



CajaCaracas



# Informe Mensual

Año 4, Número 01  
Enero 2017

*¿Cuál es el potencial de la economía venezolana?*

**Prohibida su reproducción y/o distribución**

El proceso de crecimiento de la economía venezolana ha estado lejos de alcanzar una dinámica homogénea y poco accidentada. Los vaivenes del mercado petrolero, las decisiones en materia de política económica y un entramado institucional incompatible con una senda de crecimiento sostenible a largo plazo han propiciado un camino profundamente irregular para la actividad económica.

Tras ocho trimestres consecutivos de recesión y una contracción acumulada de 9,4% entre 2013 y 2015, la capacidad de reacción de la economía se posiciona en el eje central del debate público sobre la transición; no obstante, inmerso en esta





discusión yace, como concepto fundamental, el producto potencial de la economía venezolana.

## ¿Qué nos dice la teoría económica?

La medición de la actividad económica de un país resulta clave para entender tanto su dinámica de crecimiento como su ubicación dentro del ciclo económico.

El universo de indicadores utilizados como referencia para la medición es extenso. Entendido como el nivel de actividad deseable que resulte coherente con una senda de crecimiento estable, el concepto de producto potencial resulta de gran utilidad para la formulación de políticas públicas. En particular, resulta clave para las políticas de estabilización, cuyo foco es evitar la acumulación de desbalances que puedan llevar a ajustes abruptos de la actividad para reestablecer los equilibrios macroeconómicos.

Por ejemplo, cuando el producto se ubica por encima de su potencial —brecha positiva del producto—, tienden a acumularse presiones inflacionarias. En este sentido, la propuesta es la siguiente: en la medida en que el producto efectivo exceda la senda descrita por el potencial, las presiones por el lado de la demanda serán mayores, lo que altera la demanda de factores, presiona a la baja los niveles de desempleo e incide en ciertos precios relativos fundamentales de la economía —entre ellos el salario— sugiriendo así el hecho de que, de mantenerse este escenario, los precios tenderán a incrementarse, generando mayores niveles de inflación.

Por el contrario, si la actividad se encuentra por debajo del potencial —brecha negativa del producto—, suelen elevarse el desempleo y los riesgos de deflación a partir de niveles de demanda relativamente bajos.

La existencia de una brecha del producto da cabida entonces a esfuerzos de política económica con el objetivo de aproximar cada vez más la dinámica de crecimiento efectiva a la senda que define el producto potencial, para evitar la acumulación de desbalances y preservar la estabilidad del crecimiento.



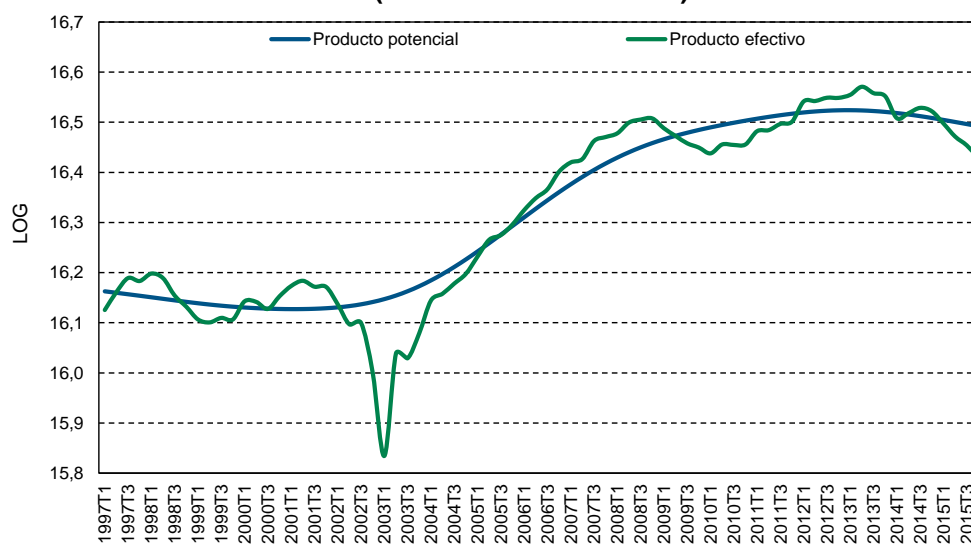


## Una estimación convencional

Desde el punto de vista práctico, las metodologías convencionales que se centran en la estimación del producto potencial son diversas y distan de ser perfectas. Una de ellas, el filtro Hodrick-Prescott, procura la descomposición de una serie de tiempo, en este caso el producto interno bruto (PIB) en su componente tendencial y cíclico.

La premisa fundamental reside en el argumento, propuesto por los autores, de que el componente estructural del producto tiende a estar asociado a su elemento tendencial. En Ecoanalítica nos hemos dado la tarea de extrapolar la metodología en cuestión al entorno venezolano y su dinámica mostrada desde el año 1997 hasta el año 2015 .

Producto potencial de la economía venezolana  
(Filtro Hodrick-Prescott)



