



# Deloitte.

## Análisis Económico y de Industrias Latinoamérica

### La hora de las reformas estructurales

Informe Semestral  
Año VIII N° 24 - Mayo de 2015



# Índice

## 1. Resumen Ejecutivo

## 2. Panorama Macroeconómico

a. **LATAM:** La hora de las reformas estructurales

### b. Países

i. **Argentina:** Tensa calma

ii. **Brasil:** Protestas y preocupación por el aumento del desempleo y la elevada inflación

iii. **Chile:** La economía se prepara para la recuperación

iv. **Colombia:** El posicionamiento a nivel regional se ha fortalecido

v. **Ecuador:** Pese a la desaceleración, continúa el crecimiento

vi. **México:** Un 2015 con grandes desafíos

vii. **Perú:** Buen ritmo de crecimiento a pesar del débil comienzo de año

viii. **Venezuela:** El desplome de los precios de los hidrocarburos condiciona el crecimiento

### c. Variables Macroeconómicas

## 3. Análisis de Industrias

a. **Industria Manufacturera:** Ante el desafío de reactivar la producción industrial

b. **Consumo Masivo:** El sector recupera algo de dinamismo, pero todavía predomina la cautela

c. **Energía y Recursos Naturales:** Nuevos hallazgos gasíferos y petrolíferos

d. **Servicios Financieros:** Moderación en el mercado crediticio

e. **Laboratorios y Salud:** Pese a las limitaciones, aumentan los proyectos de CyT

f. **Sector Público:** Agenda cargada de reformas legislativas

g. **Tecnología, Medios y Telecomunicaciones:** Importantes avances en innovación y desarrollo tecnológico



# 1. Resumen Ejecutivo

---

La región necesita de manera impostergable una estrategia de crecimiento sustentada en las mejoras de los niveles de productividad

El contexto internacional ya no es lo era para los países de Latinoamérica. En efecto, la desaceleración del crecimiento en China y la expectativa de un aumento de las tasas de interés en EE.UU. se combinaron para generar una caída en el precio de los commodities, un aumento del precio del dólar a nivel global y una reducción de los flujos de capitales hacia la región, con impacto negativo no trivial sobre la mayoría de las economías de América Latina.

Si bien algunos países ya han comenzado a transitar el camino de las reformas estructurales necesarias para elevar los actuales niveles de productividad (y, por ende, de competitividad), lo cierto es que la reciente desaceleración del crecimiento económico ha dificultado (y, en algunos casos, hasta detenido) aquel necesario proceso de reformas.

La región necesita de manera impostergable una estrategia de crecimiento sustentada en las mejoras de los niveles de productividad. Teniendo en cuenta que el contexto internacional no va a recuperarse en el corto plazo, fracasar en la puesta en marcha de aquella estrategia podría significar el riesgo de quedar inmersos en una situación de muy bajo crecimiento económico por más tiempo del recomendable desde el punto de vista económico, político y social.

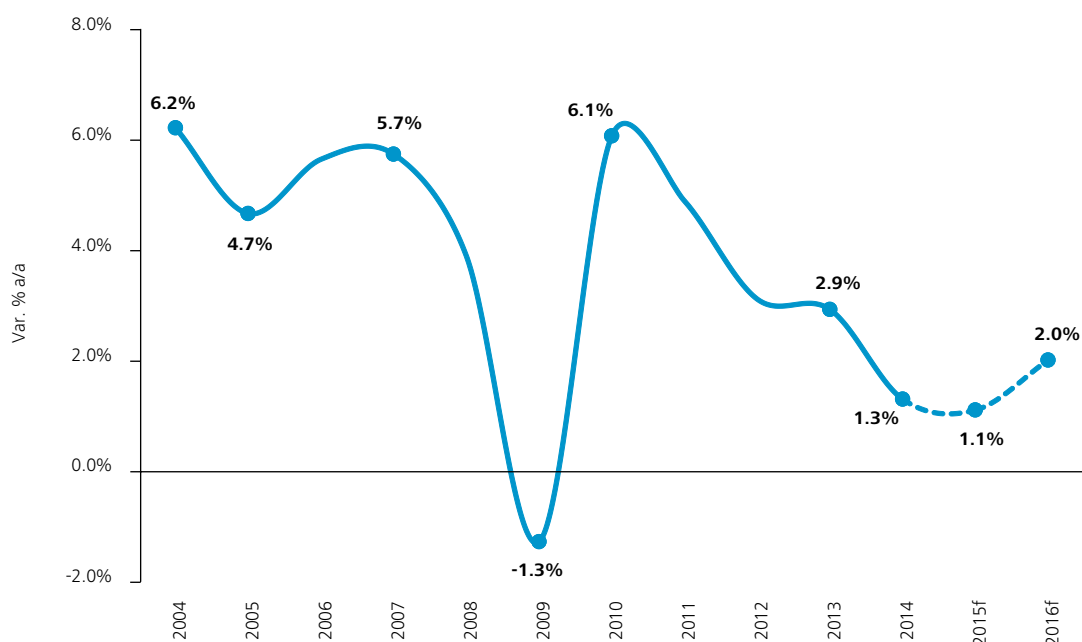
# 2. Panorama macroeconómico

## a. LATAM: La hora de las reformas estructurales

Definitivamente, el contexto internacional ya no es lo era para los países de Latinoamérica. En efecto, la desaceleración del crecimiento en China y la expectativa de un aumento de las tasas de interés en EE.UU. se combinaron para generar una caída en el precio de los commodities, un aumento del precio del dólar a nivel global y una reducción de los flujos de capitales hacia la región, con impacto negativo no trivial sobre la mayoría de las economías de América Latina.

Frente a esto, no debería extrañarnos la marcada desaceleración en la tasa de crecimiento de Latinoamérica que se produjo durante los últimos años. Luego de crecer a un ritmo promedio anual de +4.2% entre 2004 y 2013, las economías de la región se expandieron, en promedio, sólo un +1.3% durante 2014. La tendencia a la desaceleración se profundizaría durante este año, con un crecimiento promedio esperado de sólo un +1.1%. De esta manera, y por primera vez en mucho tiempo, se espera que la tasa de expansión promedio de los países de Latinoamérica resulte en el corto plazo inferior a la tasa de crecimiento promedio de los países desarrollados (+1.6% vs +2.4%, respectivamente para el período 2015/16).

**LATAM - Crecimiento PBI Real**  
Var. % a/a



Fuente: CEPAL y FMI.

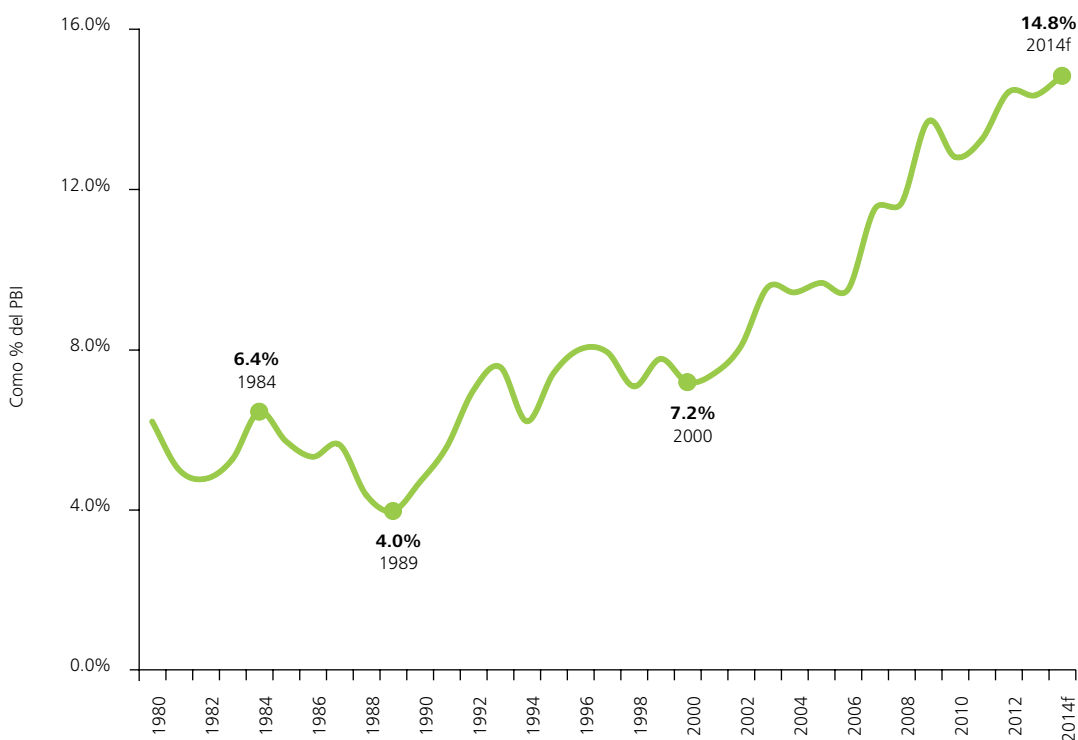
La buena noticia es que, a pesar de la desaceleración económica que acabamos de describir, los fundamentales de la mayoría de los países de la región se mantienen sólidos. Ciertamente, en términos de reservas internacionales, deuda pública (en términos de stock y perfil de vencimientos) y condiciones sociales generales, la situación actual resulta claramente mucho más favorable de lo que era hace unos 10/12 años atrás.

Sin embargo, y a pesar de ello, Latinoamérica enfrenta grandes desafíos en el corto/mediano plazo. Básicamente, porque la región necesita, no sólo por una cuestión económica, sino también política (no nos olvidemos

que, en el marco de economías en vías de desarrollo, el estancamiento económico representa por lo general un caldo de cultivo para situaciones de inestabilidad política e institucional), volver a crecer a un ritmo acelerado lo más pronto posible. Y deberá intentar lograr dicho objetivo sin la "ayuda" del contexto internacional. Puesto de otra manera, la gran tarea que la mayoría de los países latinoamericanos tiene por delante es la de diseñar e implementar una estrategia de crecimiento económico que no se sustente principalmente en la dinámica de las variables internacionales. Por el contrario, dicha estrategia de crecimiento debe estar, de una vez por todas, sustentada en una mejora sistémica de los

## LATAM - Reservas Internacionales

Como % del PBI



Fuente: CEPAL y FMI.

actuales niveles de productividad. Sólo una estrategia basada en mejoras continuas, generalizadas y sostenibles de productividad asegurará un sendero de crecimiento sustentable para la región en el mediano/largo plazo.

El gran problema es que, en materia de productividad, América Latina sigue siendo una región atrasada. En efecto, en términos de disponibilidad de mano de obra calificada, inversión en capital físico, nivel de infraestructura productiva, desarrollo de los mercados financieros, incentivos a la innovación y al desarrollo de habilidades tecnológicas, Latinoamérica tiene aún un largo camino por recorrer.

Si bien algunos países ya han comenzado a transitar el camino de las reformas estructurales necesarias para elevar los actuales niveles de productividad (y, por ende, de competitividad), lo cierto es que la reciente desaceleración del crecimiento económico ha dificultado (y, en algunos casos, hasta detenido) aquel necesario

proceso de reformas. Cuando la economía crece menos (o deja de crecer por completo), las sociedades en general tienden a mostrarse reticentes a encarar o continuar procesos de cambios profundos con potencial impacto positivo en el mediano/largo plazo. En momentos de incertidumbre económica, el corto plazo manda y, como consecuencia lógica de esto, el mediano/largo plazo tiende a diluirse. Evitar que esto suceda es hoy el principal desafío para América Latina.

La región necesita de manera impostergable una estrategia de crecimiento sustentada en las mejoras de los niveles de productividad. Teniendo en cuenta que el contexto internacional no va a recuperarse en el corto plazo, fracasar en la puesta en marcha de aquella estrategia podría significar el riesgo de quedar inmersos en una situación de muy bajo crecimiento económico por más tiempo del recomendable desde el punto de vista económico, político y social.

## b. Países



En el escenario económico, no se esperan grandes cambios durante 2015. En este sentido, el PBI real se contraería en torno al -1.0%/-1.5%

### i. Argentina: Tensa calma

**Una recesión larga y duradera.** La actividad económica doméstica no ha detenido su caída y en los primeros tres meses del año exhibió –según cálculos privados– una baja promedio de -2.3% respecto de igual período de 2014 (cuando la economía había crecido +0.1%), acumulando trece meses de caídas consecutivas e igualando en este aspecto lo acontecido durante la crisis del año 2009.

De acuerdo con la información no oficial, el 1er trimestre de 2015 se caracterizó por una divergencia entre el rendimiento de los sectores productores de bienes, que crecieron +0.4% interanual impulsados por el sector agropecuario, y los productores de servicios, que continuaron en baja con un descenso de -2.9% anual.

**La industria, también en terreno negativo.** La producción manufacturera cerró 2014 con una contracción promedio de -5.2% respecto al año anterior (+0.4% en 2013), según la información que elabora y publica la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL), al tiempo que no ha presentado mejoras durante los primeros meses del corriente año (la actividad industrial registró una caída interanual promedio de -4.5% durante el 1er trimestre).

El retroceso registrado ocurre como consecuencia del impacto de la menor demanda interna y externa sobre todas las ramas manufactureras. Por un lado, y desde el punto de vista local, el magro desempeño del consumo privado tiene un impacto directo en los sectores productores orientados al mercado interno, a lo que se suman los límites aduaneros impuestos por el Gobierno, que entorpecen la llegada de insumos necesarios en el proceso productivo. Por otro lado, y en el frente externo, la reducción de la competitividad de los productos industriales de exportación y la desaceleración en el crecimiento de los principales socios comerciales de Argentina (especialmente Brasil) también han tenido un papel trascendente en este sentido.

**El aumento de los precios se desacelera, pero sigue relativamente alto.** A pesar del menor dinamismo en términos de actividad económica, el ritmo de avance de los precios internos sigue siendo relativamente elevado. Si bien la variación interanual de los precios internos exhibe una marcada desaceleración en los primeros meses del año, esto ocurre como consecuencia de la





elevada base de comparación existente (la inflación registrada se situó por encima del +4.0% mensual durante el 1er trimestre de 2014). Así, durante enero-15/ abril-15, y según las estimaciones no oficiales (que publica mensualmente la Comisión de Libertad de Expresión de la Cámara de Diputados de la Nación), se registró una suba promedio mensual inferior a +2.0% y una tasa de incremento interanual cercana al +31.0%.

Para lo que resta de 2015, la mayoría de los pronósticos da cuenta de una inflación minorista que se ubicaría en niveles inferiores a los de 2014, en torno al +25%/+30% en la comparación diciembre/diciembre.

**Tensa calma en el mercado cambiario.** El mercado cambiario se mantiene relativamente tranquilo. La decisión de no devaluar, el alto ritmo de venta de dólares para atesoramiento por parte del Banco Central de la República Argentina (con un nuevo récord en abril –por cuarto mes consecutivo–, cuando se vendieron USD495 M) y la eventual transformación de una porción de dichas ventas en oferta de divisas en los segmentos no oficiales, han hecho que la cotización del dólar informal y del contado con liquidación se redujeran recientemente. Así, mientras en la plaza oficial el dólar cerró abril-15 en AR\$/USD8.88 (+40.3% vs diciembre-13, pero sólo +3.7% vs diciembre-14), en el mercado paralelo el dólar se cotizó en AR\$/USD12.63 (+30.8% y -3.7%, respectivamente).

**Las tareas pendientes quedan para el nuevo Gobierno.**

La próxima administración, sea quien sea el que gane las elecciones, deberá lidiar con temas no triviales, como un gasto público que se ubica en niveles récord en términos históricos, una estructura de precios relativos desequilibrada y un nivel de competitividad externa bajo.

Mientras tanto, en el escenario económico no se esperan grandes cambios. En este sentido, el PBI real se contraería en torno al -1.0%/-1.5% y, como se mencionara anteriormente, la tasa de aumento de los precios se mantendría elevada (aunque por debajo de la observada en 2014).



