguiente cuadro preparado por la OIT.

Disminución porcentual de la informalidad en países de América Latina

País	Indicador	Periodo	Disminución porcentual
Argentina	Empleo asalariado no registrado	2003 - 2012	↓14.5
Brasil	Empleo informal (% del total de empleo)	2002 - 2012	↓13.9
Ecuador	Empleo informal (% del total de empleo)	2009 - 2012	↓10.8
Jamaica	Empleo informal (% del total de empleo)	2008 - 2012	↓3.1
México	Empleo informal (% del total de empleo)	2010 - 2013	↓0.7
Paraguay	Empleo informal (% del total de empleo)	2001 - 2011	↓5.8
Perú	Empleo informal (% del total de empleo)	2004 - 2012	↓6.6
Colombia	Empleo informal (% del total de empleo)	2009 - 2012	↓2.3
República Dominicana	Empleo informal urbano	2005 - 2010	↓10.7
Uruguay	Empleo no registrado con seguridad social	2004 - 2012	↓15.1

Las causas de la informalidad se pueden explicar por dos fenómenos que se cruzan simultáneamente. El primero es el de la exclusión, que básicamente explica la informalidad a partir del bajo crecimiento del sector formal, de la existencia de barreras y trámites para la formalización de personas y empresas, así como de la poca capacidad de *enforcement* de las normas laborales y tributarias. El segundo se debe a una decisión racional que toman las personas y empresas para permanecer en la informalidad (*Exit*), dado que tienen en esta situación un ingreso superior, por los costos tributarios y de los trámites que tendrían que realizar, frente a los beneficios de programas sociales y mecanismos de mercado que obtienen al no estar formalizados. En términos del Banco Mundial (Oviedo & otros, 2009), la informalidad se origina en causas tipo *Exclusion and Exit*.

Recientes estudios del Departamento Nacional de Planeación ponen en evidencia que, los mecanismos de selección de programas sociales, basados en el SISBEN (un instrumento de calificación de las condiciones socioeconómicas de los hogares) pueden estar generando incentivos de *Exit* y no estar actuando en la misma dirección de varias políticas recientes destinadas a disminuir la informalidad, que reducen los pagos parafiscales de nómina a las empresas. Se requiere que las políticas económicas y las de protección social tengan alineación para reducir la informalidad, algo no fácil de lograr.

En los siguientes años, en los cuales el crecimiento ya no se fundamentara en las exportaciones e inversiones de petróleo, carbón y oro, la reducción de la informalidad es cada vez más relevante para disponer de bases diversificadas de crecimiento y competitividad en la economía, si no se quiere perder los indudables avances en la reducción de la pobreza registrados en los últimos 10 años.

Referencias

- Gaviria, S. (2016). *Colombia: Efectos distributivos de la política económica*. DNP.
 La Porta, R., & Shleifer, A. (2014). *Informality and Development*.
 Oviedo, A., & otros. (2009). *Economic Informality. Causes, Cost and Policies*. Banco Mundial.

Principales proyecciones para 2016 y 2017

Colombia	2014	2015e	2016e	2017e
Crecimiento del PIB (%)¹	4,4	3,1	2,8	2,6
Consumo (%) ¹	4,2	3,9	4,8	6,0
Inversión (%) ¹	13,4	2,5	2,1	-6,2
Tasa de desempleo nacional (% , promedio)¹	9,1	8,9	9,3	8,9
Inflación - IPC (% , promedio)¹	2,9	5,0	7,5	4,5
Tasa de cambio representativa del mercado - TRM(\$/US\$, promedio)²	2.001	2.754	2.998	2.816
Balance en cuenta corriente (% del PIB)²	-5,2	-7,4	-5,3	-3,2
Balance del GNC (% PIB)²	-2,4	-2,9	-3,8	-4,5

Fuentes de datos históricos:

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

Un terremoto se suma a la crisis económica

El 16 de abril Ecuador sufrió un terremoto de 7,8 grados en la escala de Richter. El epicentro se situó en las parroquias de Pedernales y Cojimíes, en la provincia costera de Manabí. Según información de la Secretaría de Riesgos, el terremoto provocó, hasta el momento en que se redactó esta sección, la muerte de 660 personas y dejó miles de heridos. Todavía no existe una cuantificación oficial de los daños materiales (poco después del evento, el Presidente Rafael Correa estimó “a ojo de buen cubero” los daños en US\$ 3.000 millones), pero la destrucción ha sido enorme, principalmente en infraestructura privada (viviendas, hoteles, negocios comerciales) y en menor medida en la pública (carreteras, escuelas, hospitales).

