



Deloitte.

Perspectivas Economicas de Latin America

March 2015

Contents

1 El Mundo y la Región

Panorama Macroeconómico:

Argentina

- 2 Inflación, tipo de cambio y elecciones condicionan el panorama durante 2015

Brasil

- 3 Primeros pasos en busca de la recuperación

Chile

- 4 2014, un año de bajo crecimiento y alta inflación

Colombia

- 5 Señales mixtas

Ecuador

- 6 Crecimiento modesto durante 2015

México

- 7 En vías de recuperación

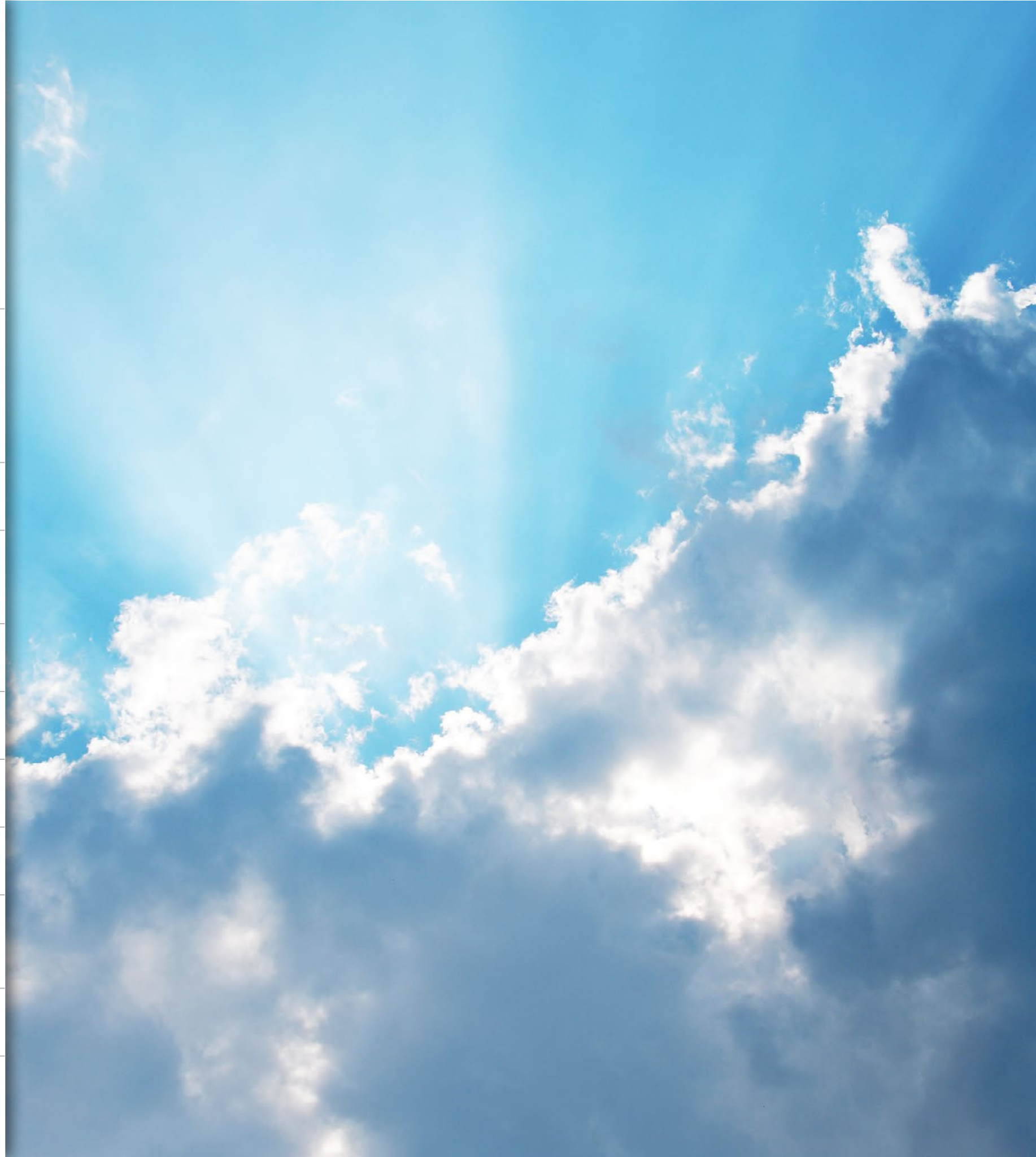
Perú

- 8 Líder en crecimiento para 2015

Venezuela

- 9 Siguen las dudas sobre el desempeño económico

10 Variables Macroeconómicas



Sin dudas, el hecho económico más importante para la economía mundial durante las últimas semanas ha sido la abrupta caída del precio internacional del petróleo. En efecto, el crudo, en su versión WTI, cayó casi -50% en los últimos seis meses hasta los USD55 el barril, nivel que no se registraba desde hace más de seis años.