Tras el débil avance conseguido en 2014, y que le permitió evitar caer técnicamente en recesión, el panorama no luce alentador para este año

## ii. Brasil: Protestas y preocupación por el aumento del desempleo y la elevada inflación

**La economía se enfría.** La economía brasileña creció en 2014 +0.1% en comparación con el año anterior, según los datos publicados por el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE)<sup>1</sup>. La expansión del PBI durante el año pasado fue impulsada por el sector de servicios, que tuvo un alza de +0.7%, y por el sector agropecuario, que creció +0.4%; el sector de la industria, por su parte, impidió un mayor crecimiento de la actividad económica, al contraerse -1.2% anual.

El magro resultado de la actividad económica durante el año pasado no sólo se explica por el bajo crecimiento de todos los sectores productivos –a excepción de la industria extractiva, los restantes sectores exhibieron rendimientos por debajo de los de 2013–, sino además por la caída de las inversiones productivas y el pobre desempeño del consumo (que tuvo como factor determinante la contracción del crédito).

El modesto crecimiento de 2014 fue la peor actuación de la principal economía de América Latina desde 2009. De todas formas, el resultado final se ubicó ligeramente por encima de las expectativas de los analistas, que habían estimado un estancamiento de la actividad y un crecimiento nulo durante el año pasado. En este sentido, resultó clave el incremento del PBI durante el último trimestre del año pues, con una suba de +0.3% en comparación con los tres meses previos, superó los pronósticos que auguraban una contracción de -0.2%.

En los primeros meses del año, en tanto, la actividad económica sigue sin dar señales de recuperación. Según se desprende de los datos mensuales conocidos hasta el momento y a través del Indicador de Actividad Económica (IBC-Br), la economía habría registrado una contracción en torno a -2.5% durante el 1er trimestre de 2015.

### **La mayor tasa de desempleo en los últimos tres años.**

La tasa de desempleo en las seis ciudades más grandes del país subió en marzo-15 hasta 6.2%, el registro más alto en los últimos tres años, de acuerdo con las cifras reportadas por el IBGE. En lo que va de 2015, la tasa de desempleo ha aumentado ininterrumpidamente en los tres meses computados hasta el momento. El acelerado deterioro del mercado laboral brasileño se produce mientras el país encara su peor recesión e implica

<sup>1</sup> Cabe mencionar que las cifras de Cuentas Nacionales fueron calculadas según la nueva metodología que está siendo adoptada por todos los países. Basado en el modelo internacional, el IBGE también revisó el crecimiento del PBI en los dos años anteriores: en 2012, la tasa de crecimiento pasó de +1.0% a +1.8%, mientras que en 2013, pasó de +2.5% a +2.7%.

un fuerte golpe para el gobierno de Rousseff, cuya popularidad está cerca de mínimos históricos debido al aumento de la inseguridad laboral.

**Inflación persistente.** El avance mensual de los precios alcanzó en marzo-15 su tasa de aumento más alta desde febrero-03. Aun cuando la inflación de abril fue más baja, la suba interanual de los precios trepó hasta +8.2% y, de esta manera, se situó por cuarto mes consecutivo por encima del rango meta inflacionario (+4.5%, +/-2.0%). La aceleración inflacionaria durante los primeros meses del año está explicada por los ajustes en el costo de la energía eléctrica, además del alza reciente en los precios de bienes y servicios regulados por el Gobierno, como la gasolina y el transporte público.

Para lo que resta del año, y de acuerdo con las previsiones de los analistas que se recogen en el último informe Focus del Banco Central (BCB), se espera que la inflación promedio se ubique en torno a +8.5%.

**Política monetaria más restrictiva.** En su última reunión de política monetaria, el BCB elevó su tasa de interés referencial Selic en 0.50 puntos porcentuales, desde 12.75% hasta 13.25% anual –su mayor nivel en los últimos seis años–, en una medida destinada a combatir la creciente inflación. Se trata de la quinta reunión periódica consecutiva en la que el Comité de Política Monetaria (COPOM) determina un aumento de las tasas por considerar que se requiere de una política más restrictiva para enfrentar el aumento de los precios.

**El Real cada vez más débil.** La moneda brasileña experimentó una abrupta caída durante los primeros meses del año, asociada al incremento del precio del dólar a nivel global pero, también, al deterioro de la actividad doméstica. Sólo durante el 1er trimestre de 2015, el Real acumuló una depreciación de +18.6% hasta situarse por encima de los 3 reales por dólar. Aunque durante el cuarto mes del año se observó una ligera apreciación de la moneda, se espera que la tendencia bajista del real brasileño frente al dólar norteamericano continúe en el corto plazo, debido a las mayores preocupaciones que generan las denuncias por corrupción en Petrobras y el estancamiento económico del país.



**Recesión a la vista.** Tras el débil avance conseguido en 2014, y que le permitió evitar caer técnicamente en recesión, el panorama no luce alentador para este año. En 2015 la recesión sería inevitable, con una caída de la actividad que rondaría en un punto porcentual y que representaría, además, el resultado más bajo de los últimos 25 años. De confirmarse las previsiones actuales, la economía brasileña registraría en 2015 su peor comportamiento desde 1990, cuando la caída fue de más de 4%.

**Nuevas protestas contra la gestión de la presidente Rousseff.** Recientemente en abril-15, millones de manifestantes se congregaron en decenas de ciudades brasileñas para protestar contra el Gobierno de Dilma Rousseff. La presidenta afronta un momento muy delicado a menos de cinco meses de haber comenzado su segundo mandato, no sólo por los problemas que afectan a la economía, sino además por el creciente escándalo de corrupción que envuelve a la principal petrolera estatal, Petrobras. A pesar de las reiteradas manifestaciones contra la política económica, el Gobierno ha defendido el ajuste fiscal implementado, con el fin de mejorar las cuentas públicas y garantizar que el país vuelva al sendero del crecimiento.



La actividad iniciaría un período de leve recuperación económica a partir de este año. Los analistas económicos prevén que el crecimiento económico en 2015 se ubicará en torno a +2.8%

### iii. Chile: La economía se prepara para la recuperación

**Moderada aceleración de la economía.** De acuerdo con los datos entregados por el Banco Central (BBCh), la economía chilena cerró 2014 con un crecimiento del PBI de apenas +1.9%, el más bajo de los últimos cinco años. Desde el lado de la oferta, casi todos los sectores económicos exhibieron variaciones positivas, destacándose el sector Pesca con una expansión anual de +17.5%; las excepciones estuvieron dadas por la Industria Manufacturera y el sector Agropecuario-silvícola (ambos con caídas de -0.3%). Por su parte, y desde el lado del gasto, el consumo creció +2.6% y las exportaciones subieron +0.7%, mientras que la inversión fue el componente con mayor incidencia negativa al registrar una caída de -6.1%.

La fuerte desaceleración de la actividad económica durante el año pasado ocurrió como consecuencia del punto final al que llegó el auge de los precios de las materias primas de exportación y que había impulsado el crecimiento regional en años recientes. En el caso de Chile, los precios del cobre –principal commodity exportable del país– empezaron a caer incluso antes que los precios de las restantes materias primas, fenómeno que explica el efecto negativo sobre el nivel de actividad económica.

De acuerdo a la información más reciente, la actividad económica mensual (IMACEC) registró un avance promedio de +2.2% en el 1er trimestre de 2015. Aunque el dato correspondiente a marzo-15 resultó débil –producto del efecto causado por los temporales que azotaron al norte del país– en comparación con la trayectoria que estaba mostrando la economía chilena desde el 4to trimestre de 2014, el resultado trimestral muestra una ligera recuperación de la actividad a partir del buen desempeño del consumo (los aumentos en las ventas reales del comercio minorista y de los supermercados contrarrestaron las bajas mostradas por la producción minera y manufacturera).

**La inflación volvería a ubicarse dentro del rango en el corto plazo.** En los últimos meses del año pasado, la inflación se aceleró por sobre lo previsto, en un contexto en que la actividad creció menos de lo esperado, el peso chileno se depreció considerablemente y el BBCh decidió el recorte de las tasas de interés. Como resultado, la inflación terminó 2014 por fuera del rango establecido por la autoridad monetaria (+3.0%, +/-1.0%). En los primeros meses de 2015, en tanto, se registra una desaceleración en el ritmo de avance de los precios que permite a los analistas de mercado augurar una

convergencia de la inflación al rango meta establecido para finales de año, cuando la suba del costo de vida se ubicaría en torno a +3.2%. Se prevé que las políticas conservadoras que llevará adelante el BCCh y un debilitamiento más moderado de la moneda ayuden a limitar las presiones sobre los precios domésticos.

**Continúa la depreciación de la moneda.** La moneda chilena alcanzó en abril-15 una paridad promedio de C\$/USD615 y, de esta forma, acumula una depreciación de apenas +0.3% respecto del cierre del año pasado (aunque la devaluación asciende a +16.1% desde diciembre-13). De cara al futuro, se espera que el peso chileno continúe depreciándose, como consecuencia de las débiles tasas de crecimiento de la actividad económica, la persistencia de señales negativas en los indicadores de confianza y la incertidumbre en torno a las reformas estructurales que precisa la economía –y que aún están pendientes–.

**El sector público, el principal proveedor de puestos de trabajo.** En cuanto al mercado laboral, la tasa de desempleo del trimestre enero-15/marzo-15 se situó en 6.1%, registro similar al de los tres meses previos y ligeramente inferior a la tasa de desocupación observada en igual período de 2014 (6.5%). A pesar de lo anterior, los datos disponibles dan cuenta de una moderación en el ritmo de creación de empleo y una disminución de la fuerza de trabajo, además de una importante recomposición en el mercado laboral. En el último tiempo, los sectores de Minería, Industria, Construcción, Comercio y Actividades Inmobiliarias se caracterizan por ser los de mayor destrucción de empleo, en tanto que se observa mayor dinamismo y generación de puestos de trabajo en las actividades de Servicios Sociales y Salud, Enseñanza, Administración Pública y Defensa, Agricultura y Hoteles y Restaurantes.

**Lenta recuperación económica, pero incertidumbre política.** La actividad iniciaría un período de leve recuperación económica a partir de este año. De acuerdo a la encuesta de expectativas que elabora el BCCh, los analistas económicos prevén que el crecimiento económico en 2015 se ubicará en torno a +2.8%, mientras que en 2016 el avance sería incluso mayor y alcanzaría a +3.5% anual. Aun cuando gran parte del futuro de la economía esté atado a lo que suceda con los precios internacionales de los commodities que exporta, se espera que la actividad repunte durante este año, sostenida por la inversión y el gasto público en infraestructura.



En el ámbito político, el país se ha visto afectado recientemente por varios escándalos financieros y de corrupción que han sufrido grandes empresas chilenas y que han tenido repercusiones sobre los funcionarios de Gobierno. Como consecuencia, el nivel de aprobación de la presidente Michelle Bachelet se ha reducido notoriamente, alcanzando un mínimo histórico de 31% de respaldo en abril-15. Para hacer frente a esta crisis institucional por la que atraviesa el país, la administración ha propuesto regulaciones más estrictas sobre los funcionarios del gobierno y del sector público para reducir la sensación de corrupción generalizada y recuperar la popularidad y confianza pública en la gestión. Adicionalmente, y en una clara muestra de su determinación para revertir la indignación ciudadana respecto de su mandato actual, la mandataria chilena ha pedido la renuncia a todos los ministros de su gobierno.



Aun cuando se espera que la desaceleración continúe a lo largo de este año, el crecimiento será firme

#### iv. Colombia: El posicionamiento a nivel regional se ha fortalecido

##### **El país continúa sobre la senda de la estabilidad.**

Según el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), la economía creció +4.6% en 2014, ligeramente por debajo del +4.9% alcanzado en 2013. De esta manera, Colombia logró finalizar el año pasado con la tasa de crecimiento más alta de la Región.

Desde el lado de la oferta, ocho de las nueve ramas que componen el PBI evidenciaron una suba interanual. En particular, se destaca el buen desempeño de la construcción, que resultó fundamental para la performance de la actividad económica en su conjunto al haber exhibido un incremento de +9.9% frente al año anterior, explicado principalmente por el crecimiento de las edificaciones y las obras civiles gracias al programa de vivienda gratuita que adelanta el Gobierno y a la edificación residencial.

Desde la perspectiva del gasto, la expansión del PBI durante 2014 estuvo asociada al crecimiento de la formación bruta de capital y del gasto de consumo final. El dinamismo de la inversión productiva estuvo acompañado por un entorno macroeconómico favorable, que se caracterizó por una tasa de cambio más competitiva, una tasa de desempleo de un solo dígito y un nivel de población en situación de pobreza inferior al 30%.

**Solidez de la demanda doméstica.** Como se mencionara previamente, el gasto de consumo final resultó uno de los determinantes del crecimiento durante 2014. Con un aumento de +4.7% anual, el consumo se convirtió en un bastión de la demanda doméstica, a partir del buen desempeño del gasto de los hogares (+4.4% anual) y del gasto del Gobierno (+6.2%). El desempeño exhibido fue resultado de los elevados niveles de confianza y los avances significativos en el mercado laboral. En este sentido, la tasa de desempleo a nivel nacional se ubicó en 9.1% promedio en 2014, por debajo del 9.6% observado en 2013; asimismo, el empleo urbano aumentó en promedio +2.2% anual.

**El 4to trimestre, el más flojo del año.** A pesar de los buenos resultados anuales, durante los meses finales de 2014 la economía colombiana mostró señales de desaceleración, al crecer +3.5% interanual durante octubre-14/diciembre-14. Estas cifras confirmaron el menor ritmo de avance de la actividad económica que

ya había empezado a advertirse en los trimestres anteriores: tras una variación de +6.4% anual en el primer cuarto de 2014, el PBI creció +4.3% en el segundo y +4.2% en el tercero.

Los datos más recientes, correspondientes a enero y febrero, sugieren que el proceso de desaceleración de la economía se habría prolongado en los primeros meses de 2015. La ralentización de la actividad está asociada a la caída del precio del petróleo y al agotamiento del que hasta ahora fue el principal motor de crecimiento, la explotación de hidrocarburos y otros productos de minería (más del 54% de las exportaciones colombianas son de ese rubro).

**Aumento transitorio de la inflación.** El crecimiento ininterrumpido de los precios iniciado en diciembre-13, llevó la inflación en abril-15 hasta +4.6% anual, nivel que no se registraba desde mayo-09. Los mayores incrementos se han dado recientemente en educación, comunicaciones y alimentos, aunque este último grupo es el más ha contribuido a la aceleración inflacionaria en los últimos doce meses.

Aun cuando la inflación se encuentra en un nivel históricamente bajo, los precios se han ubicado por tercer mes consecutivo por fuera del rango meta de largo plazo (+3.0%, +/-1.0%). El repunte observado en los meses más recientes, sin embargo, sería transitorio y para este año todo parecería indicar que las presiones de demanda se mantendrían contenidas. En este contexto, los analistas de mercado esperan que durante el 2do semestre la inflación se desacelere y converja a la meta fijada, cerrando el año en un nivel en torno a +3.8%.

**Sin cambios en la política monetaria, al menos hasta finales de 2015.** En su última reunión de directorio, el Banco Central de Colombia (BR) mantuvo inalterada su tasa de interés de referencia en el actual nivel de 4.5%. Las autoridades han dejado estable su tipo referencial por séptimo mes consecutivo, en busca de mantener el impulso a la economía, pero con cuidado de no estimular presiones sobre los precios al consumidor justo cuando se ha evidenciado una aceleración temporal de la inflación hasta un nivel por encima de la meta.



La naturaleza temporal del rebote inflacionario justifica la postura de estabilidad de la tasa que, además, luce como el escenario más probable para los próximos meses, ya que nada parecería indicar que vaya a haber cambios, al menos hasta enero-16.