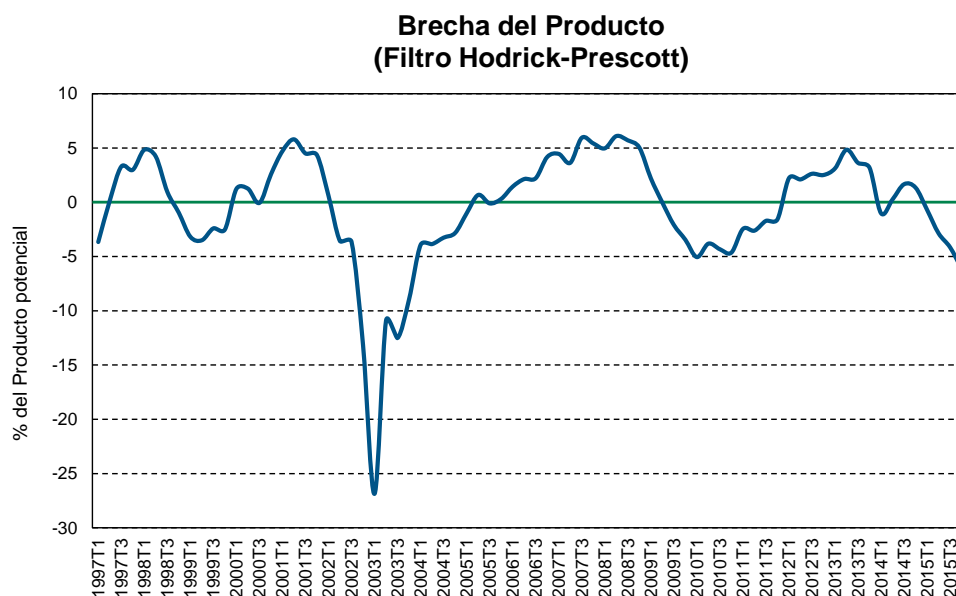
Fuentes: BCV y Ecoanalítica





A pesar de mostrar un comportamiento heterogéneo en el período comprendido entre 1997 y 2002, una vez concluido el paro general de actividades, la considerable mejora de los términos de intercambio permitió a la economía adoptar una senda ascendente impulsada, fundamentalmente, por un crecimiento de la demanda agregada.

En este sentido, un impulso fiscal de importancia, la apreciación del tipo de cambio real y un incremento generalizado de los niveles de consumo permitieron a la actividad venezolana posicionarse por encima de la senda potencial durante casi cinco años (2005-2009), hasta percibir, temporalmente, el choque asociado a la crisis financiera, el cual forzó a la economía por debajo de su producto potencial hasta comienzos del año 2012, cuando, gracias a un cronograma electoral ajustado y un crecimiento sustancial de los niveles de gasto público, volvió a repuntar a un nivel superior a su potencial hasta adoptar una tendencia, en promedio, a la baja desde comienzos de 2014 y posicionarse por debajo de su potencial desde comienzos de 2015 hasta la fecha.



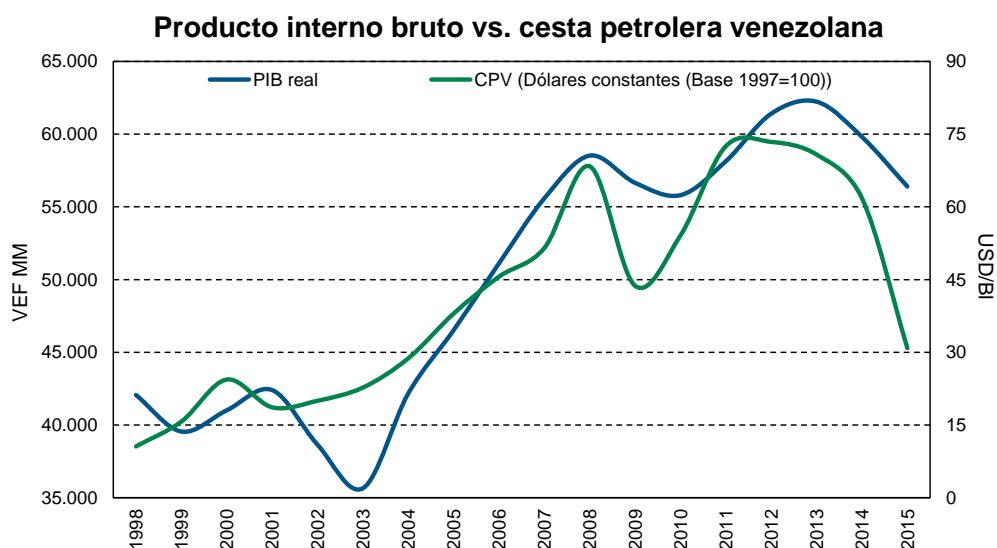
Fuentes: Ecoanalítica





## El petróleo como elemento central

Un elemento salta a la vista: el precio del petróleo y sus incidencias sobre el entramado económico local tienden a mantener un impacto directo sobre la dinámica de crecimiento de la economía venezolana y, por ende, sobre las estimaciones correspondientes al producto potencial.



Fuentes: BCV, Menpet y Ecoanalítica.

A pesar de haber existido un comportamiento promedio mixto de la brecha del producto (por períodos positiva y por períodos negativa), no deja de relucir la acumulación de distintos desbalances que tendieron a presentarse en la economía venezolana. Un crecimiento importante del déficit fiscal (15,7 puntos porcentuales [pp] entre 2004 y 2015), una profunda apreciación del tipo de cambio real y una inflación acumulada de 2.885,1% (2008-2015) surgen como elementos que nos pudieran indicar que, al menos para el período en cuestión, la senda que la actividad económica venía transitando, simplemente, no era sostenible.

Los resultados son contra intuitivos. En el marco de la profundización de distintos desbalances del tipo descrito anteriormente, ¿cómo explicamos un crecimiento





persistente del producto potencial hasta 2014, entendiendo la insostenibilidad de la actividad económica descrita para el período en cuestión?

Distintos autores han aseverado que, partiendo de las metodologías convencionales orientadas a la estimación del producto potencial, las brechas del producto resultantes pueden estar subestimadas o sobreestimadas al no descontarse el efecto, mayoritariamente transitorio, asociado a elementos como el ciclo financiero o la dinámica de las materias primas; en el caso venezolano, nos limitamos a la dinámica petrolera.

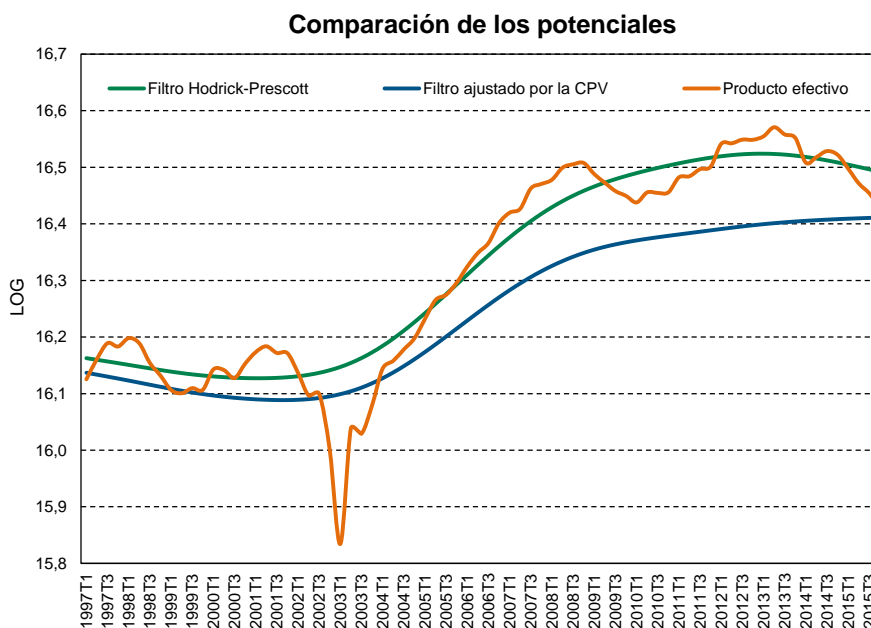
El auge de los precios de las materias primas y la continua mejora de los términos de intercambio que experimentaron los países de América Latina desde principios del siglo XXI repercutieron en las políticas económicas. En este sentido, Las economías latinoamericanas mostraron tasas de crecimiento probablemente influenciadas por un componente transitorio, pero que las autoridades tomaron como más permanente.