Para emprender la reconstrucción de las zonas afectadas, el Gobierno ha solicitado líneas de crédito de contingencia a varios organismos multilaterales (Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo, CAF), de los que espera recibir algo más de US\$ 600 millones. Adicionalmente se está tramitando un crédito similar con el FMI, con lo que el monto total por este tipo de préstamos llegaría a US\$ 1.000 millones.

El Ejecutivo, además, envió a la Asamblea Nacional (Congreso) el “Proyecto de Ley Solidaria y de Corresponsabilidad Ciudadana por las Afectaciones del Terremoto”, que se aprobó el 12 de mayo. Los principales puntos de esta ley, con la que el Gobierno espera recibir algo más de US\$ 1.000 millones en los próximos doce meses, son: i) el incremento en la tasa del IVA, por un año, de 12% a 14%; ii) la “contribución” del 3,33% del sueldo para los empleados en relación de dependencia con ingresos mensuales por encima de US\$ 1.000 (si el empleado gana entre US\$ 1.000 y US\$ 2.000 la contribución se realiza un solo mes; si gana entre US\$ 2.000 y US\$ 3.000 por dos meses; hasta llegar a quienes ganan más de US\$ 20.000, que deberán pagar la contribución durante ocho meses; la Constitución establece que no se podrá efectuar descuentos al salario de los trabajadores salvo expresa aceptación de estos, por lo que la legalidad de esta medida ha sido cuestionada) iii) el pago de un impuesto de 0,9% a los patrimonios personales mayores a un millón de dólares; iv) un impuesto adicional de 3% sobre las utilidades que las sociedades hayan generado en el ejercicio 2015. Desde que el Presidente anunció estas modificaciones, a las que se suma la intención de vender activos estatales, éstas han generado rechazo en amplios sectores de la ciudadanía, que temen que una parte de los recursos adicionales se utilicen para solventar las urgencias fiscales.

De hecho, a finales de abril la Asamblea aprobó otra reforma tributaria enviada por el Ejecutivo, que aumenta el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE) a las bebidas azucaradas, a las cervezas y a los servicios de telefonía consumidos por las empresas, entre otros cambios. Con esta ley (denominada de “Equilibrio de las Finanzas Públicas”), el Gobierno, que sigue acumulando atrasos con proveedores y con gobiernos seccionales, espera recaudar US\$ 300 millones en lo que resta del año.

Sectores empresariales han manifestado su oposición a los recientes incrementos impositivos aduciendo que estos afectarán a un consumo ya golpeado por la mala situación económica. De hecho, varias cifras oficiales muestran que, previo al terremoto, la economía ecuatoriana ya enfrentaba una situación crítica. Según información del instituto de estadísticas (INEC), entre

marzo de 2015 y el mismo mes de 2016 el número de desempleados aumentó en 166.000 personas o 59% (si bien la tasa de desempleo aumentó en casi dos puntos porcentuales, ese incremento no fue mayor gracias a un llamativo crecimiento de la población económicamente activa), mientras que la cantidad de “empleos adecuados” se redujo en 81.000.

La evolución de las importaciones también refleja el menor nivel de actividad: según el Banco Central, en el primer trimestre de 2016 las importaciones totales, medidas en volumen, cayeron 13,3%, destacando la contracción de 27,5% en los bienes de consumo, 44,7% en los materiales de construcción y 51,6% en los equipos de transporte (las importaciones de bienes de capital, en conjunto, cayeron 39,8%). Respecto a las compras al exterior también hay que mencionar que el Gobierno decidió extender por un año más la vigencia de las salvaguardias por balanza de pagos que se había comprometido a desmontar hasta junio y que ahora estarán vigentes hasta mediados de 2017.