**Aumenta la debilidad del peso.** A pesar de la tendencia apreciativa que se observó durante abril-15, la tasa de cambio acumula una desvalorización media de +7.0% respecto de diciembre-14. La situación es explicada por el movimiento del dólar a nivel global, la continua caída del precio del barril de petróleo y las expectativas sobre las tasas de interés generadas por el mensaje de la FED en su última reunión de política monetaria —se prevé una suba de las tasas norteamericanas durante la última parte del año—. Al cierre de 2015, el valor observado de tipo de cambio representativo del mercado sería de COP/USD2,485, muy cercano al valor final de 2014 (+6.1% frente a aquella cotización).

**Recuperación gradual en 2016.** Con respecto al ciclo económico, las perspectivas sobre lo que pueda ocurrir con la economía colombiana en 2015 y 2016 son positivas. Aun cuando se espera que la desaceleración continúe a lo largo de este año, el crecimiento será firme. Así, y de acuerdo con las expectativas de los agentes de mercado, la economía crecería +3.5% en 2015. Para el año próximo, en tanto, los fuertes desembolsos en obras públicas y el aumento gradual de la capacidad productiva interna impulsarán levemente el PBI, que alcanzaría una expansión de +3.7%.



Si bien se espera que el PBI continúe en el sendero positivo, habrá una marcada desaceleración en el ritmo de crecimiento

#### v. Ecuador: Pese a la desaceleración, continúa el crecimiento

**Un cierre de año a buen ritmo.** El año pasado la economía ecuatoriana registró uno de los crecimientos más altos de la región. Durante el último trimestre, el PBI avanzó +3.5% y este resultado permitió cerrar 2014 con un avance de +3.8% (vs +4.6% durante 2013).

Desde el lado de la demanda, el mayor dinamismo se observó en los envíos al extranjero, que crecieron +6.2% interanual, en tanto las importaciones fueron +5.5% mayores a las de 2013. El consumo de los hogares aumentó +3.9%, mientras que el gasto del Gobierno lo hizo ligeramente por debajo (+3.6%). Finalmente, la inversión exhibió un incremento de +3.7% interanual. De acuerdo al tipo de actividad, el sector no petrolero se expandió un +4.3%, mientras que el petrolero lo hizo un +2.2% (vs +5.0% y +3.2% en 2013, respectivamente).

La caída a nivel global del precio del crudo ha tenido efectos negativos sobre el nivel de actividad del socio más pequeño de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP). En efecto, los dólares que han fluído hacia Ecuador durante los últimos años, gracias a los máximos históricos en el precio internacional del petróleo, han comenzado a bajar su caudal. Aunque el impacto fue especialmente notorio en el último trimestre del año pasado, la economía logró crecer a buen ritmo.

**2015 y un inicio no tan bueno.** Según los datos publicados por el Banco Central de Ecuador (BCE), la actividad económica no tuvo un buen comienzo de año. De acuerdo con el Índice de Actividad Económica Coyuntural (IDEAC), Ecuador se contrajo un -0.4% durante el primer bimestre del año.

2015 resulta todo un desafío en materia económica para el Gobierno, sobre todo porque el futuro de la actividad está supeditado a la trayectoria que tome, a nivel internacional, el precio del principal commodity ecuatoriano de exportación. De acuerdo a los datos proporcionados por el Ministro de Recursos Renovables y No Renovables, el Estado genera costos de producción superiores a los USD27 por barril, mientras que el precio de equilibrio para soportar esta fabricación sería cercano a los USD60 (unos 5USD por encima del valor actual del barril de crudo). Por esta razón, y por el momento, el país acordó recortar la producción estatal diaria en 10,000 barriles, con el fin de optimizar las inversiones en el sector (esto implica un 2.0% menos que lo producido durante 2014).





**Leve aceleración en los precios.** Tras registrar una inflación anual promedio de +3.7% durante el año pasado, el ritmo de avance de los precios internos se aceleró ligeramente en los primeros meses de este año. De acuerdo al último dato disponible, durante abril-15 el avance inflacionario interanual marcó un incremento de +4.3% (con un acumulado de +2.5% para los primeros cuatro meses del año). Las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas y transportes fueron las que más contribuyeron a la variación del IPC<sup>2</sup>.

Para este año, se proyecta una suba de los precios cercana a +3.9%, aunque las autoridades han señalado que se revisarán las estimaciones debido a los problemas que enfrenta la economía del país a partir de la caída del precio del barril de crudo.

**Un año de grandes desafíos para la economía ecuatoriana.** Si bien se espera que el PBI continúe en el sendero positivo, habrá una marcada desaceleración en el ritmo de crecimiento. Por un lado, se espera que la caída en los ingresos del Gobierno (debido a la baja en el precio del petróleo) genere un fuerte descenso del gasto público. Por el otro, es probable que el Gobierno se vea obligado a aumentar tarifas y costos para contener el déficit interno y externo, lo cual generaría un aumento en los precios. Bajo estas condiciones, el PBI crecería +2.4% durante 2015, mientras que en 2016 la economía volvería a expandirse más cerca de su potencial (+3.6%).

<sup>2</sup> Durante enero-15, el Instituto Ecuatoriano de Estadística y Censos (INEC) realizó el cambio de año base para la medición del Índice de Precios al Consumidor (IPC) de 2004=100 a 2014=100, con el fin de actualizar los productos de la canasta y optimizar los procesos metodológicos, técnicos y operativos de cálculo del IPC.



México se encuentra en una situación económica relativamente estable y los pronósticos de cara al futuro mediato e inmediato son buenos

#### vi. México: Un 2015 con grandes desafíos

**La actividad comienza a recuperarse.** Durante el 4to trimestre de 2014, el avance de la economía mexicana ascendió hasta +2.6% respecto del mismo período del año anterior. De esta manera, y gracias al dinamismo de la demanda externa y a una mejoría de la demanda interna, la actividad continuó con la moderada recuperación que había iniciado a partir del 2do trimestre. Con este resultado, 2014 cerró con una expansión anual del PBI de +2.1%.

En el arranque de 2015, en tanto, y según los primeros datos presentados por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) registró un avance de +2.3% durante el 1er bimestre del año, muy por encima de la cifra alcanzada en igual período de 2014 (+1.3%). Este resultado, junto con los mayores registros de empleo (+4.6% interanual en febrero-15) y el buen crecimiento de las ventas de automóviles (+22.0% interanual en febrero-15), confirman un escenario en el que la economía parecería encaminarse hacia la recuperación.

A pesar de lo anterior, todavía existen algunos indicadores que deberían revertir su tendencia negativa para que la economía de México consolide su buen comportamiento durante este año. Tal es el caso del sector industrial, que durante los últimos meses ha crecido a tasas cada vez más bajas y arrancó 2015 con un avance de apenas +0.8%, y de las exportaciones, que en los últimos meses de 2014 avanzaron a tasas decrecientes y en enero-15/ febrero-15 cayeron -2.2% interanual. Los menores envíos al extranjero ocurren como consecuencia, entre otras cosas, de la baja en el precio del petróleo; así, los ingresos por exportación de crudo mostraron su último avance en julio-14, y desde entonces sólo registran una caída ininterrumpida.

#### **Pronósticos de inflación dentro de la meta.**

Durante 2014, el Índice de Precios registró un avance promedio de +4.1% anual y se ubicó por encima del rango superior del intervalo de variabilidad establecido por la autoridad monetaria (BANXICO) (+3.0%, +/-1.0%). En los primeros meses de 2015, la inflación ha sido algo menor, sugiriendo que las presiones alcistas experimentadas durante el 2do semestre de 2014 se están desvaneciendo.



De acuerdo con el último dato disponible, en abril-15 los precios se redujeron un -0.3% mensual y la inflación interanual alcanzó a +3.1%. La desaceleración del cuarto mes del año es explicada por el inicio de los descuentos de verano en las tarifas eléctricas, los menores precios agrícolas y los menores precios de servicios turísticos. Para este año se espera que la inflación permanezca dentro del rango (+3.1% promedio anual), mientras que durante 2016 los precios avanzarían un +3.5%.

#### **Desplome del crudo causa devaluación del peso.**

En materia cambiaria, la moneda mexicana se depreció +12.6% durante 2014, mientras que en el período enero-15/abril-15 acumuló una devaluación de +5.6%, alcanzando en abril-15 un tipo de cambio nominal de Ps/USD15.23. El mercado de cambios opera en medio de un ambiente caracterizado por fuertes movimientos especulativos en torno a lo que puede llegar a suceder con el precio del petróleo, motivo que ha llevado a la divisa a devaluarse fuertemente desde que comenzara la baja en el precio del crudo.

Para diciembre-15 se espera que el tipo de cambio se ubique en una paridad de Ps/USD14.80, aunque la tasa de cotización dependerá de cuándo la FED decida aumentar sus tasas de referencia.

Respecto a la política monetaria, el Banco Central de México (BANXICO) ha decidido mantener sin cambios su tasa de referencia (en 3.0%), dado que considera que la tasa es consistente con la convergencia de la inflación hacia la meta. Sin embargo, en el corto plazo, no se descarta la posibilidad de algún tipo de intervención, para evitar una salida abrupta de capitales.

#### **Las reformas estructurales, fundamentales para el crecimiento.**

México se encuentra en una situación económica relativamente estable y los pronósticos de cara al futuro mediano e inmediato son buenos. Sin embargo, para que estas proyecciones se cumplan, es importante que la economía azteca continúe con su proceso transformador para mantenerse competitivo. Por un lado, se espera que el fuerte intercambio comercial con Estados Unidos crezca a buen ritmo a lo largo de este año. Por el otro, la aplicación de reformas estructurales que está llevando a cabo el país resulta fundamental para el crecimiento futuro. En este sentido, para los meses de mayo y junio próximos se esperan importantes resultados en materia energética, ya que los cambios introducidos por la reforma establecerán las bases para la recuperación de la exploración petrolera (sector muy castigado por la baja en el precio internacional del petróleo). En este contexto auspicioso, se espera que el PBI crezca +3.1% en 2015.



La economía crecería +4.3% anual durante 2015, convirtiéndose en una de las economías con mejor desempeño en la Región

#### vii. Perú: Buen ritmo de crecimiento a pesar del débil comienzo de año

##### **Débil desempeño de la actividad en el inicio de año.**

Según los datos informados por el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), el PBI de Perú creció +2.4% en 2014, dejando atrás el muy buen desempeño alcanzado en 2013 –cuando había crecido +5.8%–. Desde el lado de la demanda, el dinamismo mostrado por el consumo público y de los hogares (+7.1% y +4.1%, respectivamente) fue contrarrestado en buena medida por el mal desempeño de la inversión (-1.0%) y de las exportaciones (-3.4%), al tiempo que las importaciones registraron una caída de -1.0%. En cuanto a la apertura por sectores, las actividades de Servicios se destacaron como las de mayor aporte al crecimiento de la economía, con un avance de +5.5% anual, mientras que las actividades de Transformación y las Extractivas descendieron -1.7% y -0.9% respectivamente.

La desaceleración económica de 2014 ocurrió como consecuencia del lento proceso de recuperación de la economía internacional, que ha mantenido los términos de intercambio en condiciones desfavorables –las bajas cotizaciones de productos mineros como el cobre, el oro y la plata afectaron la inversión y la actividad minera–, y de las malas condiciones climáticas a lo largo de todo el año, que afectaron los niveles de producción nacional.

Los indicadores disponibles para el 1er trimestre de 2015, en tanto, muestran señales mixtas y sugieren que la actividad económica continúa registrando un débil desempeño. Así, según el Indicador Mensual de la Producción Nacional (IMP), la producción nacional tuvo un crecimiento promedio de +1.3% en el bimestre enero-15/febrero-15. Aunque la mayoría de los sectores lograron desenvolverse positivamente, las actividades de Pesca, Manufactura y Construcción no logran recuperarse y siguen afectando el comportamiento de la economía, que exhibe pobres avances mensuales desde el 2do trimestre del año pasado.

**Los menores precios internacionales afectan el resultado comercial.** En materia de comercio exterior, las exportaciones se redujeron -25.5% interanual en febrero-15 (al totalizar envíos al exterior por USD2,414 M) debido al descenso en el volumen exportado de productos tradicionales y a la caída de los precios de los commodities de exportación en el mercado internacional. Por su parte, se efectuaron compras en el extranjero por

USD 2,694 M, esto es un -7.5% por debajo del valor registrado en febrero-14; la baja en las importaciones ocurre como consecuencia de la menor adquisición de bienes de capital y materiales de construcción. Con estos resultados, la balanza comercial resultó deficitaria en USD280 M, muy por debajo de los últimos valores alcanzados en 2014. Para lo que resta del año, se espera que los menores precios internacionales de los commodities que Perú exporta (sobre todo cobre y oro) restrinjan los ingresos por envíos al extranjero –al menos en el corto plazo–, de modo que el déficit de cuenta corriente del país sería mayor al observado en 2014 (-4.1% del PBI).

**Los precios convergen a la meta y la moneda atenúa su tendencia devaluatoria.** Durante abril-15, los precios minoristas registraron un avance interanual de +3.0%, situándose en el límite superior del rango meta establecido por el Banco Central de Reserva (BCRP) (+2.0%, +/-1.0%). Con el resultado del cuarto mes del año, la inflación acumulada alcanza a +1.6%, como consecuencia principalmente del aumento de los precios en Educación y Transporte.

Si bien durante el 1er cuatrimestre la inflación ha sido presionada al alza por las subidas de estos rubros y por factores climáticos que influyeron en el normal abastecimiento de los alimentos, la menor suba del tipo de cambio ha atenuado dichos efectos. En el corto plazo, se espera que las expectativas inflacionarias disminuyan, como consecuencia de la debilidad que exhibe la actividad económica y los menores precios del petróleo. De este modo, para finales de 2015 se espera que la inflación anual se ubique en torno a +2.7%.

En lo referente al mercado cambiario, durante abril-15 el tipo de cambio nominal alcanzó una paridad de Ns/USD3.12 (+12.0% vs jul-14, último mes en que se registró una leve apreciación de la moneda) y, de esta manera, atenuó la fuerte tendencia al alza que había mostrado en los primeros dos meses del año. Sin embargo, la moneda peruana sigue siendo vulnerable a la reciente apreciación del dólar estadounidense, razón por la cual se mantienen las presiones devaluatorias sobre el Nuevo Sol –en línea con lo sucedido con la mayoría de las divisas en el mundo ante las expectativas de alza en las tasas de interés referenciales de Estados Unidos–. Los analistas económicos esperan que el tipo de cambio se sitúe en un valor promedio de Ns/USD3.20 en diciembre-15.



**Los pronósticos para este año son muy buenos.**

Se espera que el PBI se recupere de forma pronunciada a partir de la mayor producción minera, el rebote de la actividad pesquera (sector muy castigado durante 2014), la mayor inversión en infraestructura y los estímulos de política fiscal y monetaria que llevaría adelante el Gobierno. De este modo, la economía crecería +4.3% anual durante 2015, convirtiéndose en una de las economías con mejor desempeño en la Región. Sin embargo, es importante mencionar que la concreción de este escenario dependerá fundamentalmente de lo que suceda con la inversión, dado que si este componente no mejora, entonces la economía podría ser arrastrada a un nuevo año de bajo crecimiento.



Las proyecciones de crecimiento para este año son poco alentadoras: los analistas de mercado esperan una contracción promedio en torno a -7.0% anual

#### viii. Venezuela: El desplome de los precios de los hidrocarburos condiciona el crecimiento

**Se intensifica la crisis.** Según los datos informados por el Banco Central de Venezuela (BCV), el PBI se contrajo -4.0% interanual durante enero-14/septiembre-14 y, si bien aún no se conocen los resultados del último trimestre del año, las estimaciones de los analistas indican que la economía habría caído entre -4.5% y -4.9% en 2014. Las proyecciones macroeconómicas se basan en la fuerte caída del precio del petróleo, cuya exportación genera el 95% de los ingresos de divisas al país, además del mal manejo económico.