A partir de esta premisa, la propia definición del componente transitorio nos invita a pensar que las tasas de crecimiento desvinculadas de una dinámica sostenida por componentes estructurales, como la productividad y eficiencia en el uso de factores, derivaron en la implementación de políticas dentro de un contexto donde la información de la brecha del producto, es decir, del producto potencial, estaba fuertemente ligada a un componente, en definitiva, temporal.

### **¿Y si descontamos el petróleo?**

En el marco de la argumentación propuesta anteriormente, es de interés procurar descontar los efectos de los precios del crudo dentro del modelo en cuestión en aras de obtener una estimación más precisa del potencial de la economía venezolana.





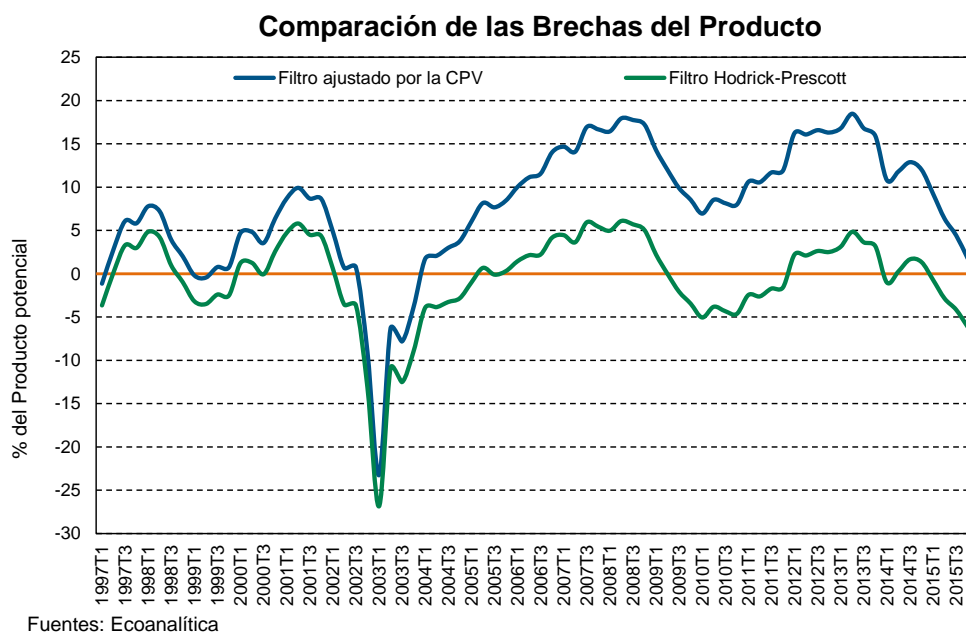
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Al culminar el ejercicio, los resultados cambian diametralmente. El nuevo estimado del producto potencial pasa a colocarse de manera persistente por debajo del anterior a lo largo de la muestra.

En promedio, el producto potencial del modelo original excede en 8,2 pp al potencial arrojado por el modelo posterior. La diferencia en el período previo al auge de precios (1997-2004) fue de 4,0 pp y durante el auge llegó a los 11,3 pp. Por su parte, en el período posterior al auge (2014-2015), la diferencia fue de 9,5 pp, es decir, 1,8 pp menos que en la época de bonanza.

Cuando nos remitimos a las brechas alcanzadas en ambos modelos, observamos que al descontar la incidencia de los precios del crudo, la brecha del producto resulta persistentemente positiva en el período siguiente al paro general de actividades concluido a comienzos del año 2003.





La característica de insostenibilidad acuñada a la dinámica de crecimiento de la actividad económica sale a relucir. Políticas económicas nutridas, a grandes rasgos, con los recursos provenientes de la renta petrolera y fundamentadas en la premisa de que los precios altos de las materias primas son algo permanente, derivaron en fuertes presiones por el lado de la demanda e incentivaron así una senda de crecimiento de importancia a costa de múltiples desequilibrios en la economía sin alterar, al menos de manera significativa, el potencial de la economía venezolana.

### La estructura es lo que prevalece

A pesar de que este tipo de conceptos dan cabida a un debate de importancia, precisamente por los conceptos que los sostienen y las metodologías vinculadas a los mismos, las lecciones prevalecen y son extrapolables a distintos conceptos. Las distorsiones que prevalecen en la economía venezolana, las restricciones a nivel micro que inciden en la operatividad de la actividad económica, el conjunto de controles y los distintos incentivos sesgados hacia la búsqueda de rentas merman