En este contexto, al que se suma la caída de 17,5% en los ingresos tributarios del Gobierno Central en el primer cuatrimestre del año frente a igual período de 2015, hemos revisado a la baja nuestras proyecciones para 2016. Ahora proyectamos una caída del PIB de 3,5%, basada, principalmente, en una contracción de 3,3% en el consumo privado y de 6,7% en la inversión (contracción menor al 10,7% que proyectábamos antes, porque la reconstrucción de las zonas afectadas por el terremoto puede generar un impacto positivo). También proyectamos caídas para el consumo del gobierno, las exportaciones y las importaciones. En cuanto a la inflación, que el mes pasado mostró la tasa interanual (1,8%) más baja para un mes de abril desde 2007, esperamos un leve repunte (hasta 2,5% al final del año) por el impacto de los aumentos tributarios. ■

Principales proyecciones para 2016

Ecuador	2013	2014	2015*	2016
Crecimiento del PIB (%)	4,6	3,7	0,3	-3,5
Consumo privado (%)	3,5	3,5	0,2	-3,3
Inversión (%)	10,7	5,3	-2,5	-6,7
Tasa de desempleo urbano (%)	4,9	4,5	5,6	7,3
Tasa de empleo inadecuado urbano (%)	37,9	38,8	39,5	41,5
Inflación nacional urbana (%)	2,7	3,6	3,4	2,5
Tasa Activa de referencia - BCE (%)	8,2	8,1	9,1	9,7
Cuenta corriente (% del PIB)	-1,0	-0,6	-2,2	-1,1
Resultado primario del sector público (% del PIB)	-4,5	-5,0	-2,0	-5,2

* Creemos que los resultados oficiales de cuentas nacionales en 2015 pueden estar sobrestimados 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*

El consumo es el motor de la economía nacional; el petróleo lo es, todavía, para algunos estados de la República.

Desde hace varios años, al menos diez, México no es una economía cuyo crecimiento dependa fundamentalmente del petróleo. No obstante, la misma afirmación no puede sostenerse para el caso de algunos estados del sureste de nuestro país, específicamente Campeche y Tabasco, cuya población vive prácticamente del empleo en la extracción de petróleo.

Ante la coyuntura actual de bajos precios del petróleo, estos estados atraviesan por un proceso de reconfiguración de su actividad productiva que, si bien forzado, intenta fomentar una mayor participación y desarrollo de otros sectores como turismo, manufacturas de equipo naval, agroindustria, metalmecánica o aeroespacial, para que compensen la caída de la producción petrolera. Bajo esta premisa, el Gobierno Federal anunció recientemente un Plan de Reactivación Económica cuyos objetivos centrales son: generar flujos de efectivo en las entidades, pagando a los proveedores de PEMEX; mitigar la caída de la actividad económica de la región; y promover su transformación productiva estableciendo una Zona Económica Especial.

A escala nacional, nuestras exportaciones petroleras pasan por su peor momento, desde principios de la década. El último dato correspondiente al mes de marzo muestra una caída de 40% en las exportaciones petroleras y de 5% en las exportaciones no petroleras. Las exportaciones totales registraron una contracción de 8 por ciento.

Vemos pues que el escenario externo es complicado y con impactos focalizados en algunos estados del País. A pesar de esto, nuestra economía, en su conjunto, crece. De acuerdo con el indicador oportuno del Producto Interno Bruto, publicado por el INEGI, durante el primer trimestre del año la actividad económica creció 2.7 %. Además, según el FMI, el crecimiento de México será cercano al 2.4%, mayor al promedio de Latinoamérica y el Caribe.

¿Por qué nuestro PIB crece? Principalmente lo hace gracias al consumo privado. De 2015 a la fecha este indicador ha tenido un crecimiento promedio de 3.7%, apoyado por los siguientes factores:

- A partir de 2014, la disminución de la inflación ha permitido el alza de los salarios reales.
- El aumento de remesas de Estados Unidos a México. El último dato, referente al primer trimestre del 2016, muestra un crecimiento de 8.6% con respecto al mismo periodo de 2015.
- El crecimiento del crédito al consumo
- El aumento del nivel de empleo.