**Deterioro socioeconómico y perspectivas poco favorables.** Como se mencionara anteriormente, el margen de maniobra de la economía venezolana, cuyos ingresos dependen fundamentalmente de la exportación de crudo, se encuentra seriamente limitado por el reducido nivel de reservas internacionales en poder de la autoridad monetaria. Aun cuando el mercado energético mostró un rebote en los precios durante febrero-15 que permitió engrosar ligeramente las reservas, éstas todavía se encuentran en niveles muy bajos. La consecuencia directa ha sido una drástica reducción en el nivel de importaciones, hecho que ha derivado en un empeoramiento en el estado general de escasez de todos los bienes en la economía.

**Inefectividad de las reformas al sistema de tasas de cambio múltiple.** A pesar de los anuncios del Gobierno de modificación del sistema de control cambiario existente, los cambios introducidos no han podido alterar la dinámica subyacente. El sistema de tasas de cotización múltiple se mantiene en su lugar, con la paridad oficial de la moneda en BsF/USD6.3 –tasa esencialmente reservada para las importaciones del sector público y de sectores estratégicos gubernamentales como alimentos y salud–. Los otros dos sistemas también permanecen en su lugar, aunque incorporan ligeras correcciones: el Sicad I ofrece a servicios personales y al sector productivo un tipo de cambio de BsF/USD12.0 (vs BsF/USD11.3 en su anterior cotización), mientras que el Sicad II (que se situaba en BsF/USD50.0) ha sido sustituido por una tasa variable llamada Simadi que atiende al resto de los sectores productivos –en sus primeros días de negociación, se situó en torno a BsF/USD170.0–. La escasez de divisas ha hecho extremadamente difícil la compra de dólares en cualquiera de los sistemas de tipos de interés oficiales, alimentando un mercado negro fuera de control (el dólar norteamericano se negocia actualmente en BsF/USD250.0).



**La inflación más alta de Latinoamérica.** El BCV aún no ha dado a conocer las cifras de inflación correspondientes al 1er trimestre de 2015 y, en ausencia de cualquier dato oficial, el líder de la oposición, Henrique Capriles, ha afirmado que el avance de los precios acumula una suba cercana al +30.0% en los primeros tres meses del año. De confirmarse estas estimaciones, la inflación podría elevarse y superar la barrera de +100.0% sólo en un año o, incluso, podría ser todavía potencialmente mayor.

**Abrupta contracción económica durante 2015.**

Dado el contexto anteriormente descrito, las proyecciones de crecimiento para este año son poco alentadoras: los analistas de mercado esperan una contracción promedio en torno a -7.0% anual. Las malas perspectivas para Venezuela se deben a la fuerte caída de los precios del petróleo, el control estatal de la economía y las distorsiones que han intensificado la carencia de productos básicos, en una economía que actualmente ya se encuentra en recesión. Para 2016, en tanto, se espera que la contracción económica se profundice, puesto que las elecciones legislativas previstas para finales de 2015 suponen un mayor estímulo del gasto público, con el consiguiente aumento de la inflación y el empeoramiento de las condiciones económicas.

**Perspectiva negativa.** La agencia de calificación crediticia S&P ha rebajado el rating de Venezuela, desde 'CCC+' a 'CCC' con perspectiva 'negativa', como consecuencia de la previsión de precios más bajos del petróleo, el agravamiento de la recesión y los precios fuera de control.

Adicionalmente, la decisión estuvo fundamentada en el elevado riesgo de default del Gobierno venezolano, dado que el fracaso en la introducción de medidas correctivas sustanciales para estabilizar la economía, aliviar la escasez, impulsar la actividad económica y sanear las cuentas públicas podría erosionar más la capacidad del Gobierno de acceder a liquidez. Esta situación, junto a los menores activos externos y la sostenida polarización política, incrementan los riesgos de default en el corto y mediano plazo.

# c. Variables macroeconómicas

Argentina	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	8.0	5.1	-0.3	3.3	-2.5	-1.6	-0.2
Inflación (dic-dic, en %)	26.4	23.2	25.2	27.9	38.5	27.0	36.1
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	22.0	19.4	-7.0	3.1	-5.6	0.4	5.4
IED (en millones de USD)	7,846	10,720	14,941	11,353	5,200	8,500	10,000
Exportaciones (en millones de USD)	68,134	83,950	80,927	81,660	71,935	62,296	61,112
Importaciones (en millones de USD)	56,502	73,937	68,508	73,655	65,249	57,093	54,181
Balanza comercial (en millones de USD)	11,632	10,013	12,419	8,005	6,686	5,203	6,931
Saldo cuenta corriente (% PBI)	0.3	-0.4	-0.2	-0.8	-1.0	-1.3	-1.2
Reservas (en millones de USD)	52,145	45,915	44,273	30,589	30,119	28,689	27,762
Deuda externa total (% PBI)	26.5	23.9	21.6	20.8	23.9	19.8	22.6
Deuda externa total (% exportaciones)	177.3	158.1	164.4	166.9	192.1	201.4	213.5
PBI (en millones de USD)	455,374	555,576	615,634	654,209	578,892	633,274	578,411
PBI per cápita (en USD)	11,272	13,651	15,015	15,879	13,949	15,114	13,739
Tipo de cambio (AR\$/USD, promedio)	3.93	4.16	4.57	5.49	8.14	9.13	13.82

Fuente: Estimaciones propias y EIU.

Bolivia	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	4.1	5.2	5.2	6.8	5.5	4.5	4.5
Inflación (dic-dic, en %)	7.2	6.9	4.5	6.5	5.2	4.9	4.4
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	7.5	23.7	1.5	12.9	12.5	6.5	6.0
Exportaciones (en millones de USD)	6,129	8,175	11,133	11,545	12,148	12,815	14,075
Importaciones (en millones de USD)	5,007	7,126	7,998	8,729	9,848	10,820	11,879
Balanza comercial (en millones de USD)	1,122	1,049	3,135	2,816	2,300	1,995	2,196
Saldo cuenta corriente (% PBI)	4.6	2.3	7.9	3.5	1.7	0.3	0.3
Reservas (en millones de USD)	9,730	12,020	13,927	14,430	15,518	15,783	15,983
Deuda externa total (% PBI)	30.6	26.9	25.5	25.8	24.1	23.9	23.9
Deuda externa total (% exportaciones)	98.2	78.9	62.0	68.4	67.7	69.9	69.6
PBI (en millones de USD)	19,650	23,949	27,067	30,601	34,155	37,457	40,917
PBI per cápita (en USD)	1,926	2,325	2,578	2,860	3,163	3,405	3,653
Tipo de cambio oficial (B/USD, promedio)	6.97	6.89	6.99	6.96	6.96	7.32	7.69

Fuente: EIU.



Brasil	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	7.6	3.9	1.8	2.7	0.1	-1.0	1.0
Inflación (dic-dic, en %)	5.9	6.5	5.8	5.9	6.4	8.2	5.5
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	17.8	6.6	-0.6	6.1	-4.4	-3.5	2.0
IED (en millones de USD)	48,506	66,660	65,272	63,996	62,500	61,900	61,300
Exportaciones (en millones de USD)	201,915	256,040	242,578	242,034	225,101	227,943	243,263
Importaciones (en millones de USD)	181,769	226,247	223,184	239,748	229,060	222,694	231,013
Balanza comercial (en millones de USD)	20,146	29,793	19,394	2,286	-3,959	5,249	12,250
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-2.2	-2.1	-2.4	-3.6	-3.9	-4.2	-4.0
Reservas (en millones de USD)	288,575	352,010	373,147	358,806	363,551	348,919	350,284
Deuda externa total (% PBI)	16.0	15.5	18.3	20.2	23.7	30.3	31.9
Deuda externa total (% exportaciones)	174.5	157.8	181.6	199.3	247.1	251.0	246.4
PBI (en miles de millones de USD)	2,208	2,612	2,411	2,390	2,346	1,890	1,878
PBI per cápita (en USD)	11,296	13,232	12,105	11,893	11,568	9,244	9,110
Tipo de cambio (R\$/USD, promedio)	1.76	1.67	1.95	2.16	2.35	3.09	3.35

Fuente: EIU.

Chile	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	5.8	5.8	5.5	4.2	1.9	2.9	3.9
Inflación (dic-dic, en %)	3.0	4.4	1.5	2.8	4.6	3.8	3.1
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	11.6	15.0	11.6	2.1	-6.1	1.4	3.0
IED (en millones de USD)	15,725	23,445	28,542	20,258	23,300	20,900	22,800
Exportaciones (en millones de USD)	71,109	81,438	77,790	76,477	75,675	72,720	80,088
Importaciones (en millones de USD)	55,372	70,399	75,458	74,657	67,907	66,128	71,985
Balanza comercial (en millones de USD)	15,737	11,039	2,332	1,820	7,768	6,592	8,103
Saldo cuenta corriente (% PBI)	1.6	-1.2	-3.4	-3.4	-1.1	-1.4	-1.3
Reservas (en millones de USD)	27,828	41,944	41,649	41,093	40,447	39,145	39,204
Deuda externa total (% PBI)	37.4	38.3	44.2	47.3	54.7	58.0	58.8
Deuda externa total (% exportaciones)	114.5	118.2	151.4	171.3	186.5	203.5	197.4
PBI (en millones de USD)	217,560	251,000	266,400	277,020	258,100	255,100	268,800
PBI per cápita (en USD)	12,649	14,509	15,223	15,740	14,500	14,251	14,851
Tipo de cambio (C\$/USD, promedio)	510.25	483.67	486.49	495.31	570.40	626.90	642.20

Fuente: EIU.

Colombia	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	4.0	6.6	4.0	4.9	4.6	3.0	3.7
Inflación (dic-dic, en %)	3.2	3.7	2.4	1.9	3.7	4.3	3.5
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	4.9	19.0	4.7	6.0	10.9	3.5	4.5
IED (en millones de USD)	6,430	14,648	15,039	16,198	16,060	16,220	16,530
Exportaciones (en millones de USD)	40,761	58,263	61,604	60,281	56,982	52,632	58,543
Importaciones (en millones de USD)	38,407	52,125	56,649	57,100	61,676	58,374	58,850
Balanza comercial (en millones de USD)	2,354	6,138	4,955	3,181	-4,694	-5,742	-307
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-3.0	-2.9	-3.1	-3.2	-5.2	-7.0	-5.1
Reservas (en millones de USD)	28,077	31,910	36,998	43,158	46,807	45,074	45,425
Deuda externa total (% PBI)	22.2	22.9	21.6	24.3	26.8	33.9	34.1
Deuda externa total (% exportaciones)	156.6	132.0	129.7	152.6	177.7	199.8	187.4
PBI (en millones de USD)	286,950	335,440	370,100	378,390	377,900	310,000	321,900
PBI per cápita (en USD)	6,184	7,122	7,759	7,834	7,728	6,263	6,425
Tipo de cambio (C\$/USD, promedio)	1,899	1,848	1,798	1,869	2,001	2,586	2,732

Fuente: EIU.

Costa Rica	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	5.0	4.5	5.2	3.4	3.5	3.4	4.0
Inflación (dic-dic, en %)	5.8	4.7	4.6	3.7	5.1	3.8	4.6
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	5.5	8.9	8.0	12.3	4.5	6.3	6.8
IED (en millones de USD)	1,466	2,176	2,681	3,235	2,725	3,040	3,297
Exportaciones (en millones de USD)	9,516	10,426	11,454	11,555	11,139	9,746	10,070
Importaciones (en millones de USD)	12,956	15,570	16,829	17,178	16,346	15,476	16,389
Balanza comercial (en millones de USD)	-3,440	-5,144	-5,375	-5,623	-5,207	-5,730	-6,319
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-3.5	-5.4	-5.2	-5.1	-4.9	-4.3	-4.6
Reservas (en millones de USD)	4,627	4,756	6,857	7,331	7,211	7,204	7,117
Deuda externa total (% PBI)	23.5	26.0	32.0	35.4	38.3	38.6	38.1
Deuda externa total (% exportaciones)	89.8	102.8	126.7	151.0	170.3	214.2	221.9
PBI (en millones de USD)	36,298	41,237	45,301	49,237	49,553	54,051	58,618
PBI per cápita (en USD)	7,723	8,774	9,438	10,048	10,113	10,810	11,494
Tipo de cambio (CRC/USD, promedio)	525.80	505.70	502.90	499.80	538.30	536.50	541.40

Fuente: EIU.

Ecuador	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	3.5	7.9	5.2	4.6	3.8	2.1	3.4
Inflación (dic-dic, en %)	3.3	5.4	4.2	2.8	3.7	5.3	3.8
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	10.2	14.3	10.6	10.7	3.7	5.6	6.0
IED (en millones de USD)	163	644	585	730	600	500	600
Exportaciones (en millones de USD)	18,137	23,083	24,569	25,685	26,604	21,553	24,296
Importaciones (en millones de USD)	19,641	23,384	24,519	26,178	26,671	24,560	26,523
Balanza comercial (en millones de USD)	-1,504	-301	50	-493	-67	-3,007	-2,227
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-2.3	-0.3	-0.2	-1.2	-0.6	-3.3	-2.3
Reservas (en millones de USD)	2,622	2,958	2,483	4,352	3,949	3,569	3,924
Deuda externa total (% PBI)	21.5	20.8	19.3	21.5	24.9	28.2	26.8
Deuda externa total (% exportaciones)	82.5	71.5	68.9	79.0	94.1	139.6	131.2
PBI (en millones de USD)	69,555	79,277	87,623	94,473	100,500	106,700	119,100
PBI per cápita (en USD)	4,797	5,393	5,881	6,256	6,569	6,884	7,586

Fuente: EIU.

El Salvador	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	1.4	2.2	1.9	1.8	2.0	2.3	2.3
Inflación (dic-dic, en %)	2.1	5.0	0.8	0.8	0.5	1.8	2.0
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	2.4	13.8	-1.4	9.3	-6.4	5.5	5.8
IED (en millones de USD)	99	420	516	197	201	388	540
Exportaciones (en millones de USD)	3,473	4,243	4,235	4,334	5,273	5,461	6,020
Importaciones (en millones de USD)	7,495	9,015	9,162	9,629	10,513	11,143	12,153
Balanza comercial (en millones de USD)	-4,022	-4,772	-4,927	-5,295	-5,240	-5,682	-6,133
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-3.1	-5.4	-5.3	-6.5	-4.9	-4.5	-4.6
Reservas (en millones de USD)	2,882	2,503	3,175	2,745	3,181	2,925	3,184
Deuda externa total (% PBI)	51.7	51.9	55.4	55.1	58.7	59.8	60.5
Deuda externa total (% exportaciones)	318.6	282.8	311.5	308.6	278.8	283.4	271.4
PBI (en millones de USD)	21,419	23,139	23,814	24,260	25,039	25,875	27,011
PBI per cápita (en USD)	3,455	3,673	3,780	3,851	3,912	4,043	4,220

Fuente: EIU.

Guatemala	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	2.9	4.2	3.0	3.7	4.2	3.8	3.3
Inflación (dic-dic, en %)	5.4	6.2	3.4	4.4	2.9	3.7	3.8
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	-2.1	7.1	3.6	1.5	4.4	5.0	5.1
Exportaciones (en millones de USD)	8,536	10,519	10,103	10,183	11,004	10,589	11,559
Importaciones (en millones de USD)	12,807	15,482	15,838	16,359	17,075	16,545	18,629
Balanza comercial (en millones de USD)	-4,271	-4,963	-5,735	-6,176	-6,071	-5,956	-7,070
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-2.1	-3.2	-3.0	-2.8	-1.8	-0.8	-1.6
Reservas (en millones de USD)	5,950	6,184	6,694	7,269	7,329	7,473	7,620
Deuda externa total (% PBI)	36.4	34.2	27.9	31.2	31.6	30.2	29.1
Deuda externa total (% exportaciones)	176.2	154.7	139.1	165.2	168.4	180.3	169.1
PBI (en millones de USD)	41,338	47,655	50,388	53,851	58,728	63,306	67,158
PBI per cápita (en USD)	2,891	3,242	3,337	3,474	3,694	3,884	4,021
Tipo de cambio oficial (Q/USD, promedio)	8.02	7.81	7.89	7.83	7.73	7.73	7.84

Fuente: EIU.