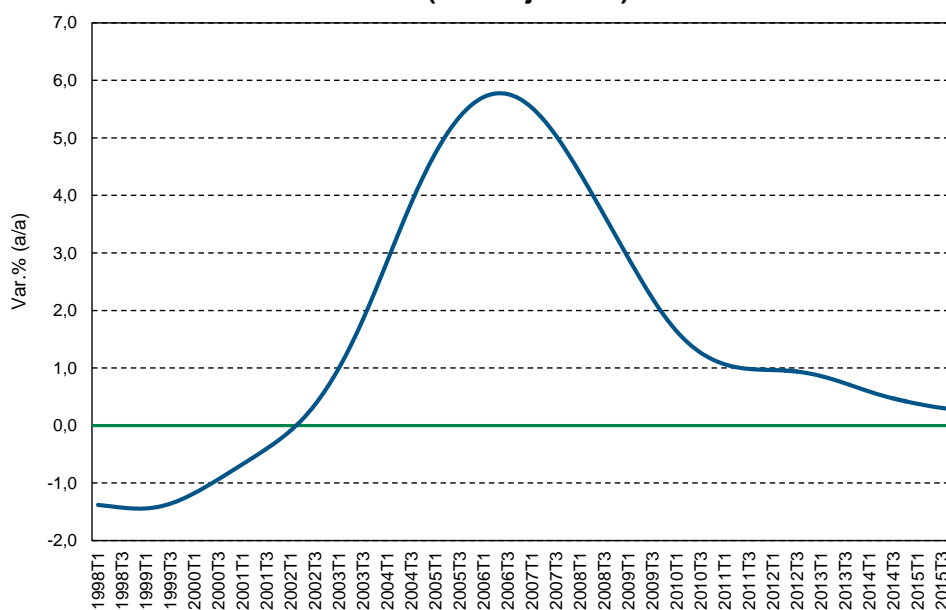






las posibilidades de crecimiento del potencial de la economía venezolana y minimizan su capacidad de reacción ante un eventual proceso de transición.

**Tasa de crecimiento del Producto Potencial  
(Filtro ajustado)**



Fuentes: Ecoanalítica

Si consideramos el último modelo trabajado y analizamos las tasas de crecimiento del producto potencial, observamos que estas convergen a cero a finales de 2015; en otras palabras, a pesar de que el potencial se haya desacelerado fuertemente a finales del período analizado, se mantiene en los niveles del 2013, lo que indica que la renta petrolera fue y vino y el producto potencial se mantuvo sin cambios importantes.





Indicadores Económicos Semanales			
	IV Semana Diciembre	Var. semanal (pp)	Depre/Apre (pp) <sup>1</sup>
TC Dicom (VEF/USD)	673,8	0,0	0,0
	III Semana Diciembre	Var. semanal (pp)	Var. anual (pp)
Tasa de interés activa (%)	22,8	0,1	2,0
	IV Semana Diciembre	Var. semanal (pp)	Var. anual (pp)
Tasa de interés overnight (%)	0,3	-0,1	-0,7
	III Semana Diciembre	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
Reservas internacionales (MM USD)	10.979	-0,3	-29,2
	I Semana Julio	Var. semanal (%)	Var. anual (%)*
Gasto del Gobierno Central (MM VEF)	58.129	-10,3	95,4
	III Semana Diciembre	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
Liquidez monetaria (MMM VEF)	10.120	4,3	156,6
Precio de las cestas petroleras internacionales (USD/bl)			
	IV Semana Diciembre	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
WTI	53,6	1,9	41,5
Brent	55,8	1,4	50,4
Precio de la cesta petrolera venezolana (USD/bl)			
	IV Semana Diciembre	Var. semanal (%)	Var. anual (%)
Promedio semanal	45,9	1,4	58,0
Promedio anual	35,2	1,9	-21,6

Fuentes: BCV, Menpet, ONT y Ecoanalítica

\* Variación anual del gasto acumulado.

<sup>1</sup> Depreciación (+)/Apreciación (-)





## Tips Económicos

### Venezuela

**Cono monetario.** El Gobierno anunció la introducción de un nuevo cono monetario, que incluirá nuevos billetes desde VEF 500 hasta VEF 20.000, de la mano con la inclusión de tres monedas adicionales, de VEF 10, VEF 50 y VEF 100. Los nuevos billetes y monedas coexistirán temporalmente con el actual cono monetario. Los mismos serán distribuidos por el BCV a través de sus distintas sedes a nivel nacional y el sistema bancario nacional. (El Nacional)

Monedas 2008 vs. 2016		Billetes 2008 vs. 2016	
2008	2016	2008	2016
0,01	-	-	-
0,05	-	2	500
0,1	-	5	1.000
0,125	-	10	2.000
0,25	10	20	5.000
0,5	50	50	10.000
1	100	100	20.000

Fuentes: BCV y Ecoanalítica

**Es necesario ir más allá.** En **Ecoanalítica** consideramos que la actualización del cono monetario, aunque tardía, es una decisión positiva por parte del BCV, al representar una disminución significativa de distintos costos transaccionales. No obstante, adecuar el cono monetario sin atacar el problema inflacionario resta utilidad a los billetes a mediano plazo tras la persistente erosión de su valor.

**Retiro del billete de 100.** Poco después del anuncio del nuevo cono monetario, el Gobierno anunció que retiraría los billetes de Bs 100 en un plazo de 72 horas, entre 12 y el 14 de diciembre. Dicha fecha fue posteriormente extendida al 2 de enero, y luego al 20 de enero. (El Nacional)





**Inflación de al menos de tres dígitos.** Si bien no existen cifras oficiales del Banco Central de Venezuela (BCV), para Goldman Sachs la estimación para el cierre del año es de 383,1% en promedio, mientras que en **Ecoanalítica** estimamos que el promedio año cierre en 367,1% (Goldman Sachs y Ecoanalítica)

**No es cuánto, sino cómo están compuestos.** En su más reciente informe sobre Venezuela, Barclays Capital asegura que la posición en activos externos del Estado podría rondar los USD 21.000 millones hasta la fecha; no obstante, la firma destaca que un monto superior a 80,0% presenta algún tipo de restricción en su uso, limitando la porción líquida de los mismos a unos USD 6.000 millones. (Barclays)

**Con los ojos en el 1T2017.** Un bajo servicio de deuda, aunado a precios del crudo potencialmente más elevados podría prevenir un mayor deterioro de la posición líquida para el primer trimestre del año (1T2017). (Barclays)

**Recaudación tributaria en noviembre.** Según las cifras del Servicio Nacional Integrado de Administración Tributaria (Seniat), el ente recaudó en el mes de noviembre VEF 384.608 millones, lo que en términos reales significa una disminución de 48,5% con respecto al mes anterior. De esta cifra, VEF 67.298 millones provienen del Impuesto Sobre la Renta (ISLR), y VEF 201.995 millones son por concepto de Impuesto al Valor Agregado (IVA). (Seniat)