La fortaleza del consumo privado se ha visto reflejada principalmente en el consumo de bienes no duraderos. De acuerdo a la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales, en Abril de 2016 los supermercados, tiendas de ropa y mercancía en general, en conjunto tuvieron un crecimiento de 13%, el mayor desde 2011.

El consumo es el motor de nuestra economía, pues representa más del 70% de nuestro Producto Interno Bruto y en los últimos años ha crecido más que la inversión y ha sido menos volátil que el crecimiento de las exportaciones.

Si bien el crecimiento de nuestro país no depende de nuestras exportaciones petroleras ¿Podríamos afirmar que nuestra economía se haya despetrolizado? La respuesta es no, al menos por las siguientes razones: i) como lo mencionábamos, al menos 2 estados del país, viven completamente de la extracción de crudo; ii) las finanzas públicas aún no logran independizarse totalmente de los ingresos petroleros; iii) no existe una intención del Estado en hacer de lado la producción petrolera como sector estratégico. Todo lo contrario, la Reforma Energética busca incentivar una mayor producción de petróleo abriendo al sector a una mayor inversión extranjera para hacerlo más productivo y competitivo.

Por otro lado, en temas políticos, vale la pena mencionar que en los últimos días se ha suscitado un álgido debate legislativo en torno a la aprobación de un conjunto de leyes que tienen el objetivo de combatir la corrupción. La más polémica de ellas es la llamada Ley 3 de 3, que busca que todos los servidores públicos presenten obligatoriamente su declaración patrimonial, de intereses y fiscal. La iniciativa aún está atorada en el Senado de la República, y hasta ahora no parece existir voluntad política para aprobarla, pues podría afectar muchos intereses.

Desafortunadamente, en México y Latinoamérica la corrupción es un mal endémico que ocasiona importantes pérdidas monetarias, por ello, hay que hablar de impunidad más que de corrupción. De acuerdo con estimaciones de Consultores Internacionales S.C., las pérdidas por impunidad en México representan el 4% del PIB, considerando sus impactos directos e indirectos. Esto nos lleva a considerar la necesidad de fortalecer no solamente los marcos jurídicos sino todas las acciones tanto punitivas como educativas en la región, que apunten a combatir la impunidad que, como plaga, se reproduce a muy alta velocidad. ■

Principales proyecciones 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	3.1	3.1
Inversión privada (var %)	4.8	7.4	6.3	6.3
Tasa de desempleo (%)	4.8	4.4	4.2	4.0
Tasa de Inflación (%)	4.1	2.1	3.2	3.3
Cetes 28 días (promedio del periodo, %)	3.0	3.0	3.7	4.0
Tipo de cambio pesos por USD (fin de período)	14.51	17.07	17.84	18.14
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

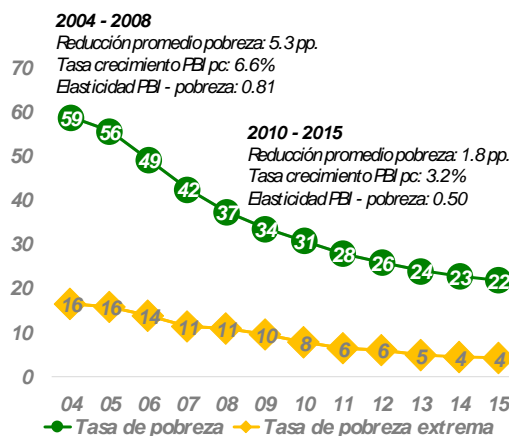
Pobreza: ¿se consolida un valle alrededor de 20%?

El Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) dio a conocer las cifras oficiales de pobreza para 2015. De acuerdo con los resultados mostrados, la población pobre en el Perú representaría 21.8% del total. Es decir, casi siete millones de personas gastan en promedio (alimentos, vestido, educación, salud, entre otros bienes y servicios considerados cruciales para subsistir) menos de S/. 315 mensuales. Mientras tanto, la pobreza extrema (aquellos individuos que gastan menos de S/. 169 mensuales en alimentos) alcanzó 4.1%, lo que significa que todavía un millón 300 familias se encuentran en situación de indigencia. La buena noticia es que como se muestra en el gráfico 1, la tendencia tanto de la pobreza como de la pobreza extrema, sigue a la baja. La mala noticia es que estas reducciones son cada vez menores definiendo (si se mantienen las condiciones actuales) una suave convergencia de la pobreza hacia una tasa de 20% y de la pobreza extrema hacia 4%.