Honduras	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	3.7	3.8	4.1	2.8	3.1	3.3	3.3
Inflación (dic-dic, en %)	6.5	5.6	5.4	4.9	5.8	6.2	3.9
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	1.4	16.9	3.7	-1.9	-1.4	7.2	7.4
Exportaciones (en millones de USD)	6,264	7,977	8,359	7,806	8,072	7,900	8,500
Importaciones (en millones de USD)	8,907	11,126	11,371	10,953	11,070	11,000	11,700
Balanza comercial (en millones de USD)	-2,643	-3,149	-3,012	-3,147	-2,998	-3,100	-3,200
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-6.2	-8.6	-9.5	-9.0	-7.5	-7.2	-7.0
Reservas (en millones de USD)	2,699	2,793	2,533	3,009	3,458	3,543	3,630
Deuda externa total (% PBI)	25.3	25.0	27.5	37.2	36.3	41.3	42.0
Deuda externa total (% exportaciones)	63.5	55.0	60.5	87.5	87.2	102.4	101.2
PBI (en millones de USD)	15,727	17,586	18,401	18,373	19,379	19,595	20,484
PBI per cápita (en USD)	2,069	2,255	2,329	2,268	2,335	2,333	2,382
Tipo de cambio (HNL\$/USD, promedio)	19.03	19.05	19.64	20.49	21.14	22.28	23.27

Fuente: EIU.

México	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	5.1	4.0	3.8	1.7	2.1	2.7	3.1
Inflación (dic-dic, en %)	4.4	3.8	3.6	4.0	4.1	3.7	3.7
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	1.2	7.8	4.8	-1.5	2.2	4.1	5.5
IED (en millones de USD)	25,900	23,600	18,100	42,100	22,600	24,500	28,600
Exportaciones (en millones de USD)	298,860	350,004	371,442	380,741	398,273	426,700	462,700
Importaciones (en millones de USD)	301,803	351,209	371,151	381,638	400,440	427,800	464,200
Balanza comercial (en millones de USD)	-2,943	-1,205	291	-897	-2,167	-1,100	-1,500
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-0.5	-0.8	-1.0	-2.1	-2.1	-1.8	-1.7
Reservas (en millones de USD)	120,543	149,344	167,094	181,022	195,920	201,273	206,060
Deuda externa total (% PBI)	24.9	25.8	31.7	35.1	37.1	40.2	40.7
Deuda externa total (% exportaciones)	87.7	86.3	101.2	116.4	119.4	115.5	118.4
PBI (en miles de millones de USD)	1,051	1,171	1,187	1,262	1,283	1,225	1,345
PBI per cápita (en USD)	8,913	9,805	9,822	10,319	10,359	9,786	10,624
Tipo de cambio (M\$/USD, promedio)	12.36	12.42	13.17	12.77	13.29	15.05	14.79

Fuente: EIU.

Nicaragua	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	2.6	6.4	5.6	4.5	4.7	4.0	4.5
Inflación (dic-dic, en %)	9.2	8.0	6.6	5.7	6.5	5.7	6.7
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	17.5	30.0	-2.3	1.4	-1.9	15.3	8.0
Exportaciones (en millones de USD)	2,425	3,036	3,491	3,292	3,622	3,400	3,600
Importaciones (en millones de USD)	4,350	5,463	5,938	5,802	6,024	5,900	6,600
Balanza comercial (en millones de USD)	-1,925	-2,427	-2,447	-2,510	-2,402	-2,500	-3,000
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-14.9	-17.4	-17.4	-11.3	-7.1	-7.6	-9.9
Reservas (en millones de USD)	1,799	1,892	1,887	1,993	2,276	2,170	2,185
Deuda externa total (% PBI)	79.6	82.9	85.6	88.8	86.5	85.3	83.8
Deuda externa total (% exportaciones)	286.9	266.4	256.5	292.6	281.4	314.7	309.8
PBI (en millones de USD)	8,741	9,756	10,460	10,851	11,783	12,550	13,318
PBI per cápita (en USD)	1,507	1,654	1,743	1,779	1,900	1,992	2,114
Tipo de cambio (NIO/USD, promedio)	21.36	21.36	23.55	24.72	26.01	27.31	28.69

Fuente: EIU.

Panamá	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	7.5	10.9	10.8	8.3	6.2	5.5	5.1
Inflación (dic-dic, en %)	4.9	6.3	4.7	3.7	1.0	2.3	3.7
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	11.6	19.9	16.1	14.5	9.7	6.6	2.0
Exportaciones (en millones de USD)	12,687	16,988	18,839	17,159	15,332	17,900	19,000
Importaciones (en millones de USD)	17,214	24,139	25,263	24,125	23,479	25,700	27,800
Balanza comercial (en millones de USD)	-4,527	-7,151	-6,424	-6,966	-8,147	-7,800	-8,800
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-11.0	-12.7	-9.7	-11.8	-11.4	-8.9	-9.0
Reservas (en millones de USD)	2,715	2,304	2,466	2,848	3,348	3,498	3,508
Deuda externa total (% PBI)	39.5	37.8	34.9	38.6	39.8	39.5	39.3
Deuda externa total (% exportaciones)	89.7	74.1	70.3	96.0	119.8	111.8	114.4
PBI (en millones de USD)	28,814	33,271	37,956	42,648	46,213	50,685	55,361
PBI per cápita (en USD)	7,788	8,992	9,988	10,935	11,849	12,671	13,503

Fuente: EIU.

Paraguay	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	13.1	4.3	-1.2	14.2	4.4	3.9	4.1
Inflación (dic-dic, en %)	7.2	4.9	4.0	3.7	4.2	3.0	4.0
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	21.7	11.0	-7.7	11.9	8.4	7.0	6.2
Exportaciones (en millones de USD)	10,367	12,500	11,515	13,444	13,450	12,000	13,300
Importaciones (en millones de USD)	9,545	11,723	11,014	11,861	11,858	11,300	12,700
Balanza comercial (en millones de USD)	822	777	501	1,583	1,592	700	600
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-3.4	-2.4	-0.3	2.1	1.8	-1.0	-1.8
Reservas (en millones de USD)	4,167	4,983	4,994	5,873	6,986	7,236	7,376
Deuda externa total (% PBI)	63.1	52.1	52.4	46.5	47.4	48.9	47.9
Deuda externa total (% exportaciones)	122.1	104.6	111.8	99.9	109.7	126.1	117.9
PBI (en millones de USD)	20,048	25,100	24,595	28,897	31,140	30,932	32,742
PBI per cápita (en USD)	3,084	3,803	3,671	4,250	4,513	4,419	4,612
Tipo de cambio oficial (PYG/USD, promedio)	4,735	4,191	4,425	4,321	4,467	4,865	5,026

Fuente: EIU.

Perú	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	8.4	6.5	5.9	5.7	2.4	3.9	5.0
Inflación (dic-dic, en %)	2.1	4.7	2.6	2.9	3.2	2.8	3.2
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	24.1	5.1	16.7	8.0	-1.7	3.3	6.6
IED (en millones de USD)	8,455	7,665	11,918	9,298	8,723	8,941	9,388
Exportaciones (en millones de USD)	35,803	46,376	47,410	42,474	39,326	40,500	44,100
Importaciones (en millones de USD)	28,815	37,152	41,135	42,218	40,807	42,800	45,600
Balanza comercial (en millones de USD)	6,988	9,224	6,275	256	-1,481	-2,300	-1,500
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-1.5	-1.3	-3.6	-4.4	-4.1	-4.6	-4.2
Reservas (en millones de USD)	44,213	48,929	64,167	65,762	62,505	63,238	63,189
Deuda externa total (% PBI)	28.4	26.4	28.1	28.0	29.1	30.8	29.1
Deuda externa total (% exportaciones)	117.7	97.1	114.2	133.4	150.0	150.5	139.2
PBI (en millones de USD)	148,600	170,600	192,700	202,400	202,900	197,700	210,600
PBI per cápita (en USD)	5,037	5,725	6,402	6,636	6,588	6,337	6,686
Tipo de cambio (Ns/USD, promedio)	2.83	2.75	2.64	2.70	2.84	3.10	3.17

Fuente: EIU.

República Dominicana	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	7.8	4.5	3.9	4.1	7.3	4.6	4.6
Inflación (dic-dic, en %)	6.2	7.8	3.9	3.9	1.6	2.2	3.0
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	17.6	-2.7	4.3	-2.9	10.5	8.0	7.0
IED (en millones de USD)	1,419	2,198	3,416	1,600	2,038	2,160	2,290
Exportaciones (en millones de USD)	6,815	8,362	8,936	9,424	9,920	9,900	10,300
Importaciones (en millones de USD)	15,210	17,302	17,673	16,801	16,801	17,300	16,300
Balanza comercial (en millones de USD)	-8,395	-8,940	-8,737	-7,377	-6,881	-7,400	-6,000
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-8.6	-8.0	-6.9	-4.1	-3.2	-1.3	-2.9
Reservas (en millones de USD)	3,874	4,114	3,559	4,701	4,862	5,412	5,612
Deuda externa total (% PBI)	25.4	26.0	36.6	38.9	38.0	33.7	31.6
Deuda externa total (% exportaciones)	198.0	180.5	247.3	252.9	245.0	226.8	214.5
PBI (en millones de USD)	53,043	58,026	60,441	61,198	63,969	66,689	69,833
PBI per cápita (en USD)	5,304	5,745	5,868	5,884	6,092	6,233	6,466
Tipo de cambio oficial (DOP/USD, promedio)	36.88	38.11	39.34	41.81	43.56	44.83	45.61

Fuente: EIU.

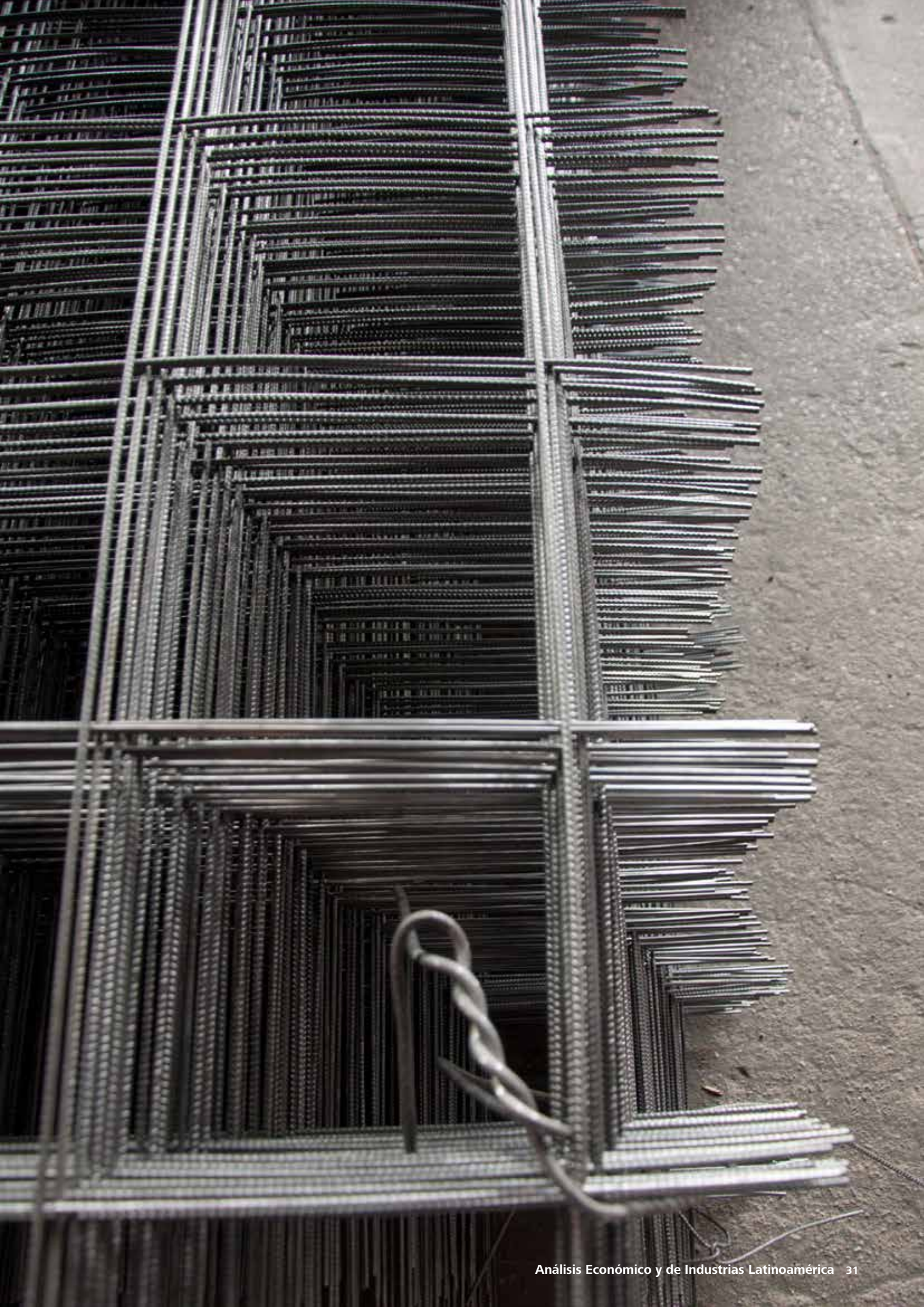
Uruguay	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	8.4	7.3	3.7	5.0	3.3	3.3	3.8
Inflación (dic-dic, en %)	6.9	8.6	7.5	8.5	8.3	7.5	7.0
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	13.6	6.4	19.2	6.2	1.9	5.0	5.5
Exportaciones (en millones de USD)	8,031	9,274	9,916	10,291	10,397	10,000	11,000
Importaciones (en millones de USD)	8,558	10,704	12,277	11,593	11,436	10,800	11,900
Balanza comercial (en millones de USD)	-527	-1,430	-2,361	-1,302	-1,039	-800	-900
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-1.1	-1.9	-5.3	-5.5	-5.1	-4.4	-4.3
Reservas (en millones de USD)	7,656	10,302	13,605	16,281	17,810	18,344	18,986
Deuda externa total (% PBI)	36.1	30.4	29.8	29.2	31.7	33.0	34.2
Deuda externa total (% exportaciones)	174.7	154.7	150.4	158.1	168.4	185.9	183.1
PBI (en millones de USD)	38,881	47,237	50,003	55,708	55,164	56,393	58,832
PBI per cápita (en USD)	11,436	14,314	14,707	16,385	16,225	16,586	17,303
Tipo de cambio oficial (UYU/USD, promedio)	20.06	19.31	19.31	20.31	23.25	25.35	27.04

Fuente: EIU.