**Latin Focus Consensus.** Los resultados de la encuesta de diciembre de 2016 presentan que el consenso de los analistas prevé una contracción para este año del PIB de 10,2%, en conjunto con una inflación de 567,8%. Asimismo prevén que al cierre del 2016 el déficit del Gobierno Central cerrará en 16,0% del PIB. (Latin Focus)

**Proyección petrolera.** Respecto al precio de la cesta petrolera venezolana proyectan que el precio promedio se ubique alrededor de USD35,3/bl. Por último estiman que la tasa de desempleo se ubique en 9,6%. (Latin Focus)

**Pinta bien.** Jesús Faría, ministro de Comercio Exterior e Inversión Extranjera, estima un crecimiento de la actividad económica entre 1,5% y 2,0% para 2017 entrante. *“Por primera vez, después de tres años de caída productiva, habrá un repunte en la actividad*





*económica, no muy importante, pero ya es parte de una tendencia, un punto de inflexión” afirmó. (El Universal)*

## **Estados Unidos**

**Al alza el crecimiento de EE. UU.** La economía de Estados Unidos (EE. UU.) revisa al alza su crecimiento del 3T2016 en su segunda estimación, con un aumento interanual de 3,2%, logrando su mejor desempeño en dos años, según datos del Departamento de Comercio. (Reuters)

**Aumenta la brecha comercial.** De acuerdo con el Departamento de Comercio, el déficit comercial de EE. UU. aumentó en octubre 17,8% y alcanzó USD 42.600 millones debido al descenso de las exportaciones del país, lo que podría resultar en un impedimento para el crecimiento del país en el 4T2016. (Reuters)

**La incertidumbre y el alza de las tasas.** Las apuestas de los inversionistas en Wall Street demostraron gran confianza en un aumento de las tasas de interés en el corto plazo en EE. UU. Estas alcanzaron USD 2,1 billones la semana pasada, la cifra más alta en el mercado de futuros en divisas que supera el récord de 2014. Esto demuestra el impacto de la elección de Donald Trump en los mercados, donde se prevé un mayor crecimiento y una mayor inflación. (Wall Street Journal)

## **Colombia**

**Ajustando sus metas.** La economía de Colombia se expandió 1,2% en el 3T2016 en comparación con el mismo período de 2015; sin embargo, esta cifra es menor que la prevista y pone en duda el cumplimiento de la meta al cierre de año, por lo que el Gobierno recortó su meta de crecimiento de 2016 y 2017. (América Economía)

**Cae la inflación, pero siguen lejos de la meta.** Según el Departamento Nacional de Estadísticas de Colombia (DANE), los precios al consumidor demostraron una variación interanual de 0,1% en noviembre, lo que representa una desaceleración en





comparación con la cifra de 0,6% en noviembre de 2015. Esto obedeció a la caída del precio de los alimentos, que es el rubro que tiene mayor peso en el indicador. (DANE)

**El campo petrolero de Cira-Infantas.** El campo petrolero más antiguo de Colombia va camino a lograr la meta de producir 50.000 barriles diarios (50 kb/d), nivel que dicho campo no ha alcanzado desde hace 70 años. Este aumento se produce 15 meses después de la firma de un acuerdo entre Ecopetrol y la estadounidense Occidental Andina para aumentar las reservas y producción de dicho campo. (El Tiempo)

## **Panamá**

**Ligero repunte bovino.** El sector pecuario registró hasta noviembre de 2016 el sacrificio de 1.55 millones de cabezas de bovinos, superior a los resultados de 2015 en 0.9%, de acuerdo a las cifras del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC) de la Contraloría General de la República. Dichos resultados fueron superiores a los resultados de igual mes del 2015, cuando se ubicaron en 1,54 cabezas. (La Estrella)

**Créditos bancarios en alza.** Para noviembre de 2016, la cartera total de créditos bancarios se incrementó a 11.1%, según datos de la Asociación Panameña de Crédito (APC). Las entidades bancarias de Panamá registraron un saldo total de créditos de USD 24.315 millones. La cifra representa un incremento de USD 2,420 millones más que en el mismo periodo de 2015. (La Estrella)

**Recaudación 2016.** De enero a noviembre del 2016, la Autoridad Nacional de Aduanas (ANA) recaudó USD 1.316 millones, reveló la entidad aduanera. Según el informe, el renglón del Impuesto de Transferencia de Bienes Muebles y Servicios (Itbms) fue el que más recaudación tributaria registró, con USD 490 millones. (La Estrella)





## Tips Sectoriales

**Las cámaras de acuerdo.** Juan Pablo Olalquiaga, presidente de Conindustria, Francisco Martínez, presidente de Fedecámaras, y Cipriana Ramos, presidente de Consecomercio, manifestaron su preocupación con respecto al próximo año y recordaron que la caída de la producción agrícola es uno de los factores que ha hecho que las compañías continúen disminuyendo su operatividad. (El Nacional)

**Beneficios foráneos.** Particularmente, Cipriana Ramos aseguró que el comercio venezolano no puede adquirir productos importados por la falta de liquidez y agregó que la mercancía que es traída por el Gobierno solo genera riqueza en el extranjero. (El Nacional)

**Necesarios USD 900 millones.** En este contexto, Carlos Albornoz, presidente de Fedenaga, agregó que lo más preocupante es el abastecimiento del año que viene. “En 2017 se requerirán alrededor de USD 900 millones mensuales para importar alimentos y la preocupación real es porque sabemos que las divisas no están y eso va a generar una enorme presión sobre el tipo de cambio y sobre la inflación”. (Globovisión)

**No es la única.** Miembros del sindicato de Café Fama de América denunciaron que la producción bajó 95,0%, lo que ha llevado a trabajar al mínimo. “La empresa se encuentra trabajando a 5,0% de su capacidad máxima, prácticamente está quebrada”, señalaron directivos a través de un comunicado. (El Nacional)

**Solo el 10%.** El presidente de la Cámara Venezolana de Construcción (CVC), Juan Andrés Sosa, afirmó que el sector se encuentra produciendo a 10,0% de su capacidad debido a la escasez de materiales. Además, denunció que en la actualidad 50,0% de la población viven en barriadas, mientras que 30,0% allí residían antes de que el chavismo llegara al poder. (El Mundo)