Lo primero que vale la pena destacar es que es difícil que el precio del petróleo continúe cayendo en el futuro inmediato. Y la razón de esto está, paradójicamente, en las mismas causas que provocaron la fuerte reducción del precio del crudo que se observó durante el último tiempo. Es qué, más allá de cierta desaceleración de la demanda (proveniente de Asia) y la tendencia al aumento del precio del dólar a nivel global que se viene observando hace ya algunos meses, el factor más distintivo detrás de la retracción del valor del petróleo está en el fuerte aumento de la oferta global de crudo que trajo aparejada la tecnología shale (en especial, dentro de EE.UU.). Gracias a dicha tecnología, EE.UU. pasó de tener sólo el 0.5% de la oferta mundial de crudo en 2008 a representar el

3.7% de dicho total hoy. Si bien también hubo aumentos en los niveles de producción de los países que no forman la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo), el caso de EE.UU. ha sido, sin dudas, el más significativo. Ahora, al ser más costosa que las tecnologías tradicionales, la tecnología shale sólo es rentable a determinados rangos de precios. Cuando el precio del crudo cruza, o se acerca a dichos niveles (y los especialistas indican que los precios actuales se encuentran cerca de dicho entorno), la oferta de shale oil tiende a debilitarse, fijándole una cota inferior al precio del crudo y transformándose, por ende, en un elemento auto estabilizador de dicho mercado.

Por otro lado, es importante remarcar que la caída del precio internacional del petróleo resulta una buena noticia para la economía mundial, en general, y para la situación económica doméstica, en particular.

Es buena noticia para EE.UU., dado que, más allá del impacto específico que tiene sobre la industria petrolera, implica un shock positivo sobre el ingreso disponible de los hogares (y, por ende, también sobre el ritmo de crecimiento de la economía), al tiempo que también reduce las presiones inflacionarias (de manera directa y también indirecta, dada la importante participación del petróleo y sus derivados en distintos procesos productivos). Así, la baja del precio del petróleo puede actuar como un factor que termine dilatando la decisión de la Reserva Federal de EE.UU. en cuanto a la suba de las tasas de interés de corto plazo.

También puede ayudar a la situación en Europa. En un contexto en el que, a pesar de que buena parte de los países del Viejo Continente todavía atraviesa una coyuntura económica complicada (con bajos niveles de crecimiento y altos niveles de desempleo), todavía existen fuertes presiones que impiden la aplicación de medidas monetarias y fiscales no convencionales que ayuden a los países a salir de la crisis, la caída del petróleo puede representar

una pequeña ayuda. Básicamente, porque representa un shock deflacionario que, a diferencia del que estuvieron sufriendo la mayoría de los países de Europa durante los últimos años (provocado por la caída de los salarios nominales, como mecanismo de ajuste tendiente a mejorar los niveles de competitividad), puede ayudar a darle algo de dinamismo al consumo y, por ende, también a la actividad económica. Por supuesto, dada la magnitud de los desequilibrios macro que existen en Europa, el shock petrolero por sí sólo no va a modificar la dinámica económica de los países del Viejo Continente, pero sí puede resultar una ayuda para los (insuficientes) esfuerzos que estuvo realizando durante los últimos meses el Banco Central Europeo en pos de intentar acelerar la tasa de crecimiento de los países que integran la Zona Euro.



1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

En cuanto a la situación de los emergentes, y más allá del impacto puntual que la caída del precio del petróleo tuvo (y tendrá) en países como Rusia y Venezuela, es difícil que la clase de activos emergentes se vea afectada como tal, como sucedió en 1995 con el Tequila o en 1997 con la crisis del sudeste de Asia o en 1998 con la crisis rusa o en 1999 con la crisis en Brasil.

Es probable que no todas las economías emergentes sufran por igual y que el mercado muestre diferenciación entre las que importan y exportan petróleo y entre las que cuentan con capacidad (reservas y reputación en el Banco Central) para manejar sus monedas y las que no.

Country outlooks

Argentina

Inflación, tipo de cambio y elecciones condicionan el panorama durante 2015



Economía en recesión. La economía se contrajo -2.6% durante 2014 (vs la expansión de +3.2% conseguida en 2013), su mayor descenso desde 2009.

Desde el lado de la oferta, la mayoría de los sectores mostraron caídas interanuales en su producción, superando en algunos casos el 4%. De todos ellos, la evolución del sector industrial fue lo más preocupante, ya que la performance manufacturera acumuló una retracción anual de -4.5%. La baja de la industria ocurrió como consecuencia de las restricciones cambiarias, que perjudicaron a los sectores que dependen de la importación de insumos. El magro desempeño de la industria se hizo sentir en el mercado laboral, caracterizado a lo largo del año por el recorte de horas extras, adelanto de vacaciones y un aumento en la cantidad de despidos y suspensiones de personal.

Desde el lado de los componentes del PBI, el debilitamiento del consumo interno fue el factor principal detrás de la contracción de la

economía –las ventas minoristas registraron un descenso anual de -6.5% durante 2014–. La caída del gasto privado estuvo explicada por el aumento de los precios, la pérdida de poder adquisitivo de los ingresos personales de los consumidores (salarios, jubilaciones o subsidios sociales), la desaceleración nominal del crédito al sector privado, la creciente incertidumbre laboral y la mayor propensión al ahorro de los agentes económicos en períodos de incertidumbre.

La dinámica de los precios. El ritmo de crecimiento de los precios internos continuó siendo relativamente elevado, a pesar del freno en la actividad económica. Aun cuando en los meses finales del año pasado los registros mensuales fueron levemente inferiores a los de los meses precedentes, la tasa de inflación se situó por encima del +35% anual, según las estimaciones no oficiales (que publica mensualmente la Comisión de Libertad de Expresión de la Cámara de Diputados de la Nación).



1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

Los datos oficiales, por su parte, siguieron manteniéndose por debajo de las cifras privadas (en torno al +23% promedio anual). A pesar de los indicios que hubo en los primeros meses de 2014 de mostrar una tasa inflacionaria más cercana a la realidad, desde abril-14 los datos oficiales volvieron a “diferenciarse”, ampliando la brecha respecto de los indicadores privados de inflación mensual.