Lo anterior tiene varias explicaciones dentro de las cuales se pueden destacar dos centrales. Primero, el enfriamiento de la economía y su efecto en el endurecimiento de las condiciones de los mercados laborales y productivos (urbanos y rurales), lo que trae consecuencias en el nivel y variaciones de los ingresos familiares incidiendo en su condición de vulnerabilidad económica. A diferencia del periodo 2004-2008, una etapa de aceleración económica con un Producto Bruto Interno (PBI) *per cápita* que crecía a un ritmo promedio de 6.6%; el periodo 2010-2015 es una etapa de desaceleración con una tasa de crecimiento del PBI *per cápita* de apenas 3.2% en promedio. Por ello, mientras que en la primera etapa se observaba una reducción anual de cinco puntos porcentuales en la tasa de pobreza, en la segunda alcanzó dos puntos porcentuales anuales.

Gráfico 1

Tasa de pobreza y pobreza extrema 2004 - 2015(%)



Fuente: INEI. Elaboración: Macroconsult.

Segundo, la elasticidad crecimiento – pobreza es menor. Esta es una reducción esperable en la medida que, a tasas más bajas de pobreza, las brechas económicas o sociales que la explican tienden a concentrarse (geográfica o demográficamente) en grupos poblacionales con menores oportunidades de aprovechar el crecimiento económico. En otras palabras, la acción del Estado

se vuelve más relevante (por ejemplo, promoviendo productividad) si se quiere sostener el efecto marginal de cada punto adicional de crecimiento económico.

En línea con lo anterior, las tasas de desigualdad entre los hogares medidas por los ingresos y los gastos, han dejado de caer. De acuerdo con las estimaciones del INEI, según el coeficiente de Gini (medida que toma el valor 1 para inequidad extrema y 0 para inequidad nula) en 2015 la desigualdad de los gastos familiares en el Perú fue 0.35, cifra similar a la alcanzada en 2013 y 2014. Con respecto a los ingresos, la cifra de desigualdad medida por el mismo coeficiente alcanzó 0.44 en 2015 (similar a la de los años 2013 y 2014).

Efecto crecimiento y efecto distribución

Una forma bastante difundida de analizar los cambios en las tasas de pobreza es desagregarla en los efectos crecimiento y redistribución. El primero hace referencia al efecto directo que tiene el aumento promedio de los ingresos o gastos de las familias en la reducción de la tasa de pobreza global. De este modo, cuando la economía crece, se incrementan los ingresos de los hogares (o su capacidad de gasto), lo que permite a las familias pobres superar el umbral de pobreza. El segundo hace referencia al efecto que tiene la mejora en la distribución de los ingresos producto de la eventual reducción de la desigualdad en el periodo de análisis. Dicha reducción puede ocurrir por el propio efecto del crecimiento económico (por ejemplo, si beneficia más que proporcionalmente a los individuos más pobres) o producto de políticas redistributivas concretas, como los programas sociales que transfieren recursos adicionales a la población más vulnerable. La dificultad es que ambos efectos están mezclados y no son directamente observables. De acuerdo con las cifras estimadas, la pobreza se ha reducido 37 puntos porcentuales (pp.) entre 2004-2015. Por efecto crecimiento, se explican 25 pp. (2.3 pp. cada año), casi 70% del efecto total. Mientras tanto, el efecto redistribución explica los 12 pp. restantes (1.1 pp. cada año), relegando su importancia relativa a 30% del efecto total. Es decir, en la última década, lo que ha prevalecido en la reducción de la pobreza es más el efecto directo del crecimiento económico que mejoras en la distribución de los ingresos, que si bien tuvo efecto positivo, fue menor. Sin embargo, esta situación contrasta con lo observado en los últimos dos años, particularmente en 2014, cuando el derrumbe del crecimiento económico relegó la importancia del efecto crecimiento a menos de 40%. Para 2015 (en línea con la ligera recuperación de la economía) parece que la descomposición estimada ha regresado a la normalidad con un efecto crecimiento explicando 60% de la reducción de la pobreza y un efecto distribución explicando 40%. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