Venezuela	2010	2011	2012	2013	2014	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	-1.5	4.2	5.6	1.3	-2.9	-4.5	-6.5
Inflación (dic-dic, en %)	28.2	26.1	20.1	56.2	68.5	84.8	57.8
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	-6.3	4.4	23.3	-9.0	-17.0	-20.0	-20.0
IED (en millones de USD)	1,900	3,900	2,200	7,000	700	400	1,200
Exportaciones (en millones de USD)	65,741	92,807	97,336	88,958	75,513	50,400	55,800
Importaciones (en millones de USD)	38,507	46,781	59,305	52,991	44,085	33,700	34,400
Balanza comercial (en millones de USD)	27,234	46,026	38,031	35,967	31,428	16,700	21,400
Saldo cuenta corriente (% PBI)	5.8	8.6	2.9	3.4	1.3	-1.5	-0.6
Reservas (en millones de USD)	29,500	29,889	29,887	21,478	22,026	16,580	16,542
Deuda externa total (% PBI)	24.7	35.0	31.2	33.4	21.8	13.5	11.7
Deuda externa total (% exportaciones)	147.7	119.3	122.2	133.5	144.5	201.2	170.1
PBI (en millones de USD)	393,800	316,500	381,300	355,300	501,200	749,000	808,500
PBI per cápita (en USD)	13,769	10,876	12,925	11,883	16,707	24,638	26,165
Tipo de cambio oficial (B/USD, promedio)	2.58	4.29	4.29	6.05	6.28	6.28	8.75
Tipo de cambio paralelo (B/USD, promedio)	7.59	8.32	14.99	36.20	122.27	122.28	105.69

Fuente: EIU.





# 3. Análisis de Industrias



## a. Industria Manufacturera: Ante el desafío de reactivar la producción industrial

Al hablar de industria manufacturera en América Latina, la atención se centra mayormente en los mercados de Argentina, Brasil y México, dado que estos países concentran alrededor del 80% de la producción en la región. Durante 2014, el crecimiento industrial en Latinoamérica fue prácticamente nulo, debido a que la recesión sectorial argentina y brasileña no logró ser compensada por el buen desempeño alcanzado por las manufacturas en México – en especial, la producción del sector automotriz–.

En el caso particular de Brasil, el Indicador de Producción Industrial (IPI) registró un retroceso de -3.2% durante 2014, su peor resultado en cinco años (en 2009 la producción fabril había caído -7.1%). La retracción manufacturera afectó a todos los rubros de la industria, en especial a los bienes de capital y bienes de consumo durables, rubro que sufrió las consecuencias de la crisis de la industria automovilística. Una inflación que se mantiene alta y costos más elevados para las importaciones debido a la acelerada caída del real han golpeado la competitividad de las firmas brasileñas, hasta hundirla en la recesión actual.

Por su parte, la industria argentina exhibe una tasa de crecimiento que se ha vuelto negativa de manera ininterrumpida desde mediados de 2013, habiendo pasado ya seis trimestres desde el comienzo de la fase recesiva, lo que la constituye en la más extendida desde 1993.

La producción fabril cerró 2014 con una contracción promedio de -5.0% respecto al año anterior, al tiempo que no ha presentado señales de mejora durante los primeros meses de 2015. El estancamiento del consumo privado, las limitaciones aduaneras impuestas por el Gobierno, los bajos niveles de competitividad del sector transable y la desaceleración económica de los principales socios comerciales son las razones detrás de la caída que vive el sector industrial.

Diferente es la situación del sector en México. Según la información suministrada por el INEGI, la actividad industrial avanzó +1.9% durante el año pasado, un mejor resultado en comparación con 2013. La robustez del sector automotriz y la consolidación del sector de la construcción resultaron las claves para que la industria mantuviera su dinamismo durante todo el año. En el arranque de 2015, la actividad manufacturera muestra indicios de una leve desaceleración en su tasa de incremento, debido a que el impulso de la construcción parecería haberse disipado.

La dura realidad del sector automotriz es el principal causante de la recesión industrial que atraviesan Argentina y Brasil. Mientras que en 2014 la producción argentina y brasileña del rubro cayó, la fabricación mexicana de autos registró un crecimiento de +9.8% anual. Justamente el país azteca ha recibido anuncios de inversión para seis nuevas plantas automotrices por más de USD7,000 M, además de una capacidad adicional conjunta de producción para vehículos de alta gama para las empresas Nissan-Renault, Honda, Mazda, Audi, Mercedes-Benz y BMW. Estos anuncios se suman a los de la automotriz japonesa Nissan en Argentina, donde se prevé una inversión de USD600 M en la producción de tres nuevos modelos de pick-ups destinados a toda Sudamérica.

El sector metalúrgico/siderúrgico también es otro de los causantes de los problemas por los que atraviesa la industria en la Región. La producción latinoamericana de acero crudo (representa el 4.1% de la producción mundial) registró un crecimiento anual de sólo +0.3%, en tanto la producción de hierro primario exhibió una caída de -2.3%. El débil comportamiento de la industria ocurre como consecuencia del desplazamiento de la producción de América Latina por comercio desleal, dados los subsidios que reciben las siderúrgicas chinas –en su mayoría, empresas del Estado–, situación que no sólo ha afectado a los productos siderúrgicos sino también a otros productos manufacturados derivados.

El sector de productos químicos parecería estar atravesando una realidad levemente más auspiciosa. En Argentina, Atanor, del grupo norteamericano Albaugh y fabricante de insecticidas, azúcar y alcohol, anunció una inversión en el país para los próximos cinco años de USD100 M –parte del desembolso se destinara a la ampliación de la planta ubicada en Río Tercero, donde se producen herbicidas, soda cáustica y otros químicos–. También en Argentina, la empresa fabricante de agroquímicos Adama invertirá USD30 M en los próximos tres años en el desarrollo de sus productos sin glifosato en el mercado doméstico. En Uruguay, por su parte, la empresa Efice planea el desarrollo de un proyecto industrial por un costo de USD300 M, entre ampliaciones –que permitan una mayor fabricación de soda cáustica– y nuevos emprendimientos –como el montaje de un parque eólico–.

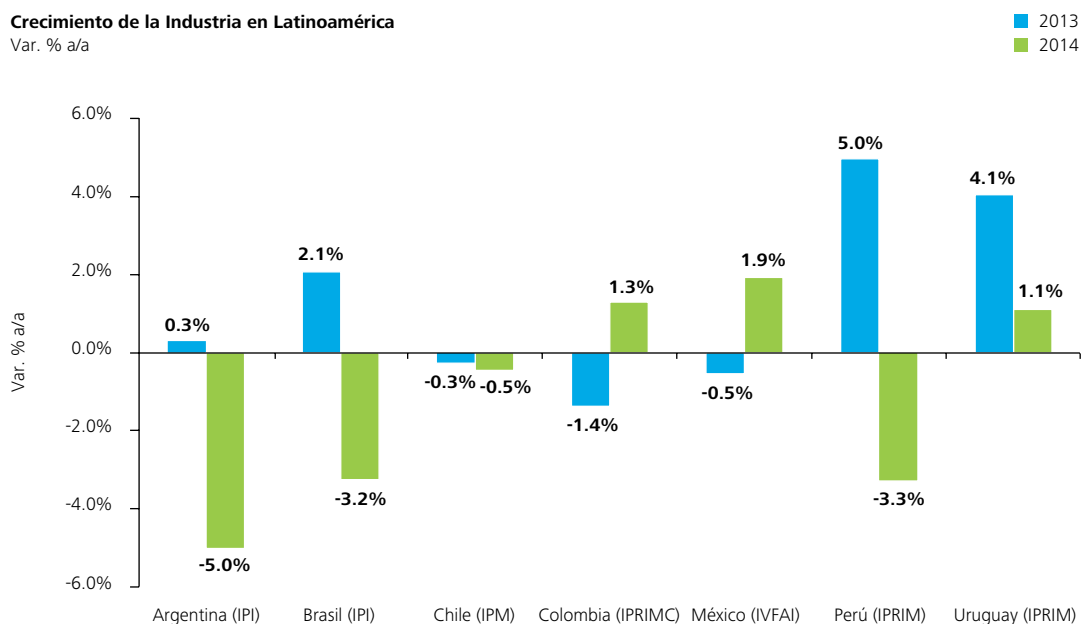
Para este año, las predicciones indican que podrán verse signos de crecimiento mayor en la producción industrial a nivel regional, aunque el desempeño individual de cada país seguirá siendo todavía muy desigual. México continuará destacándose por el comportamiento de su sector automotriz, al tiempo que se espera que otras ramas del sector manufacturero se vean positivamente afectadas por el buen comportamiento de la fabricación de automóviles –sobre todo, las sub industrias de metales básicos, caucho y plásticos, equipos electrónicos y maquinaria eléctrica–. Adicionalmente, el sector

industrial mexicano se verá beneficiado por las reformas estructurales impulsadas por el presidente Peña Nieto y la perspectiva alentadora que pesa sobre la producción manufacturera de Estados Unidos. Brasil, en cambio, espera una nueva contracción industrial, aunque menor a la del año próximo. Varias de las dificultades que están afectando la producción manufacturera de la mayor economía de América Latina –como los altos costos laborales, la precaria infraestructura y una fuerte carga tributaria– continuarán vigentes durante 2015; sin embargo, el sector automotriz recuperaría parte de las pérdidas que sufrió en 2014, al tiempo que la estabilidad de la industria de alimentos y bebidas contribuiría a la mencionada mejora. En el caso de Argentina, nada parecería indicar que vaya a haber un punto de giro en la actividad manufacturera, al menos en el corto plazo; 2015 se presenta como otro año más en que la industria transitará el terreno negativo.

Cualquiera sea el sector que se considere, queda claro que el desafío en el corto plazo para todos los países de Latinoamérica pasa por lograr la reactivación de la producción manufacturera. Tras un 2014 que no se mostró favorable, el diseño de la política industrial deberá enfocarse en procesos que incorporen a las nuevas tecnologías, con vistas a lograr la sostenibilidad económica, social y ambiental.

#### Crecimiento de la Industria en Latinoamérica

Var. % a/a



Fuente: Bancos Centrales e Institutos de Estadística de cada país.



### **b. Consumo Masivo: El sector recupera algo de dinamismo, pero todavía predomina la cautela**

En el último tiempo, la industria del consumo a nivel regional no ha mostrado una buena performance. Los mercados de las principales economías –como Argentina, Chile, Colombia, México y Brasil– atraviesan las mismas dificultades y exhiben la misma tendencia negativa que el ciclo económico en general. El bajo ritmo de crecimiento y las mayores tasas de inflación han generado una mayor propensión al ahorro por parte de los trabajadores, en desmedro del consumo.

En Argentina, 2014 fue un año difícil en materia de consumo privado, no sólo porque exhibió tasas de crecimiento negativas en once de los doce meses sino porque, además, la caída sectorial fue especialmente aguda durante la segunda mitad del año, alejándose del desempeño exhibido en 2013. Analizando los distintos indicadores que miden la evolución del consumo, se observa, como factor común entre todas las variables, una caída sostenida a lo largo de 2014. Por ejemplo, las ventas minoristas –según la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME)– acumularon un descenso anual de -5.6%. Por su parte, las ventas en supermercados y en centros comerciales medidas en términos reales<sup>3</sup> también mostraron retrocesos (-0.5% y -4.0%, respectivamente). En líneas generales, las ventas estuvieron marcadas por la precaución, la reducción en el poder adquisitivo de las familias y la consecuente

desaceleración en los gastos de consumo además de por la contracción crediticia (que quedó reflejada en la caída en términos reales del crédito al sector privado).

Este año, por el contrario, comenzó con algunas señales más auspiciosas para el sector: las compras en comercios minoristas abandonaron el terreno negativo y subieron +2.0% interanual promedio en los primeros cuatro meses del año (además de acumular cinco meses consecutivos en los que las ventas generales aumentan en la comparación anual), mientras que las operaciones en centros comerciales y las realizadas en supermercados continúan en terreno negativo, aunque mostrando una leve mejoría en relación a los meses previos. En este sentido, cabe destacar que esta tibia recuperación en el consumo está ligada a algunas de las recientes medidas de estímulo impulsadas por el Gobierno para intentar reactivar las ventas, políticas que han ayudado a detener la caída en varios rubros. Esto se suma a la desaceleración del índice inflacionario durante los últimos meses, que ha permitido mejorar levemente el poder adquisitivo de los hogares y ha contribuido al optimismo de los consumidores. Aun cuando los datos se comparan con un 2014 muy pobre –los resultados todavía se encuentran muy por debajo de los niveles alcanzados durante 2013–, se espera que los indicadores continúen mejorando.

En el caso de Chile, los indicadores relacionados con el consumo reflejan crecimiento, aunque a tasas menores que las que exhibían hace algún tiempo atrás. El Índice de Ventas Reales del Comercio al por Menor (IVCM) consignó un alza interanual de +2.5% durante 2014, una suba menor que el +9.7% de 2013, mientras que 2015 comenzó con un avance anual de +1.6% en el 1er trimestre. Este resultado marca un incremento superior al registrado durante el último semestre de 2014, y pone en evidencia un mayor –pero todavía muy leve– dinamismo del sector, influido por la mejora en las percepciones y en las remuneraciones reales así como también por el mayor crecimiento de la masa salarial.

Por su parte, en México, la situación del sector luce bastante similar. Según informó la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD), las cantidades vendidas al por menor arrancaron el año actual de manera excepcional, dejando atrás un 2014 donde el consumo se mantuvo débil (apenas +1.2% interanual) como consecuencia del mal desempeño de la economía nacional. Así, durante enero-15/febrero-15, se registró un avance de las ventas netas en términos

<sup>3</sup> Las ventas informadas por el INDEC se deflactaron por el IPC Congreso, que difunde mensualmente la Comisión de Libertad de Expresión de la Cámara de Diputados de la Nación.

reales de +5.0% interanual. La recuperación sectorial está asociada a la sólida creación de empleos formales (y la disminución del desempleo) y a la baja inflación, ambos factores con efectos positivos sobre el consumo interno.

En Colombia, en tanto, y de acuerdo a los datos mensuales de comercio al por menor que recaba el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), 2014 cerró con un avance en las ventas minoristas reales de +7.7%, mientras que durante el 1er trimestre de 2015 las mismas aumentaron un +5.4%.

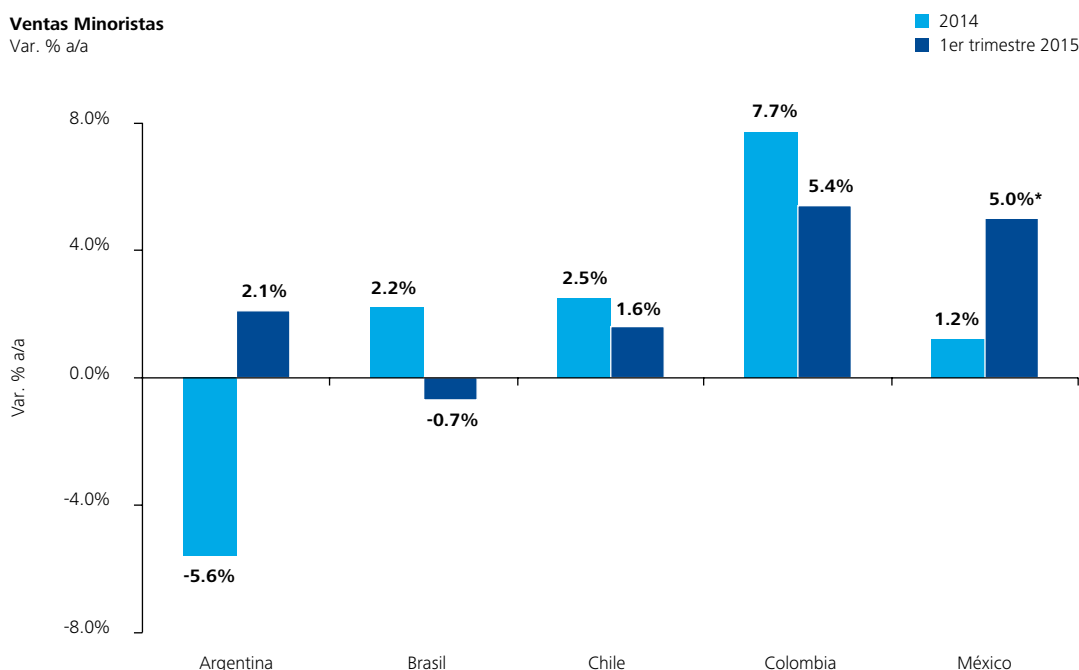
Por último, en el caso de Brasil, las ventas minoristas reportaron su peor indicador en los últimos once años, con un alza de apenas +2.2% anual durante 2014 (frente a la suba de +4.3% conseguida en 2013), de acuerdo con los datos proporcionados por el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE). El consumo de las familias se vio afectado por una coyuntura económica que empeoró, casi ininterrumpidamente, a lo largo de 2014. En 2015, en tanto, y a diferencia de lo que parecería ser la tendencia regional, todavía no se

registran buenas noticias en materia de consumo: en los primeros tres meses del año, las ventas en comercios minoristas registraron una caída interanual de -0.7%. Además del freno en la actividad económica a nivel general, los altos niveles de inflación, el final de los incentivos tributarios a compras de ciertos artículos y el encarecimiento del crédito, son las principales causas detrás del freno en el consumo.