Al igual que en 2013, la financiación del desequilibrio fiscal vía giros del BCRA al Tesoro continuó siendo la causa principal del ritmo al que se expandieron los precios internos. En efecto, las cuentas públicas habrían registrado en 2014 un déficit primario en torno al -0.8% del PBI, vs -0.6% observado durante el año previo. El financiamiento desde el BCRA al Tesoro, a través de la transferencia de recursos en pesos y en divisas, resultó fundamental para no profundizar (aún más) el rojo de las cuentas públicas.

Calma financiera. Durante las últimas semanas, las distintas medidas dispuestas por las autoridades lograron aquietar, al menos transitoriamente, al mercado cambiario. Las divisas conseguidas a través del swap de monedas con China, el préstamo del Banco de Francia y la licitación de las bandas 4G, sumado a la emisión de bonos bajo la modalidad dollar-linked y el acuerdo con los exportadores de cereales, calmaron la presión sobre el dólar informal, el contado con liquidación y el dólar-bolsa. Adicionalmente, los mayores controles sobre los intermediarios en la plaza cambiaria y la escasa autorización de compra de divisas para importación también contribuyeron a disminuir la presión sobre el precio de la moneda norteamericana en el segmento paralelo, además de mantener las reservas por encima de los USD31,000 M. En la plaza oficial, el dólar cerró 2014 en AR\$/USD8.56 (+35.3% vs diciembre-13).



1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

No se espera un cambio fundamental en la política interna. Para los próximos meses, el escenario macro esperable no es muy diferente al actual y seguirá caracterizado por el desequilibrio fiscal y externo, la relativamente alta inflación y el bajo precio del dólar. En este sentido, se espera que el PBI real se contraiga en torno al -1.0%/-2.0% y que la tasa de aumento de los precios se mantenga elevada (aunque por debajo de la observada en 2014); por el lado del mercado de cambios, la tasa de devaluación del peso con respecto al dólar se aceleraría hasta llegar a los AR\$/USD10.70, a fines de 2015.

La prioridad de la administración actual seguirá siendo evitar una abrupta caída en las reservas internacionales, que pudiera disparar la incertidumbre de los agentes económicos. Por ende, cualquier novedad significativa en materia de política económica quedará postergada hasta la asunción del nuevo Gobierno (allá por diciembre-15).

Brazil

Primeros pasos en busca de la recuperación



La situación económica continuó

deteriorándose. Durante julio-14/ septiembre-14, la economía volvió a sufrir una contracción en términos interanuales, al registrar una variación negativa de -0.2% en comparación con el mismo período de 2013. De esta manera, el crecimiento acumulado en los primeros nueve meses de 2014 alcanzó a +0.2%.

Desde la óptica de la demanda, la retracción de la actividad en el 3er trimestre fue consecuencia de la debilidad generalizada de sus distintos componentes, aunque se destaca la fuerte contracción de la inversión. Desde el lado de la oferta, la agricultura y el sector de servicios contribuyeron positivamente a la actividad económica, en tanto la industria se contrajo.

La información desestacionalizada, en cambio, resulta más optimista, pues la expansión del PBI en el tercer trimestre llegó hasta +0.1% (frente al período abril-14/ junio-14). Aunque el crecimiento resultó mínimo y refleja un estancamiento de la

actividad, contrasta con las caídas registradas en los trimestres precedentes y permite superar la recesión técnica en la que Brasil había caído durante el 1er semestre del año.

Aun cuando todavía faltan algunas semanas para que se conozcan los resultados definitivos del último trimestre de 2014, las proyecciones más recientes –que surgen del sondeo semanal que realiza el Banco Central (BCB)– indican que el crecimiento de la economía en 2014 podría haber sido de sólo +0.1% anual (frente al +2.5% conseguido en 2013), confirmando la menor expansión de la actividad desde lo ocurrido en 2009 (-0.3%).

Necesario ajuste fiscal y monetario. En su más reciente reunión de política monetaria, el BCB decidió mantener su agresivo ritmo de alzas en la tasa de interés de referencia y dispuso la segunda subida consecutiva de medio punto en la tasa Selic (hasta 12.25%, su nivel más alto desde julio-11, cuando estaba en 12.50%), en un escenario de alta inflación y bajo crecimiento.



1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

El nuevo endurecimiento de las condiciones monetarias se produce en simultaneidad con otras medidas que el Gobierno está llevando adelante para revertir el tono expansivo de la política fiscal, a fin de recuperar la credibilidad perdida en los últimos años y de reducir presiones inflacionarias.

Así, a mediados de enero-15, las autoridades anunciaron el aumento de algunos impuestos, como los gravámenes sobre los combustibles, el crédito a los consumidores y los cosméticos, además de mayores controles sobre las importaciones, como parte del plan para frenar el creciente déficit fiscal, enfriar la inflación mediante la reducción del consumo, recuperar la confianza de los inversores y reactivar la deprimida economía.

Ligera moderación inflacionaria. Los recientes ajustes al alza de la tasa de política monetaria han logrado generar una tendencia bajista en el ritmo de avance de los precios domésticos, aunque estos siguen moviéndose en niveles elevados y cercanos al límite superior del rango meta inflacionario (+4.5%, +/-2.0%). El año pasado cerró con una inflación interanual de +6.4% en diciembre-14, superando el registro de doce meses atrás (2013 había terminado con una suba de +5.9% anual).