**Pan para hoy.** Manuel Felipe Larrazábal, director de Empresas Polar, aseguró que reactivaron la producción de harina precocida, paralizada por más de diez días, debido





a que llegaron a un acuerdo con el Gobierno, el cual les ofreció 30.000 toneladas (t) de maíz diario de lunes a viernes durante dos semanas. (El Universal)

**Justo y necesario.** Larrazábal recalcó que es necesario implementar medidas que impulsen la producción y dejar a un lado los controles que tanto estrangulan a los sectores productivos del país. Señaló también que es necesario que se apruebe el incremento del precio de la harina a VEF 770 para que la empresa pueda tener un margen de ganancia y sea rentable. El costo actual de la harina precocida regulada se encuentra en VEF 190. (El Universal)

**Caída de exportaciones.** Las exportaciones no petroleras y no auríferas de Venezuela se redujeron en el primer semestre de 2016 (1S2016) y llegaron a un monto de USD 935 millones, después de haber presentado un monto de USD 1.255 millones en el mismo periodo del año pasado, así lo informó la Asociación Venezolana de Exportadores (AVEX).

## Tips Economía Mundial

**PIB creciendo.** Según cifras definitivas de la Oficina de Estadísticas de la Unión Europea (Eurostat), el PIB de la zona euro creció 1,7% interanual en el 3T2016, tras una revisión al alza de su dato anterior. Asimismo, en comparación con el 2T2016, el PIB creció 0,3%. (Reuters)

**El Gobierno italiano al rescate de los bancos.** El 23 de diciembre se aprobó un plan de rescate de EUR 8.800 millones, un aumento con respecto a los EUR 5 millones estimados inicialmente, para el banco italiano Monte dei Paschi di Siena, el más antiguo del mundo, que tenía EUR 46.000 millones de préstamos incobrables y necesitaba el dinero para no desintegrarse luego de la derrota del primer ministro de Italia, Matteo Renzi, en el referendo que se llevó a cabo el pasado mes de noviembre. (El Mundo)

**Alivio para Grecia.** Los ministros de Finanzas de la zona euro acordaron medidas para reducir la deuda pública de Grecia en aproximadamente 20,0 puntos del PIB para 2060.







En un documento del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) se explica que el objetivo es suavizar los repagos en las décadas de los años 30 y los años 40 y atenuar los costos a largo plazo, aunque pasar de interés flotante a fijo aumenta los costos en el corto plazo. (Reuters)

**Luchando en contra de la deflación.** El índice de precios subyacentes al consumidor de Japón cayó 0,4% en base interanual por octavo mes consecutivo, presentando una vez más el desafío al BOJ de superar la deflación y estimular la economía para que la inflación alcance la meta de 2,0%, sin embargo, no ha obtenido mayores resultados. (Reuters)

**Crecen los servicios chinos.** El crecimiento del sector de servicios de China se aceleró en noviembre y alcanzó un máximo de 16 meses, lo que demuestra un impulso para la economía china. El índice de gerentes de compras (PMI) por Caixin/Markit subió de 52,4 en octubre a 53,1 en noviembre, lo que indica un crecimiento intermensual en cifras ajustadas por estacionalidad. (Reuters)

**Oportunidad de estrechar el comercio con México.** Ante las amenazas del nuevo presidente de EE. UU, Donald Trump, de abandonar el Tratado Transpacífico de Cooperación Económica (TPP) y mejorar las condiciones en el Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN), el embajador de China en México aseguró que quiere fortalecer sus relaciones con el país latinoamericano. (América Economía)

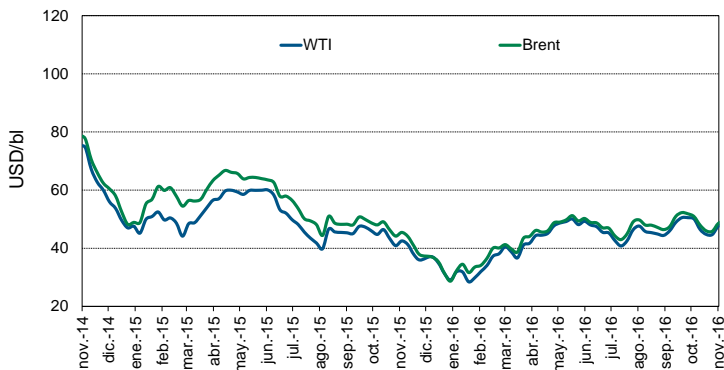
**Se une al club.** Brasil, la mayor economía de América Latina, que está atravesando su peor recesión en ocho décadas, además de una crisis fiscal, se unirá al Club de París que da soluciones de repago a naciones en vías de desarrollo con problemas de deuda externa y se convertirá en la primera economía emergente en unirse al grupo en 20 años. (América Economía)





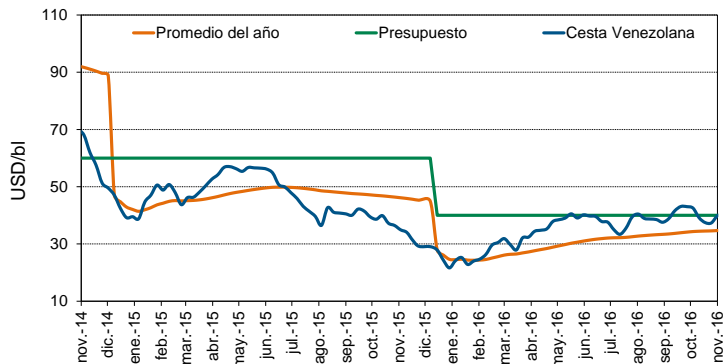
## INDICADORES ECONÓMICOS

Precios del petróleo (WTI y Brent)



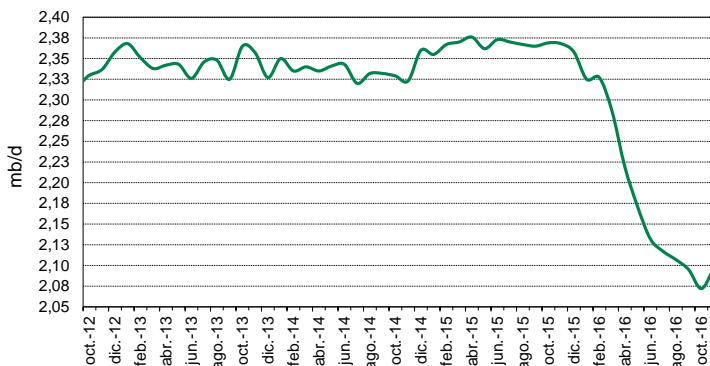
Fuentes: Menpet y Ecoanalítica

Precios del petróleo (cesta venezolana)