En los últimos años, el incremento en el ingreso de los hogares de la Región permitió una notoria expansión del consumo que se ha traducido en mejoras del bienestar. Sin embargo, el patrón del consumo es fuertemente procíclico y volátil. Por esta razón, la industria del consumo ha atravesado dificultades para mantener su dinamismo durante 2014. Para este año, en tanto, se espera que el sector se recupere ligeramente, a partir del aumento de los ingresos, los bajos niveles de desempleo y una clase media cada vez más importante.

### Ventas Minoristas

Var. % a/a



Fuente: CAME e Institutos de Estadística de cada país.

\* Promedio ene-15/feb-15.



### c. Energía y Recursos Naturales: Nuevos hallazgos gasíferos y petrolíferos

En los últimos meses, la industria del Petróleo se ha visto afectada por la tendencia a la baja de su precio internacional de referencia. Como resultado, para 2015 se prevé en la región una caída de los ingresos fiscales provenientes de hidrocarburos.

En el caso de países como Bolivia, Ecuador y México, donde los ingresos provienen de las actividades de exploración, producción y procesamiento, la caída rondaría alrededor de entre -1.0% y -1.5% del PBI, debido no sólo al declive de los precios sino también a un crecimiento lento –o incluso una reducción– de la producción. En Colombia y Perú, en tanto, se estima que se producirá una baja en los ingresos provenientes de los hidrocarburos con respecto al PIB, a pesar de los aumentos esperados en la producción.

En materia de producción petrolera, los bajos costos de la energía en Estados Unidos y la falta de nuevos proyectos de refinación en la Región (en contraste con la creciente capacidad de refinación de los norteamericanos y Medio Oriente), parecerían indicar una dependencia cada vez mayor de las importaciones de productos refinados fuera de América Latina.

Por esta razón, las empresas están llevando la exploración a nuevas fronteras geográficas, en un esfuerzo por sumar potenciales reservas y compensar, así, las dificultades que enfrenta el sector en materia de procesamiento. Si bien el descubrimiento de nuevos campos petroleros del mismo tamaño que aquellos hallados en décadas anteriores se está volviendo cada vez más escaso, los avances en tecnología están permitiendo la inyección de nueva vida a los campos maduros. Varios países, entre ellos Ecuador, Colombia, Venezuela y Argentina, están intentando estimular la producción de campos maduros utilizando una variedad de técnicas.

En lo que respecta a la industria del Gas, las reservas probadas regionales alcanzaron a 283 billones de pies cúbicos en 2013, representando cerca del 4% de las reservas mundiales. En los últimos meses, esta industria ha estado muy activa, a partir del hallazgo de nuevos pozos gasíferos.

El anuncio más importante correspondió a la petrolera estatal brasileña Petrobras, que encontró gas natural en un pozo de exploración en Colombia, el primer descubrimiento en aguas profundas en la Costa Caribe del país.

Esta noticia se suma al hallazgo de Petrobras en el sur de Argentina, donde se encontró un nuevo reservorio de gas natural en el área El Mangrullo, en la provincia de Neuquén. También en Argentina, la petrolera norteamericana ExxonMobil anunció el descubrimiento de gas y crudo no convencional en un segundo pozo en la formación patagónica Vaca Muerta.

Por su parte, en México, a partir de la puesta en marcha de la reforma energética que autoriza la inversión privada –nacional y extranjera– en el sector, numerosas empresas transnacionales de Canadá han puesto de manifiesto su intención de construir ductos de gas natural, ampliando sus actividades a nuevas fases de la cadena de valor energético –más allá de continuar con su presencia en áreas como servicios de mapeo, servicios

de soporte y perforación, y proveeduría de equipo y maquinaria de campo–. Adicionalmente, y también en el país azteca, varias firmas chinas y chilenas han manifestado su interés en cooperar con Pemex (empresa petrolera estatal) en modernizar el sector y elevar la productividad, aprovechando la capacidad ociosa que existe en este mercado.

#### Reservas de Gas Natural

En billones de pies cúbicos (Tpc)

	2014	2015e
<b>América Latina y El Caribe</b>	277.6	274.3
Venezuela	196.4	197.1
Brasil	16.2	16.2
Perú	15.4	15
Trinidad y Tobago	13.1	12.2
Argentina	13.4	11.1
Bolivia	9.9	9.9
Colombia	7	6.4
Resto de los países	6.2	6.2

Fuente: Administración de Información de Energía de EE.UU (EIA).

#### Reservas de Petróleo Crudo

En miles de millones de barriles

	2014	2015e
<b>América Latina y El Caribe</b>	328.3	329.4
Venezuela	297.7	298.4
Brasil	15	15.3
Ecuador	8.2	8.8
Colombia	2.4	2.4
Argentina	2.8	2.4
Perú	0.6	0.7
Trinidad y Tobago	0.7	0.7
Resto de los países	0.7	0.6



#### d. Servicios Financieros: Moderación en el mercado crediticio

El tema más destacado en los últimos meses para el sector ha sido la desaceleración de la actividad, fenómeno que ocurre como consecuencia del menor ritmo de expansión económica que han exhibido muchos de los países latinoamericanos durante 2014 y lo que va de 2015.

Así, según fuentes informativas, en Argentina los préstamos totales al sector privado en pesos crecieron +25.3% en 2014, exhibiendo una cierta desaceleración frente al crecimiento de +39.3% alcanzado durante el año anterior (dada la alta inflación relativa, los créditos en términos reales presentaron una contracción de -9.5% durante 2014). Por su parte, el mercado de crédito en Brasil habría entrado en una fase de expansión más moderada, creciendo a un ritmo promedio interanual de +12.0% durante el año pasado, frente al +15.8% de 2013. De modo similar, el Banco Central de Colombia indicó que el crédito doméstico al sector privado mostró una tasa de expansión inferior a la de los años previos, con un avance anual de +12.5% en enero-14/diciembre-14 (vs +14.2% en los doce meses anteriores). La excepción en este contexto es probablemente Chile, donde las colocaciones del sistema financiero avanzaron +9.4% en 2014 (frente al +9.7% de 2013), y aún no muestran importantes signos de desaceleración.

En este sentido, la perspectiva para los bancos latinoamericanos en 2015 es, en general, estable dado que, después de la desaceleración de la región durante 2014, el crecimiento del crédito se estabilizaría en niveles más sostenibles durante este año. La implementación gradual de las normas de Basilea III en Brasil, México, Chile y Perú ayudará a fortalecer los estándares de capital y liquidez de sus bancos, mientras que los desafiantes marcos de política continuarán afectando el desempeño bancario en países como Argentina y Venezuela.

Otro tema destacado para la industria en los últimos meses ha sido el anuncio de reformas en el sector financiero por parte de algunos países de la región.

La noticia más relevante en Bolivia tiene que ver con la promulgación de una nueva Ley de Servicios Financieros, que propicia un alto grado de intervención del Estado en la gestión de las entidades financieras. La norma, que regula las actividades de intermediación y la prestación de servicios financieros, principalmente las tasas de interés relativas a producción y vivienda social, incorpora garantías no convencionales para acceder a créditos y crea una Defensoría del Consumidor Financiero.

En el caso de México, la reforma financiera aprobada durante 2014 representa una oportunidad para el sector, al sentar las bases para el establecimiento de un sistema financiero más eficiente, eficaz y robusto que brinda mayor flexibilidad e incentivos para que el sector privado y la banca de desarrollo otorguen créditos más baratos y en mejores condiciones (con garantías y procesos legales más ágiles).

Las novedades en materia financiera que llegan desde Brasil tienen que ver con la decisión de crear junto con los países del grupo BRICS (además de Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica) un banco de fomento y cooperación que ayudará a que los países eviten problemas por la falta de liquidez en el corto plazo. El llamado Nuevo Banco de Desarrollo (NBD) contará con un capital inicial suscrito y desembolsado de USD50,000 M, de los que cada socio aportará una quinta parte —existe autorización para ampliarlo hasta los USD100,000 M—.



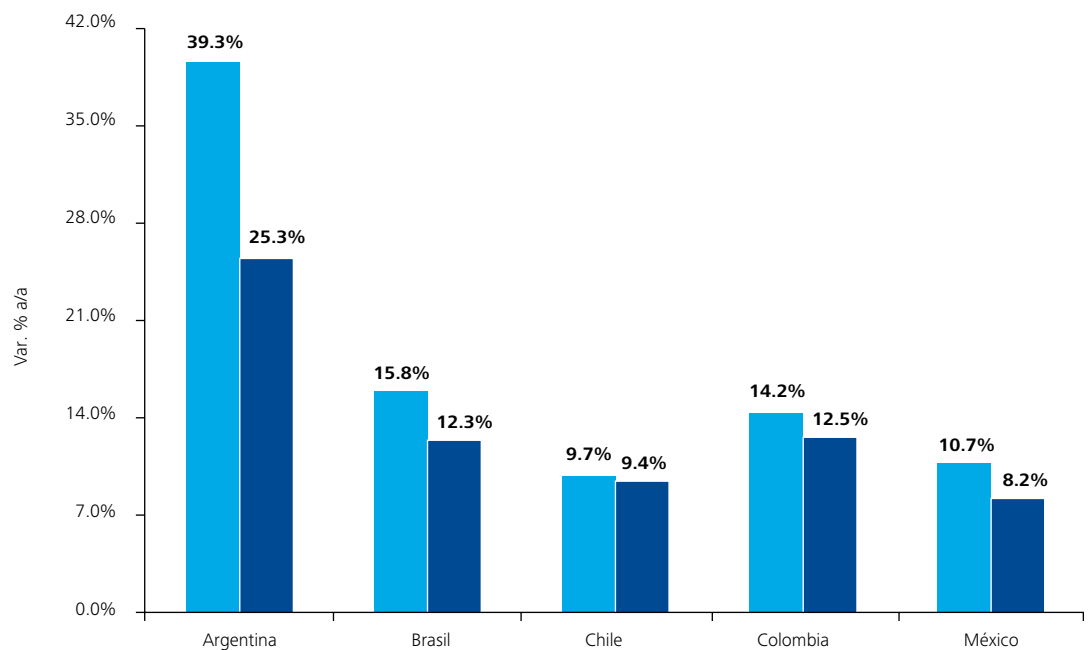
Otro de los temas destacados en la economía brasileña es la aceptación del país a la propuesta de integrar una nueva institución financiera, el Banco Asiático de Inversión en Infraestructura (BAII), cuyo objetivo es garantizar el financiamiento para proyectos de infraestructura en la región asiática. La adhesión a la iniciativa china permitirá reforzar los lazos económicos y financieros entre la principal economía de Latinoamérica y el gigante asiático.

Finalmente, y en otro orden, la estabilidad y solidez del sistema bancario en Perú se han convertido en factores

claves de atracción para numerosos bancos extranjeros que se muestran interesados en comenzar a operar en el mercado financiero peruano. Recientemente, tres instituciones (dos de ellas procedentes de China y una de Europa) se han expresado en favor de ingresar al país, atraídos por la seguridad y garantía para el desarrollo de las inversiones que allí se ofrecen. Adicionalmente, y también en Perú, la empresa brasileña BTG Pactual ha adelantado sus planes de invertir USD150 M en la apertura de un nuevo banco comercial que preste servicio a los negocios empresariales locales.

**Créditos al Sector Privado**  
Var. % a/a

■ 2013  
■ 2014



Fuente: Bancos Centrales e Institutos de Estadística de cada país.



#### **e. Laboratorios y Salud: Pese a las limitaciones, aumentan los proyectos de CyT**

Las actividades de ciencia, tecnología e innovación (CTI) han cobrado creciente relevancia en los últimos años y se han transformado en un determinante fundamental de las posibilidades para crecer y competir en el mercado mundial. Sin embargo, el bajo nivel de inversión en este tipo de actividades es un fenómeno característico de las economías de América Latina, en especial si se comparan los resultados obtenidos por los países latinoamericanos con los de los países desarrollados. Otro factor que merece especial atención es el hecho de que las fuentes de financiamiento de la I+D por sector son muy dispares, con el sector público liderando la mayor parte de las inversiones en las economías de América Latina y el sector privado encabezando las de los países desarrollados.

Brasil, México y Argentina concentran 92.0% de la inversión que se hace en América Latina y el Caribe en I+D. Mientras Brasil invierte 1.20% de su PIB en I+D, Argentina destina 0.64% y México 0.45%; la contracara en la Región son El Salvador, Trinidad y Tobago y Guatemala, que asignan sólo entre 0.03% y 0.04% de sus respectivos productos brutos a inversión en I+D.

Pese a estas falencias, en los últimos años se han llevado adelante numerosos avances e iniciativas de desarrollo y cooperación en materia de ciencia e investigación tecnológica. Así, Argentina, Brasil y Costa Rica se destacan por la creación de Ministerios de Ciencia y Tecnología e Innovación, mientras que Chile ha creado un Consejo Nacional de Innovación para la Competitividad y Uruguay un Gabinete Ministerial de la Innovación.

Adicionalmente, y entre los acontecimientos más recientes, se destaca la reunión que congregó en junio-14 a todos los representantes de los organismos nacionales de Ciencia, Innovación y Tecnologías de los países de América Latina y el Caribe y en la que se acordó promover políticas en esta materia, atendiendo los desafíos que la Región enfrenta en términos de cambio estructural, igualdad social y sostenibilidad ambiental, y trabajar en forma conjunta en proyectos y actividades en torno a la formación de recursos humanos e innovación tecnológica.

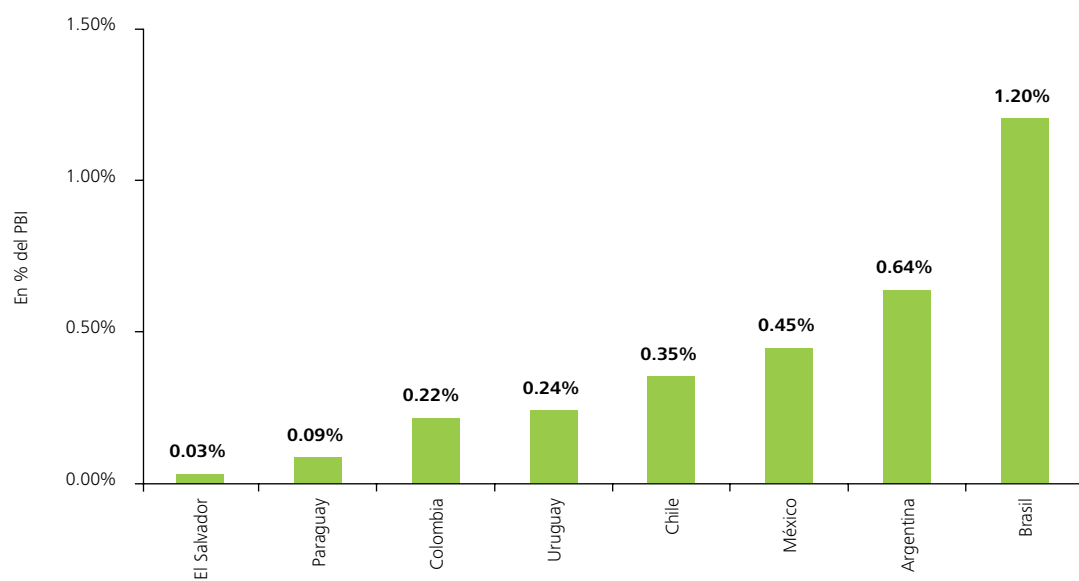
Más recientemente, en México, se abrió un laboratorio internacional dedicado al estudio y análisis del genoma humano, un proyecto conjunto entre Universidad Nacional Autónoma de México y el Cold Spring Harbor Laboratory de Estados Unidos, que tiene el propósito de ofrecer a jóvenes investigadores la posibilidad de hacer aportes en la frontera del conocimiento para favorecer el ingreso del país azteca en este campo.