La moderación inflacionaria no ha podido ser mayor debido a las presiones sobre los precios de bienes transables –han sufrido el impacto de la depreciación del tipo de cambio (+12.6% acumulado en 2014), que trepó hasta una cotización promedio de R\$/USD2.65 en diciembre– y al aumento de los precios administrados –existe poco margen para mantener vigentes los subsidios otorgados–.

Primer saldo comercial negativo en 14 años.

La principal economía latinoamericana registró en 2014 un saldo negativo entre importaciones y exportaciones de USD3,930 M. El año pasado, las exportaciones alcanzaron los USD225,101 M, mientras que las importaciones ascendieron hasta USD229,031 M. Se trata del primer déficit en la balanza comercial en 14 años, y el peor desde 1998 (cuando el déficit fue de USD6,623 M). El resultado se atribuye a una caída mayor que la esperada en el precio de las materias primas (como en el mineral de hierro, que se utiliza para el acero), el derrumbe en las ventas de productos manufacturados y las dificultades económicas que enfrentan varios socios comerciales de Brasil (como el freno económico que afecta a Argentina).

Ambiente desafiante. La presidente Dilma Rousseff ha iniciado su segundo mandato presidencial haciendo frente a un escenario caracterizado por una economía estancada,

inflación persistente y pérdida de confianza generalizada en los mercados emergentes. Y, por el momento, no hay razones para creer que la actividad se recuperará con fuerza en 2015.

Desde el punto de vista externo, la falta de recuperación de los principales socios comerciales seguirá repercutiendo en las exportaciones de Brasil. Desde el punto de vista doméstico, el reciente ajuste en la política fiscal (con la subida de los impuestos sobre la gasolina, los préstamos de consumo y las importaciones) tendrá un impacto negativo sobre el consumo y la inversión, limitando la expansión de la demanda interna durante este año.

En este contexto, los pronósticos de los analistas indican que en 2015 el PBI real sólo se expandiría +0.5% mientras que, de acuerdo con las perspectivas de inflación, la suba de precios este año se ubicaría en torno a +6.7%.

2014, un año de bajo crecimiento y alta inflación



Desaceleración de la actividad. Durante los primeros nueve meses de 2014, la economía chilena mostró un débil desempeño, con un avance acumulado de +1.8% interanual. De acuerdo a los datos más recientes, en tanto, el Índice Mensual de Actividad Económica registra un crecimiento de +1.7% durante el período enero-14/noviembre-14. Este resultado parecería indicar que el 4to trimestre no va a ser la excepción en términos de expansión, de modo que 2014 habría finalizado con un crecimiento económico por debajo del +2.0% anual.

El bajo dinamismo de la economía es explicado, principalmente, por el débil comportamiento de la demanda interna: el crecimiento del consumo fue muy bajo durante el acumulado enero-14/ septiembre-14 (+2.0% interanual), situación que se repite al analizar el desempeño de las exportaciones (+1.8%); la formación bruta de capital fijo, por su parte, registró una fuerte caída durante el mismo período (-7.8%).

Por el lado de la oferta, los sectores con mayor deterioro fueron el Agropecuario-silvícola (-1.5% durante los primeros tres trimestres del año, pero una caída de -6.6% en el tercer cuarto) e Industria manufacturera (-1.4% en el acumulado nueve meses y -2.7% en julio-14/septiembre-14). El rubro de mayor aporte al crecimiento chileno, por su parte, fue Pesca, con una expansión de +10.7% durante el 3er trimestre del año pasado y de +22.7% en el acumulado a septiembre-14.

Se debilita el poder de compra. Como se mencionara anteriormente, el consumo ha dejado de expandirse con fuerza. Los mayores niveles inflacionarios y la desaceleración de la actividad económica han afectado de manera significativa a los consumidores, debilitando el poder adquisitivo de los hogares. Esta situación, sumada a una tasa de desempleo que continúa en niveles todavía históricamente altos –en torno a 6.5% de la PEA–, el bajo nivel en la creación de empleo asalariado y la mayor incertidumbre respecto a la evolución del mercado laboral, se convierten en factores explicativos de la desaceleración observada en el indicador de ventas minoristas (este índice acumula un avance interanual de apenas +2.5% durante enero-14/noviembre-14).

La caída del precio del petróleo atenúa el avance de la inflación. Durante diciembre-14, la inflación alcanzó un aumento interanual de +4.6%, lo cual representó una brusca desaceleración en relación a la medición de noviembre-14 (+5.5%). El menor ritmo de avance

inflacionario es explicado por la marcada disminución de los precios domésticos del combustible, como consecuencia de la fuerte caída en el valor internacional del petróleo.

De esta manera, en 2014, los precios registraron un avance promedio de +4.6% (vs +3.0% en 2013), ubicando a la inflación por encima del rango establecido por la autoridad monetaria (+2.0%/+4.0%). Aunque la significativa depreciación nominal del peso chileno es una de las causas principales del desvío temporario de la inflación, también resultaron fundamentales los efectos de otros elementos de carácter transitorio, como el aumento en el precio de algunos alimentos. Para el presente año, se espera que los precios converjan a la meta inflacionaria y finalicen 2015 con un avance de +2.7%.

Depreciación de la moneda local. En el mercado cambiario, la paridad del peso respecto al dólar, aunque con vaivenes en los últimos meses, se ha depreciado +15.7% durante 2014, alcanzando en diciembre-14 un tipo de cambio promedio de C\$/USD613 (en diciembre-13 este valor era de C\$/USD529).