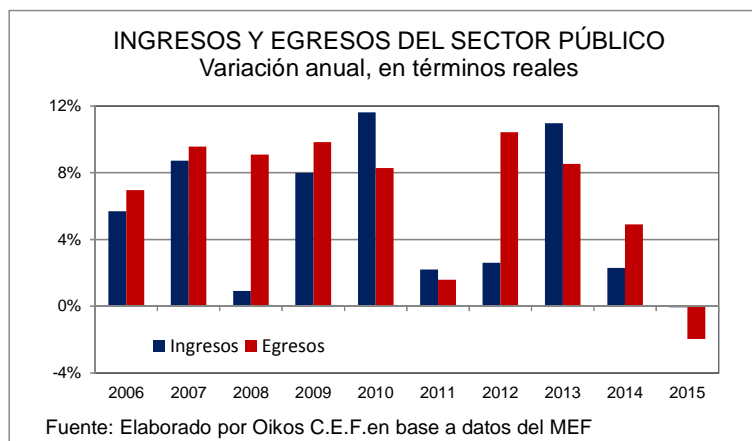
Perú	2014	2015	2016	2017
Crecimiento del PIB (%)	2.4	3.3	3.7	4.2
Consumo privado (%)	4.1	3.4	3.4	3.7
Inversión privada (%)	-2.1	-4.3	-1.0	4.2
Tasa de desempleo (%)	4.5	4.3	4.3	4.3
Inflación - Lima Metropolitana (%)	3.2	4.4	3.1	2.9
Tasa de referencia - BCRP (%)	3.3	3.8	4.25	4.0
Tipo de cambio S/US\$ (fin de período)	2.99	3.41	3.60	3.80
Cuenta Corriente (% PIB)	-4.0	-4.4	-1.9	-1.7
Resultado económico del sector público (% PIB)	-0.3	-2.1	-3.4	-3.7

Fuente: BCRP, INEI.

El necesario ajuste del gasto público que no concreta

El gobierno se encuentra abocado a presentar antes del 30 de junio la Rendición de Cuentas y Balance de Ejecución Presupuestal del ejercicio 2015. Esta instancia no solo proporciona información de la utilización de los recursos fiscales en el pasado año, sino que también, - y a entender de Oikos lo más relevante - presenta la proyección de estos para los próximos años.

En esta instancia en particular toma relevancia la visión que tiene el Gobierno sobre el contexto macroeconómico internacional, regional y nacional para la asignación del gasto público. Y es que en ocasión de la presentación de la Ley de Presupuesto Nacional 2015-2019, el Gobierno no incorporaba en sus estimaciones la fuerte caída del PBI en Brasil así como proyectaba un crecimiento del nivel de actividad en Uruguay de 2,5% para 2015 y 2016, y de 2,8% para 2017.



En dicha instancia el Gobierno entendía que existían “espacios fiscales adicionales” que le permitieron mantener el nivel del gasto público a pesar de la reducción de los ingresos. En el actual contexto de estancamiento de la economía, éstos “espacios” desaparecieron y el Gobierno debería ajustar los gastos comprometidos en la Ley de Presupuesto; ahora bien, ello es posible? La primera respuesta es que ello es inviable desde el punto de vista económico: el 70% representa gastos endógenos de funcionamiento del Sector Público (Remuneraciones y Gastos no personales) y compromisos legales (Pasividades). La segunda respuesta es que no existe consenso político (ni dentro del partido de Gobierno ni con la oposición) para realizar un ajuste fiscal explícito (el implícito se materializa a través de la suba de los servicios públicos e impuestos por encima de la inflación).

En consecuencia, el Estado continuará presentando resultados negativos en sus cuentas globales, incluso con leve desmejora en 2016 como se presenta el cuadro de proyecciones. Por el momento, ello no ha determinado un cambio significativo de la visión de los organismos internacionales ni de las calificadoras de riesgo, aunque han advertido sobre este punto.