En Perú, en tanto, 2015 comenzó con una nueva política en materia científica y tecnológica, a partir de la inauguración del primer Centro de Excelencia Científica, momento en el que se anunció un aumento sustancial en el presupuesto para las áreas de Ciencia y Tecnología –al pasar de USD5 M a USD42 M–, con el fin de fortalecer el desarrollo del país. El Gobierno se comprometió, además, a financiar 608 subvenciones para estudios de posgrado en carreras de ciencias, tecnologías e ingenierías, y 261 proyectos de CyT e innovación tecnológica.

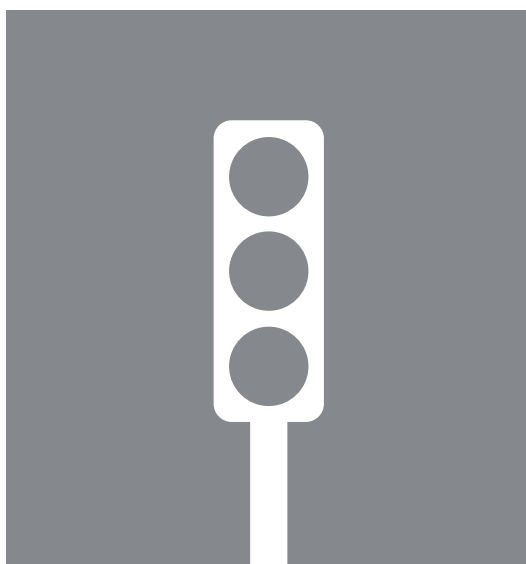
Finalmente, el Fondo Regional de Tecnología Agropecuaria (FONTAGRO) anunciará próximamente el lanzamiento de la Convocatoria Ordinaria 2015 “Innovaciones para el manejo sostenible de recursos naturales en la agricultura familiar en América Latina y el Caribe”, un proyecto por un monto de hasta USD1.6 M que pretende servir de apoyo a diversas plataformas de innovación, con el fin de fomentar prácticas para el manejo sostenible de los recursos naturales.

### Gasto en I+D

Promedio 2012-2014 - En % del PBI



Fuente: Red de Indicadores de Ciencia y Tecnología Iberoamericana e Interamericana.



#### f. Sector Público: Agenda cargada de reformas legislativas

Las reformas en materia fiscal, impositiva y laboral son los tópicos más importantes del sector en los últimos meses, abarcando una gran cantidad de países latinoamericanos.

En materia laboral, y en Perú, el Gobierno de Humala decidió la aprobación de una reforma laboral juvenil que busca promover el empleo en jóvenes sin experiencia laboral. La nueva norma, que aspira a la contratación de jóvenes de entre 18 y 24 años que ingresen por primera vez al mercado laboral o de aquellos que cumplan 90 días desocupados, asegura el pago de una remuneración mínima, una jornada máxima de ocho horas de trabajo, la afiliación al seguro social de salud y la reparación económica en caso de despido injustificado.

En este mismo sentido, el presidente de Ecuador, Rafael Correa, anunció durante los meses finales de 2014 un paquete de reformas al Código Laboral que incluyen la profundización del derecho a la estabilidad, la búsqueda de la equidad, la modernización del sistema salarial, la democratización de la representatividad sindical y la universalización de la seguridad social. Las reformas propuestas por el Ejecutivo se encuentran actualmente siendo analizadas por la Asamblea Nacional.

En este contexto, Chile se suma a la lista de economías latinoamericanas con proyectos de reforma laboral. En este caso, la propuesta, que moderniza el sistema de relaciones laborales y se encuentra siendo tramitada en el Parlamento Nacional, fija condiciones para que empleadores y sindicatos suscriban acuerdos de adaptabilidad laboral, reconoce a los Sindicatos como los actores responsables de encausar los procesos de negociación colectiva, prohíbe reemplazar a los trabajadores en huelga, entrega titularidad sindical y fortalece los derechos de las mujeres trabajadoras al integrarlas al proceso de negociación.

En materia tributaria, también Chile aprobó una emblemática reforma que permitirá recaudar cerca de USD8,300 M adicionales, que serán destinados a financiar cambios en la educación pública. La propuesta aprobada es el mayor cambio al sistema impositivo chileno desde principios de la década de 1990 y representa el cumplimiento de uno de los ejes del programa de campaña de la presidente Bachelet. Las nuevas medidas contemplan variaciones en el impuesto en la renta, más y nuevos incentivos al ahorro y la inversión, impuestos correctivos, y un conjunto de medidas destinadas a contrarrestar la evasión y la elusión tributaria.

Por su parte, y desde los primeros días de 2015, rige en Colombia una reforma impositiva que busca cubrir el déficit fiscal de USD5.1 M generado por la diferencia entre los impuestos y los gastos y que no ha podido ser cubierto con endeudamiento. Las nuevas disposiciones contemplan, entre otras novedades, el pago obligatorio del impuesto al patrimonio por parte de las cooperativas y la creación del impuesto a la riqueza para quienes posean patrimonios superiores a USD416,000. Se espera que la mayor parte de los recursos recaudados con la reforma sean utilizados en inversión social.

Finalmente, en materia fiscal, las autoridades de Guatemala han decidido dilatar en forma temporaria la reforma que buscaban implementar. El paquete de medidas, que incluía la modernización del débil sistema tributario del país y la creación de nuevos impuestos, fue postergado ya que el Gobierno ha manifestado su intención de enfocarse en controlar la evasión tributaria, sobre todo el incumplimiento en la recaudación del impuesto sobre la renta y el impuesto al valor agregado.

### Estructura Tributaria en América Latina

Como % del total de impuestos

	2000	2010	2011	2012	2013
Impuesto sobre Renta y Utilidades	22	26	26	27	27
Contribución a la Seguridad Social	16	16	16	17	17
Impuestos sobre el Salario	1	1	1	1	1
Impuestos sobre la Propiedad	4	4	4	4	4
Impuestos Generales sobre el Consumo	31	33	33	32	32
Impuestos Específicos sobre el Consumo	23	18	18	17	17
Otros Impuestos	3	2	2	2	2
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: OECD.



### **g. Tecnología, Medios y Telecomunicaciones: Importantes avances en innovación y desarrollo tecnológico**

Durante la última década, la economía digital adquirió una creciente importancia en los países de América Latina y el Caribe y, si bien todavía existen grandes desafíos en esta materia, los avances regionales en la formación de nuevas tecnologías y telecomunicaciones han sido significativos. La adopción de redes más potentes y más dispositivos móviles, el aumento de modalidades como el teletrabajo y la telemedicina y el incremento de las conexiones a Internet son algunos de los avances importantes en innovación y desarrollo tecnológico conseguidos en los últimos años.

Recientemente, uno de los avances más relevantes y significativos ha sido la implementación de la tecnología 4G-LTE, evolución del 3G que permite la transmisión de datos a velocidades diez veces mayores a las actuales. Las nuevas redes continúan su expansión en América Latina, alcanzando actualmente a más de seis millones de líneas (las últimas concesiones se han registrado en Venezuela, donde el Consejo Nacional de Telecomunicaciones firmó contratos con Movistar, CanTv y DirecTV). Para fines de 2015 se espera que el total de líneas con tecnología 4G en la Región alcance a los nueve millones,

mientras que para 2020 se estima que estas redes podrían cubrir más de tres cuartas partes del territorio de América Latina. De acuerdo con los datos publicados en el Congreso "Mobile World", la migración a redes de banda ancha móvil de mayor velocidad es impulsada por la creciente adopción de teléfonos inteligentes, que en 2014 representaron el 32% de las conexiones móviles latinoamericanas totales –se espera que la cobertura trepe hasta el 68% en 2020–.

En el caso de las telecomunicaciones digitales, resulta interesante señalar la inversión de Telefónica durante 2014 para impulsar, con más de USD1,200 M destinados a su plataforma, la aplicación de nuevas ideas, conceptos y métodos al desarrollo de productos y servicios avanzados que contribuyan a la competitividad y modernidad.

Otra novedad importante para el sector de comunicaciones tiene que ver con una alianza entre proveedores de señal satelital y telecomunicaciones que dará conectividad a la Región en el 2016, permitiendo el acceso inalámbrico en aviones y comunidades remotas de Latinoamérica. La implementación y cobertura se llevará a cabo en diversas etapas y se espera que la primera de ellas de conectividad satelital a Brasil, Uruguay, Chile, Colombia y parte de Argentina. El proyecto se desarrolla con la participación del Grupo Telefónica, empresa multinacional que ya ha invertido USD6 M y se apresta a inyectar cerca de USD30 M adicionales en equipos y bases de recepción de satélite para que la región tenga conectividad en los aviones.

En Costa Rica, la noticia más destacada en lo que se refiere al sector de T&T pasa por la implementación, durante los próximos seis años, de un sitio web único en el que se agruparán todos los datos científicos, tecnológicos y empresariales y se los pondrá a disposición del público en forma gratuita. El espacio ofrecerá indicadores climáticos, de desempeño y de inversión; datos para la gestión de recursos hídricos, marítimos y eólicos y, también, resultados de investigaciones científicas en nanotecnología, epidemiología y bioprospección.

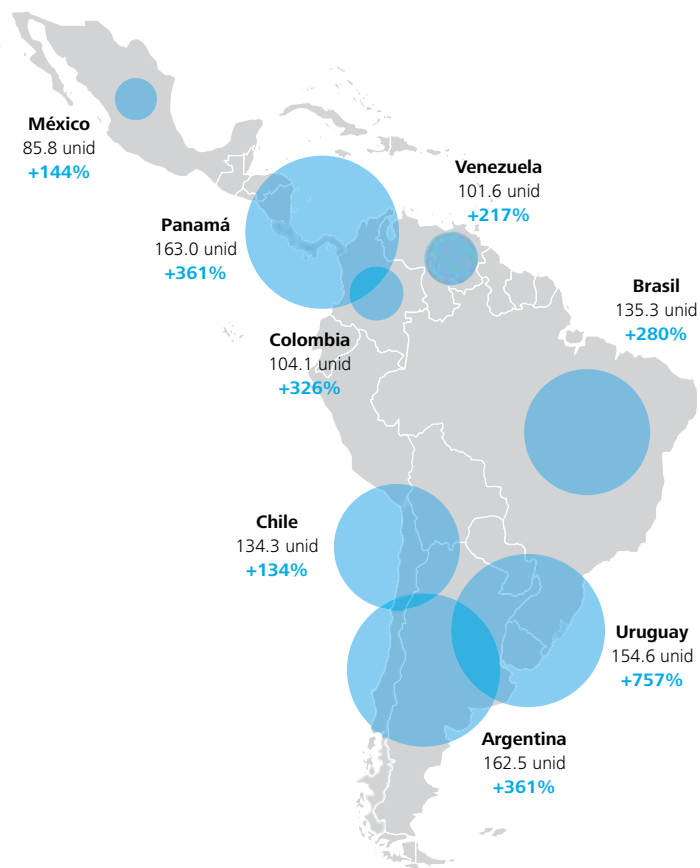
En materia legislativa, sobresale la reforma de telecomunicaciones impulsada por el Gobierno de México durante 2014 con el objetivo de desarrollar una robusta red troncal de comunicaciones y lograr un

cambio estructural que aumente sustantivamente la competencia en sectores como radio y televisión, telefonía y servicios de datos. Desde la aprobación de la ley, se han concretado inversiones por más de USD6,000 M a través de firmas internacionales como AT&T, Eutelsat y Virgin Mobile, que pretenden mejorar la calidad de los servicios y ofrecer precios más competitivos en el mercado mexicano.

Ecuador, por su parte, también aprobó una nueva ley de telecomunicaciones. El proyecto establece, entre otras medidas, mayores obligaciones fiscales para empresas de radiodifusión con una gran cuota de mercado, en un intento aparente de promover la competencia.

#### Suscripciones de Telefonía Móvil cada 100 habitantes

En unidades (2013) y Var. % 2013 vs 2004



Fuente: Unión Internacional de Telecomunicaciones.

---

Visite el sitio de Deloitte Argentina  
[www.deloitte.com/ar](http://www.deloitte.com/ar)

Visite la sección de Consultoría Económica  
[www.deloitte.com/ar/consultoriaeconomica](http://www.deloitte.com/ar/consultoriaeconomica)

Deloitte se refiere a una o más de las firmas miembros de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una compañía privada del Reino Unido limitada por garantía, y su red de firmas miembros, cada una como una entidad única e independiente y legalmente separada. Una descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu Limited y sus firmas miembros puede verse en el sitio web [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about).

Deloitte presta servicios de auditoría, impuestos, consultoría y asesoramiento financiero a organizaciones públicas y privadas de diversas industrias. Con una red global de Firmas miembro en más de 150 países, Deloitte brinda sus capacidades de clase mundial y servicio de alta calidad a sus clientes, aportando la experiencia necesaria para hacer frente a los retos más complejos del negocio. Aproximadamente 200.000 profesionales de Deloitte se comprometen a ser estándar de excelencia.

Este material y la información contenida en el mismo son emitidos por Deloitte & Co. S.A. y tienen como propósito proporcionar información general sobre un tema o temas específicos y no constituyen un tratamiento exhaustivo de dicho tema o temas.

Por lo tanto, la información contenida en este material no intenta conformar un asesoramiento o servicio profesional en materia contable, impositiva, legal o de consultoría. La información no tiene como fin ser considerada como una base confiable o como la única base para cualquier decisión que pueda afectar a ustedes o a sus negocios. Antes de tomar cualquier decisión o acción que pudiera afectar sus finanzas personales o negocios, deberán consultar a un asesor profesional calificado.

Este material y la información contenida en el mismo están emitidos tal como aquí se presentan. Deloitte & Co. S.A. no efectúa ninguna manifestación o garantía expresa o implícita con relación a este material o a la información contenida en el mismo. Sin limitar lo antedicho, Deloitte & Co. S.A. no garantiza que este material o la información contenida en el mismo estén libres de errores o que reúnan ciertos criterios específicos de rendimiento o de calidad. Deloitte & Co. S.A. expresamente se abstiene de expresar cualquier garantía implícita, incluyendo sin limitaciones garantías de valor comercial, propiedad, adecuación a un propósito particular, no-infracción, compatibilidad, seguridad y exactitud.

La utilización que ustedes hagan de este material y la información contenida en el mismo es a vuestro propio riesgo, y ustedes asumen plena responsabilidad y el riesgo de pérdidas resultantes de tal empleo. Deloitte & Co. S.A. no será responsable por ningún perjuicio especial, indirecto, incidental o contingente, derivado como consecuencia de su utilización, o de orden penal o por cualquier otro perjuicio que ocurriere, sea en una acción relacionada con un contrato, norma, agravio (incluida, sin limitaciones, una acción por negligencia) o de otro tipo, relacionado con la utilización de este material y la información contenida en el mismo.

Si alguna parte de los párrafos anteriores no resultara aplicable por cualquier razón que fuere, el resto de lo manifestado será, no obstante, aplicable.

©2015 - Deloitte & Co. S.A. Todos los derechos reservados.