En los primeros días de 2015, en tanto, la tendencia devaluatoria de la moneda local no se ha modificado, acumulando una pérdida de valor del orden de +2.5% con respecto al dólar estadounidense. Estos resultados obedecen, principalmente, a la ganancia del dólar a nivel mundial, al débil escenario macroeconómico local, los cambios en la política monetaria estadounidense dispuestos por la FED y la caída del precio internacional del cobre. Para este año, se espera que los factores antes mencionados atenúen su impacto sobre el peso, de modo que los pronósticos actuales dan cuenta de un tipo de cambio que se ubicaría en torno a C\$/USD620 en diciembre-15.

Los precios internacionales marcarán el rumbo. De acuerdo con la encuesta de expectativas realizada por el Banco Central de Chile (BBCh), la economía chilena iniciaría durante el presente año un período de leve recuperación económica, basado en las bajas tasas de interés domésticas, el mayor impulso fiscal por parte de las autoridades locales y la baja en el precio internacional del petróleo –Chile importa prácticamente la totalidad del crudo que consume anualmente, razón por la que, de continuar el derrumbe de los valores internacionales del petróleo, se podría generar un importante ahorro de dólares que ayudaría al sector industrial y energético y además beneficiaría al transporte–.

No obstante lo anterior, el debilitamiento del precio del cobre (una de las principales materias exportables del país) en las últimas semanas podría ocasionar, de continuar esta tendencia, efectos negativos sobre el PIB, la cuenta corriente y el déficit fiscal. En estas circunstancias, los analistas prevén para 2015 un crecimiento modesto (+2.6% anual).

Colombia

Señales mixtas



Moderación de la actividad. Durante el 3er trimestre, el PBI colombiano creció +4.2% con relación al mismo período de 2013. Aunque la actividad económica mantiene el buen ritmo de expansión, se trata de la segunda desaceleración consecutiva, lo que marca una importante ralentización frente a los registros de la primera mitad del año, cuando los incrementos conseguidos fueron de +6.5% y +4.3% en los trimestres inmediatamente previos.

En línea con los datos de Cuentas Nacionales, el Indicador de Seguimiento Económico (ISE, de difusión mensual) también se suma a las señales de moderación económica, en un contexto internacional marcado por la fuerte caída del precio del petróleo. De acuerdo con la última información disponible, la actividad acumula un incremento de +4.6% entre enero-14 y octubre-14.

Aporte positivo del consumo privado y la industria. Por un lado, el desempleo y la demanda interna exhiben resultados positivos, que se reflejan en la disminución sostenida del primero (la tasa de desocupación llegó a 7.7% de la PEA en noviembre-14, tras comenzar el año en 10.2%) y la solidez de la segunda – especialmente en las ventas minoristas, que acumulan un crecimiento de +7.3% en los primeros once meses de 2014–. Por el otro, el comportamiento que exhibe la industria manufacturera es igualmente alentador, producto de una confianza sectorial que está en niveles positivos, el uso de la capacidad instalada por encima del promedio histórico e inventarios que se encuentran en disminución.



1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

Mayor déficit de cuenta corriente. En contraste con lo anteriormente descrito, el sector externo presenta importantes resultados negativos, debido al aumento de las importaciones y a la mayor contracción en los últimos 15 años de los envíos al exterior (afectadas por la moderación de los precios internacionales de los principales productos colombianos de exportación). El estancamiento de la economía mundial está empezando a generar efectos negativos visibles al interior de la economía colombiana, por la vía del sector externo, que se ha convertido en el componente de la economía que está enfrentando mayor debilidad. Por este motivo, el déficit de cuenta corriente en 2014 habría aumentado hasta 4.3% del PBI, situación que incluso se agravaría más durante 2015, cuando podría incrementarse hasta 4.9% (muy por encima de los niveles históricos).

Aceleración inflacionaria. Con un crecimiento de +0.3% en diciembre-14, la inflación cerró 2014 con un incremento interanual de +3.7%, situándose cerca del límite superior del rango meta establecido por el BR (+2.0%/+4.0%). Los efectos de la devaluación del peso colombiano (+24.2% acumulado durante el año pasado) se hicieron sentir sobre el componente transable de la inflación, aunque se moderaron ligeramente con los menores precios del petróleo. De esta manera, el ritmo de avance de los precios domésticos se aceleró notablemente durante el año, tras haber finalizado por debajo de la meta inflacionaria en 2013.

Para 2015, en tanto, y considerando que el efecto de la devaluación no se repetirá y que cualquier shock climático adverso sólo ocasionaría desvíos temporales, se estima una suba promedio de los precios del orden de +3.3%.



1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

Tasa de política monetaria estable. El Banco de la República (BR) decidió por unanimidad mantener la tasa de política monetaria en 4.5% durante su última reunión, decisión impulsada por un entorno de deterioro de los términos de intercambio y de creciente incertidumbre sobre la recuperación de la actividad económica mundial y el costo del financiamiento externo, además de expectativas de inflación ancladas a la meta de largo plazo. Los analistas de mercado estiman que la pausa monetaria podría extenderse durante 2015, aunque futuros recortes serían factibles durante la primera mitad del año, dependiendo del impacto de los menores precios del petróleo sobre la actividad local y las expectativas inflacionarias.

La perspectiva macro se mantiene positiva. Se espera que la economía colombiana continúe con su senda de crecimiento, aunque a un ritmo más moderado que lo observado durante el año pasado. Un mejor comportamiento del consumo privado y la recuperación sostenida de las exportaciones no mineras –impulsadas por la devaluación del tipo de cambio y la mayor demanda de Estados Unidos– resultarán determinantes para la concreción de estas estimaciones. Así, y de acuerdo con el consenso de mercado, las perspectivas para 2015 se sitúan en +4.1%, mientras que para el año próximo se espera una leve aceleración (+4.2%).