Fuentes: Menpet y Ecoanalítica

Producción petrolera

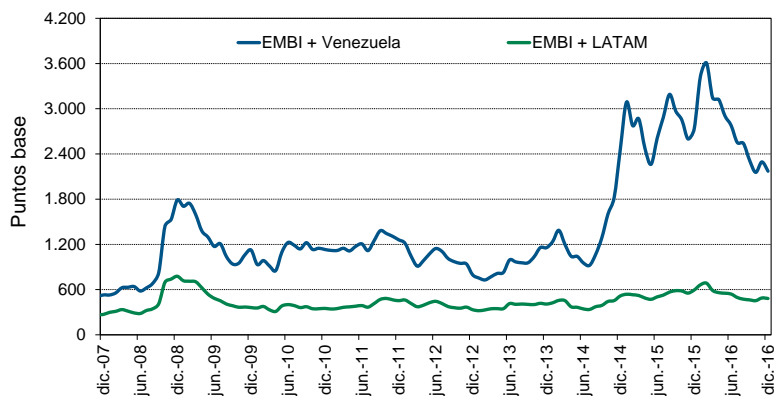


Fuentes: OPEP y Ecoanalítica





**EMBI**



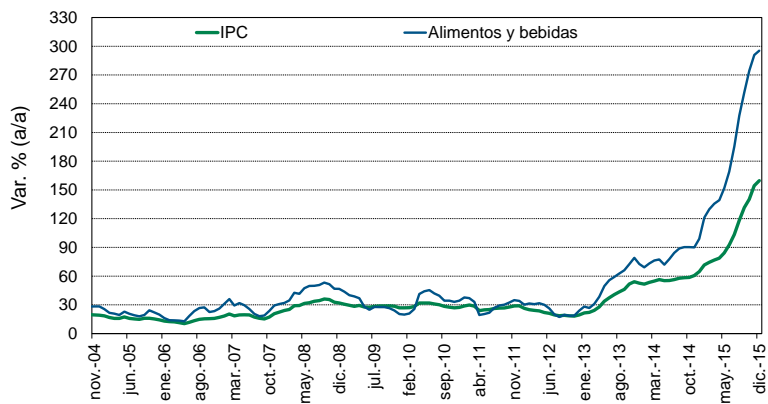
Fuentes: BCRP y Ecoanalítica

**Reservas internacionales (BCV)**



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

**Inflación (BCV)**

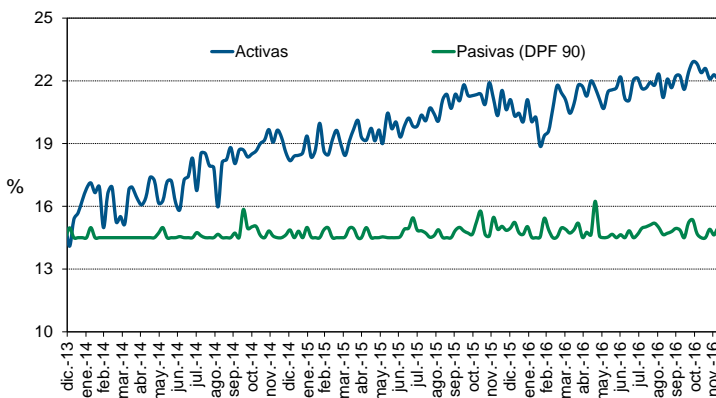


Fuentes: BCV y Ecoanalítica



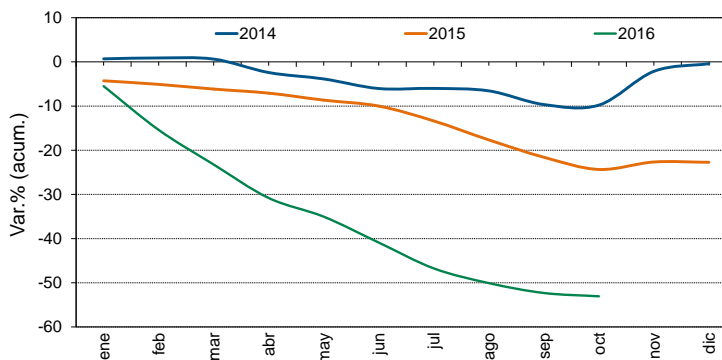


Tasa de interés  
(seis principales  
bancos)



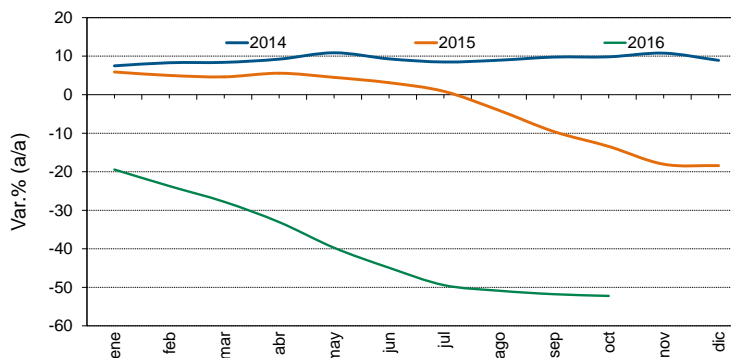
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Expansión de M2  
(real)



Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Expansión de la  
cartera de crédito  
(real)