El Gobierno debería aprovechar la instancia de presentación de la Rendición de Cuentas 2015 para dar señales claras de intención de reducir el gasto y no continuar incrementando su financiamiento a través de deuda. Poca probabilidad se le asigna a ello. ■

Principales Proyecciones para 2016 y 2017

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

Fuente: *Oikos*.

Crisis en todos los frentes

En los primeros tres meses de este año hemos observado una aceleración importante de nuestras proyecciones de inflación, respecto a los valores del año pasado. Mientras en el primer trimestre de 2015 (1T2015) la inflación acumulada del INPC alcanzó 19,1%, este año llega a 39,8%. La situación es más dramática si observamos la inflación subyacente, que en el 1T2016 acumula una variación de 105,1% respecto al 48,2% del año pasado.

Ahora bien, si tomamos la variación promedio mensual de la inflación subyacente para lo que va de año (27,1%) y se calcula la variación anualizada (que nos arroja la variación relativa de los precios para el conjunto del año, suponiendo que esta tasa mensual se mantuviera a lo largo de los 12 meses del año), resulta una variación de 1.671,7%. Aunque algunos autores afirman que un episodio de hiperinflación comienza en el mes en el cual el aumento de los precios supera el 50,0%, otros autores sostienen que puede considerarse que existe hiperinflación si la tasa alcanza una variación interanual superior a 500,0%, es decir, hiperinflación ya está aquí.

Sin embargo, hay que ser cautelosos con esto. La inflación subyacente es medida con una canasta que recoge las distorsiones del mercado, los productos no regulados o los revendidos al mercado negro; empero, la economía venezolana sigue siendo muy contralada y tiene una gran proporción de bienes y servicios importados, cuyos precios están marcados por un tipo de un cambio menor o que gozan de altos subsidios. Lo que nos está diciendo la medición de la inflación subyacente es que existen fuertes presiones dentro del mercado interno que están afectando los precios y que podrían desembocar en hiperinflación si no se toman las medidas para paliarlas.

Otro elemento que se acentuó durante el primer trimestre del año, fue una ya anunciada crisis eléctrica en todo el país. Esta crisis ha menoscabado la ya baja calidad de vida de nuestra población, particularmente en el interior del país, donde comercios, bancos, industrias, instituciones de salud y hasta universidades tienen que limitarse a un horario “programado” para prestar sus servicios o producir sus bienes. Adicionalmente, el sector público nacional se encuentra laborando solo los días, lunes y martes, lo que retrasa cualquier trámite que los ciudadanos necesiten realizar y aumenta las trabas y la corrupción en un sistema ya bastante corrompido.

La crisis eléctrica de nuestro país no depende solo de factores climatológicos; por el contrario, factores políticos y económicos son los que han generado la situación actual. Venezuela, al igual que la mayoría de los países latinoamericanos, tiene la mayor parte de su PIB (41,7%) asociado al sector servicios en su economía, lo cual está vinculado a una fuerte dependencia del factor de producción de energía.

Estudios realizados sobre la relación entre el crecimiento del PIB y el consumo eléctrico señalan que, si este año Venezuela creciera tan solo 1,0%, el consumo de energía se expandiría un 2,5%; no obstante, el déficit actual de energía es de 2.100 MW. En Ecoanalítica proyectamos que el sector electricidad y agua se contraerá 3,6% este año, en un escenario optimista.

En **Ecoanalítica** estimamos que la crisis eléctrica tendrá un alto impacto en la economía venezolana. Esto implica entonces una contracción para 2016 aún más profunda que la

proyectada a principios de año por Ecoanalítica (6,2%); la crisis eléctrica nos obliga a reestimar dicha contracción del PIB a 11,5% aproximadamente.

Cualquiera que sea el escenario en los próximos meses, en **Ecoanalítica** somos de la opinión de que la acentuación de la crisis económica en 2016 es indetenible; por lo tanto, debemos prepararnos, como empresa y como ciudadanos, para un año que desde lo político, económico y social será oscuro, pero que puede desembocar en un cambio de rumbo para 2017. ■

Principales proyecciones para 2016 y 2017

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

Fuente: *Ecoanalítica*.