Creciendo a buen ritmo. De acuerdo con el Boletín de Cuentas Nacionales presentado por el Banco Central del Ecuador (BCE), la economía creció durante el 3er trimestre de 2014 un +3.4% interanual. Esto significó una desaceleración respecto a los dos primeros trimestres, cuando el crecimiento había sido de +4.5% y +3.9%, respectivamente.

Desde el lado de la demanda, los componentes del PBI que más aportaron al avance de la economía fueron la formación bruta de capital fijo (+5.7% en el período julio-14/septiembre-14) y el consumo privado (+4.3%), en tanto las exportaciones dieron cuenta de un rendimiento igualmente bueno, al crecer +3.8% interanual. En relación a la contribución por industrias, Agricultura y pesca se destacó con un crecimiento interanual de +15.6% durante el 3er trimestre de 2014, seguida por Electricidad y agua (+9.3%) y Construcción (+9.1%); el peor desempeño lo registró el sector de Refinación de petróleo, con una caída de más de 60.0%.

Según los datos más recientes, el Índice de Actividad Económica Coyuntural avanzó durante octubre-14/noviembre-14 un +3.8% interanual, cifras que indican que el PBI habría continuado por la senda del crecimiento durante el último trimestre del año pasado (+4.5% durante enero-14/noviembre-14). Según los pronósticos, 2014 habría finalizado con un avance del PBI en torno al +3.6% anual (vs +4.6% en 2013).

Precios por encima de la estimación del Gobierno. Durante el mes de diciembre-14, el Índice de Precios al Consumidor alcanzó un incremento interanual de +3.7% (+3.6% promedio durante 2014), y de esta manera se ubicó por sobre el objetivo que habían establecido las autoridades para el avance de los precios durante el año pasado. Las categorías que más aportaron al mencionado aumento fueron Alimentos y bebidas, Recreación y cultura, y Prendas de vestir y calzado.

En los últimos años, las autoridades han querido contribuir a la baja de la inflación local, en un intento por recuperar parte de la competitividad perdida (sus precios domésticos se encuentran por encima de los de sus principales socios comerciales, como Estados Unidos, Perú y Colombia), lo cual se convierte en una desventaja en materia comercial.

De acuerdo a los pronósticos de los analistas del mercado, los precios internos apenas se desacelerarían durante 2015, y mostrarían en diciembre-15 un avance de +3.4% interanual.

Los efectos del petróleo en la economía.

Actualmente, la principal dificultad que enfrenta la economía ecuatoriana está ligada a los efectos no triviales que genera la caída en el precio internacional del petróleo. Las consecuencias de dicha baja –explicada por la sobreoferta a nivel mundial– comenzaron a sentirse en la actividad local en agosto-14, y se intensificaron durante el último mes del año pasado.

Para 2015, el gobierno estimó, en su proforma presupuestaria, un precio en torno a los USD79.7 por barril de crudo. Esto significa que, si el precio cae por debajo de dicho valor, el país sufriría un doble impacto: por el lado del sector fiscal, ya que se recibirían menos ingresos que los proyectados, y por el lado del comercio exterior, donde se podría generar un descalabro en la balanza comercial –vale aclarar que, tras cinco años deficitarios, durante 2014 se encontró un equilibrio comercial, a partir de las restricciones a las importaciones y el crecimiento de las exportaciones no petroleras.



1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

Los pronósticos para 2015 se ajustan a la baja. De continuar el derrumbe en el precio del petróleo, es probable que el gobierno se vea obligado a tomar medidas adicionales para mantener el buen funcionamiento de la economía. Por el momento, ya se han realizado algunos recortes en el presupuesto 2015, y no se descarta que deban reducirse los niveles de inversión en todos los sectores (excepto en los estratégicos).

Por estas razones, los pronósticos de crecimiento se han acomodado a la baja en los últimos informes. Para 2015 se espera una expansión modesta de la economía en torno a +2.9% anual (la tasa más baja desde 2009), mientras que en 2016 comenzaría una nueva senda expansiva y el avance de la actividad alcanzaría hasta un +3.6%.

México

En vías de recuperación



La demanda externa sostiene a la economía. De acuerdo con el informe trimestral presentado por el Banco de México (BANXICO), la economía azteca alcanzó un avance interanual de +2.2% durante el período julio-14/septiembre-14, luego del pobre desempeño mostrado durante el 1er semestre (cuando sólo creció +1.8%). El dinamismo de la demanda externa fue el principal determinante de esta performance.

Por el lado de la demanda, y como se mencionara, las exportaciones aportaron el mayor dinamismo al crecimiento (con un aumento interanual de +7.1% durante el 3er trimestre de 2014), seguidas por la formación bruta de capital (+4.3%); el consumo privado no mostró un muy buen desempeño, pero al menos mejoró respecto a los trimestres anteriores (+2.2%).

Por el lado de la oferta, las actividades primarias lideraron el aporte al crecimiento económico (+7.3%), mientras que las secundarias y las terciarias obtuvieron avances de +2.0% en cada caso. Los datos disponibles para el 4to trimestre de 2014 sugieren un desempeño ligeramente mejor de la economía. De acuerdo a las cifras del Indicador Global de la Actividad Económica, en octubre-14 la actividad creció +2.5% interanual y acumula, de esta manera, una expansión de +2.0% en los diez primeros meses del año pasado. A pesar de lo anterior, la recuperación económica aún no se ha consolidado del todo y todavía persiste cierta incertidumbre sobre los resultados.