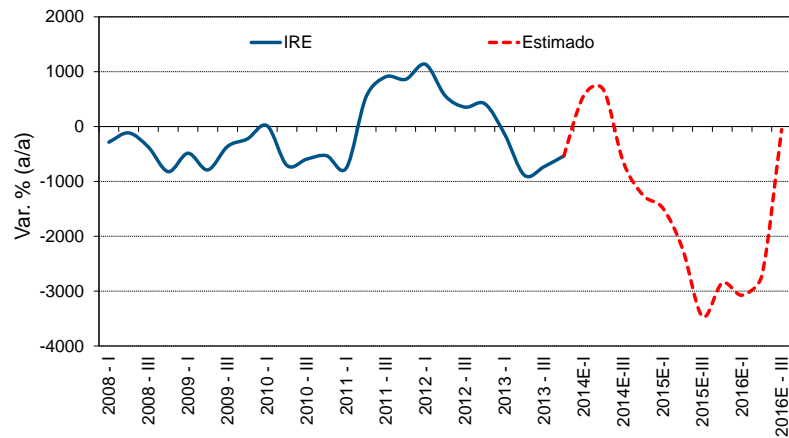


Fuentes: Sudeban y Ecoanalítica



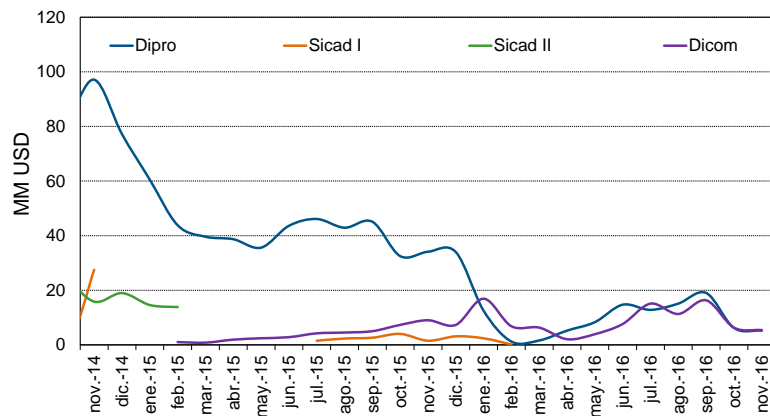


Índice de salarios reales



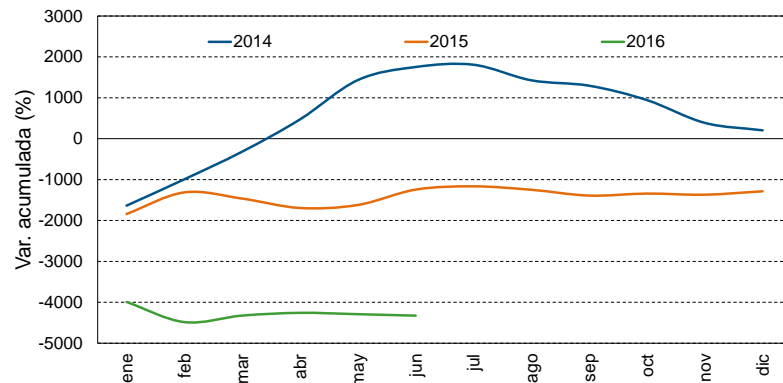
Fuentes: BCV y Ecoanalítica

Liquidaciones de divisas al sector privado (promedio diario)



Fuentes: Ecoanalítica

Expansión del gasto (real - Gobierno central)

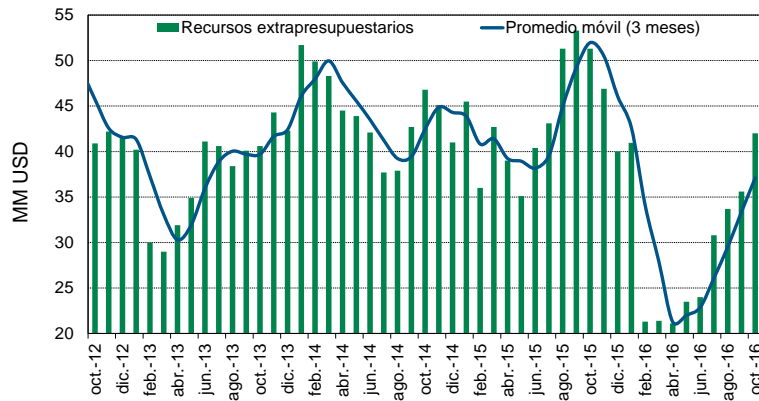


Fuentes: ONT y Ecoanalítica



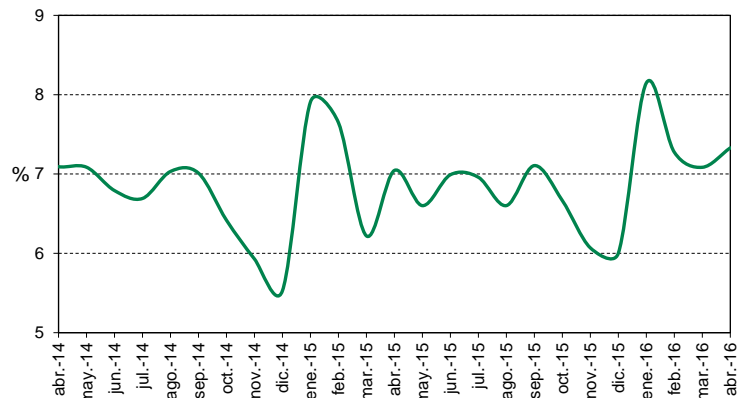


**Recursos  
extrapresupuestarios  
del estado**



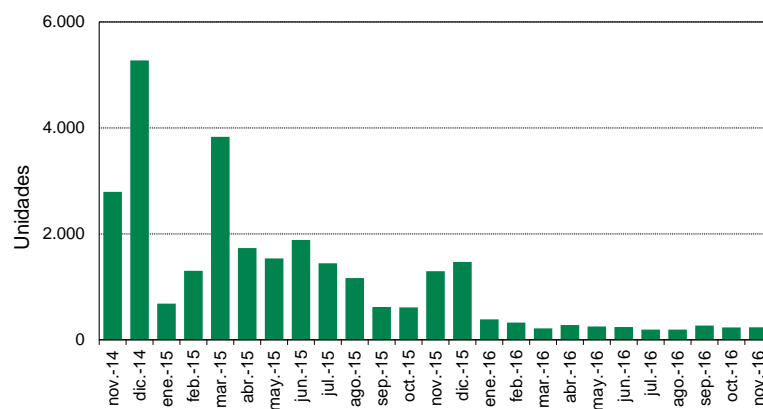
Fuentes: Ecoanalítica

**Tasa de desocupación**



Fuentes: INE y Ecoanalítica

**Venta de vehículos**



Fuentes: Cavenez y Ecoanalítica