1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

Reactivación del empleo. En los últimos meses, tanto la producción como la inversión han mejorado su desempeño y, como consecuencia, se ha producido un mejoramiento en el empleo formal. Pese al lento ritmo de crecimiento que viene mostrando la economía mexicana, es de destacar que las cifras alcanzadas hasta octubre-14 muestran una reducción tanto del desempleo como del subempleo, además de un aumento considerable en los puestos de trabajo. Así, la generación de empleo creció un +4.0% durante los primeros diez meses de 2014.

Precios por encima del rango. A lo largo de 2014, la inflación se ubicó mayormente por encima del límite superior del rango meta establecido (+3.0% +/- 1.0%). El año se cerró con un avance de los precios que llegó hasta +4.1% interanual en diciembre-14, en tanto el IPC evidenció

una suba promedio de +4.0% a lo largo de los doce meses de 2014. Las presiones inflacionarias se explican, principalmente, por el aumento impositivo dispuesto desde principios del año pasado y por algunos incrementos en los precios agropecuarios.

De acuerdo con los pronósticos que surgen de la encuesta que realiza el BANXICO entre los principales especialistas del sector privado, se espera que la inflación durante 2015 sea algo menor a la registrada el año pasado, y que se ubique dentro del rango meta. Así, los precios alcanzarían un avance cercano al +3.5% en diciembre-15.



1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

La caída del precio del petróleo afecta al tipo de cambio. La moneda mexicana se depreció un 12.6% durante 2014. Pese a que durante todo el año el peso mexicano registró pequeñas variaciones, la mayor pérdida de terreno respecto al dólar ocurrió en diciembre-14 cuando, debido a la caída en el precio internacional del crudo y a algunas dudas provenientes de Europa (como la elevada aversión al riesgo ante las recientes elecciones generales celebradas en Grecia), la moneda alcanzó un valor máximo de Ps/USD14.72 (vs Ps/USD13.00 en diciembre-13). Para los próximos meses, y de acuerdo a los pronósticos, se espera que la moneda se aprecie ligeramente respecto a los valores actuales, ubicándose en torno a los 13.74 pesos por dólar en diciembre-15.

Las exportaciones serán el principal motor de crecimiento en los meses que vienen. Las perspectivas para la economía mexicana son buenas, y ubican al país en una senda de recuperación para los próximos años. De acuerdo a las previsiones de los analistas, el PBI alcanzaría este año un crecimiento de +3.5%, mientras que en 2016 el avance sería de +4.0%. Los principales responsables de este desempeño, serían las exportaciones, primordialmente las destinadas a Estados Unidos (respaldando, de este modo, la recuperación del sector manufacturero, clave en la economía mexicana), y el consumo privado, que se espera repunte en los próximos meses.



Fuerte moderación en 2014. La economía peruana creció +1.8% durante el 3er trimestre de 2014 y, con este resultado, acumuló una expansión de +2.9% en los primeros nueve meses del año pasado.

Luego del excelente comportamiento que evidenció entre enero-14 y marzo-14 (+5.1%), la actividad peruana sufrió una marcada desaceleración en su ritmo de avance. La mencionada pérdida de dinamismo queda confirmada por las cifras del Indicador Mensual de la Producción Nacional, que en noviembre-14 registró la menor tasa mensual de crecimiento en más de cinco años (+0.3%, y una expansión acumulada de +2.6% en los primeros once meses de 2014).

El desempeño durante el 3er trimestre de 2014 respondió al dinamismo mostrado por las actividades de servicios, que crecieron +4.9% interanual (principalmente, debido al incremento del comercio), mientras que las actividades extractivas y de transformación sufrieron caídas de -1.4% y -2.4%, respectivamente.

Por el lado del gasto, la demanda interna contribuyó favorablemente al crecimiento del PBI, al registrar un avance interanual de +3.2% durante julio-14/septiembre-14. Aun cuando la formación bruta de capital cayó -3.4% en el mencionado período, el consumo privado aumentó +3.6% y el consumo por parte del Gobierno se incrementó +8.2%, compensando el retroceso de la inversión. La demanda externa, en tanto, mostró su peor performance desde los primeros meses de 2013, al registrar un descenso anual de -8.9% (debido a la menor demanda de mineral de cobre por parte de China y Japón).

Inflación, la más baja de América Latina.

En diciembre-14, el Índice de Precios al Consumidor alcanzó un avance de +3.2%, apenas por fuera del rango meta establecido por la autoridad monetaria (+2.0%, +/- 1.0%). La desaceleración de la actividad económica y la caída del precio internacional del petróleo han permitido que los precios se acerquen, lentamente, al límite superior del rango, luego de permanecer durante gran parte del año por encima de él. De esta manera, Perú se convirtió en la economía con menor registro inflacionario durante 2014 en la región. De acuerdo a la encuesta de expectativas realizada por el Banco Central de Reserva de Perú (BCRP), en tanto, los precios alcanzarían una tasa de +2.7% al finalizar 2015, ubicándose dentro de la meta establecida.

Fuerte devaluación del Nuevo Sol. Los decepcionantes datos de crecimiento generaron una fuerte volatilidad en el mercado cambiario, y llevaron a la moneda local hasta su máximo valor en más de cinco años (el pico anterior se había producido en julio-09, cuando la cotización llegó a Ns/USD3.01). Así, en diciembre-14, el tipo de cambio nominal promedio trepó hasta Ns/USD2.96, esto es, una devaluación interanual de +6.3%. La mencionada volatilidad cambiaria de los últimos meses y los resultados de crecimiento de la actividad económica por debajo de su potencial, fueron determinantes en la decisión del BCRP de reducir, en el último mes de 2014, la tasa interés en 25 puntos básicos llevándola a 3.25%.



1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

Pronósticos favorables. De acuerdo con la encuesta de expectativas económicas que elabora el BCRP, la economía peruana habría finalizado 2014 con un avance cercano al +2.5%. Para 2015, se espera que el crecimiento del PBI se recupere de forma pronunciada, con el apoyo de estímulo del Gobierno, la implementación de grandes nuevos proyectos de infraestructura, y dos megaproyectos mineros que entrarán en funcionamiento próximamente; estos factores permitirían un avance de la economía de +4.5%. De esta manera, el país andino volvería a situarse como líder en la región, en términos de crecimiento.

En la concreción de estas estimaciones resultará fundamental el aporte de la inversión, componente que representa más del 23.0% del PBI peruano. Durante 2014, este ítem registró un comportamiento negativo por primera vez desde 2010 y, dada su relevancia en la economía, su dinámica será primordial para que Perú alcance un crecimiento cercano a su potencial.



Se confirma la recesión de la economía.

Venezuela entró técnicamente en recesión a mediados de 2014, cuando registró dos trimestres consecutivos de contracción económica. De acuerdo con los datos difundidos por el Banco Central de Venezuela (BCV), el PBI evidenció caídas consecutivas en los tres primeros trimestres de 2014, con bajas confirmadas de -4.8%, -4.9% y -2.3%, respectivamente.

Si se analizan los resultados desde el lado de los componentes de la oferta, resulta que todas las actividades no petroleras – con la excepción de Comunicaciones y Actividades financieras– han presentado cifras negativas en su desempeño (con un retroceso promedio de -3.8% interanual en el acumulado a septiembre-14), en tanto las actividades petroleras mostraron un tímido aumento (+0.3% anual durante los primeros nueve meses del año pasado) que no logró compensar la mala performance de las primeras y que, además, denota un claro estancamiento de la industria considerada el “motor tradicional” de crecimiento del país.

La inflación, un problema sin soluciones a la vista.

El ritmo de avance de los precios continúa siendo uno de los principales problemas que enfrenta la economía venezolana. De acuerdo con el último dato disponible, la escalada ha llegado hasta +63.6% interanual en noviembre-14, apenas por debajo del máximo de +64.0% que se alcanzó en septiembre-14 y, por lejos, la tasa más alta de América Latina. El último aumento mensual, de +4.7% en el undécimo mes del año pasado, resultó incluso más alto que las tasas anuales que algunos otros países de la región han registrado en 2014.

La ley de Precios Justos introducida por el Gobierno en enero-14 –en un intento por garantizar la estabilidad de los precios, controlando los costos de comercialización y producción de todos los productos y estableciendo márgenes máximos de ganancia para los productores– ha demostrado ser prácticamente imposible de aplicar, y no ha contribuido en más que en aumentar la escasez de productos y en acelerar la escalada inflacionaria.

En 2015 funcionarán tres sistemas cambiarios. Recientemente, se anunció la modificación del complejo sistema de control cambiario existente, aunque los cambios no implican abandonar el sistema de tasas múltiples actual.

Según el anuncio oficial, se preservará la tasa del Concoex de 6.3 bolívares por dólar para alimentos y medicinas y habrá una segunda tasa oficial combinando las antiguas Sicad I y Sicad II (actualmente en niveles de Bs/USD11.3 y Bs/USD50.0, respectivamente), que será fijada a un nivel todavía no comunicado. Luego, se establecerá una tercera tasa que operará mediante un sistema de subastas de mercado, y que ofrecerá un tipo de cambio intermedio entre la cotización del Concoex y la que se consigue en el mercado negro. Este nuevo mecanismo funcionará a través de las casas de bolsa, y podrán concurrir a él tanto el sector público como el privado.

Con esta medida, las autoridades buscan actuar sobre el mercado cambiario paralelo (actualmente en Bs/USD178.0), para así disminuir las presiones inflacionarias y combatir el desabastecimiento de productos básicos, como alimentos y medicamentos.

Tiempos difíciles. Venezuela comienza 2015 en recesión, con una inflación por encima de +63% anual y un panorama complicado para el Gobierno de Nicolás Maduro, que deberá afrontar un año electoral con muchas dudas sobre si podrá mejorar la economía, luego de terminar 2014 con el peor desempeño económico de la región.



1

2

3

4

5

6

7

8

9

10

En las últimas semanas del año pasado, el desplome de los precios del crudo, principal fuente de recursos de Venezuela, ha estrechado la escasa holgura económica con la que todavía contaba el país, que ha visto disminuir sus ingresos en, al menos, un 30%. El mayor inconveniente surge de los compromisos de deuda que deben cancelarse durante 2015 (estimados en USD 12,000 M), en un escenario donde las reservas apenas rondan en USD22,000 M, lo que aumenta los temores de que entre en suspensión de pagos.

En este contexto negativo, las estimaciones de mercado muestran que la contracción esperada para 2015 es de -2.8%, mientras que en 2016 la economía se recuperaría ligeramente y lograría un crecimiento positivo de +0.1% anual.

Macroeconomic variables

Argentina



	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	8.0	5.1	-0.3	3.2	-2.6	-2.0	0.2
Inflación (dic-dic, en %)	26.4	23.2	25.2	27.9	38.5	33.9	38.9
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	21.2	18.2	-5.2	3.0	-4.2	0.6	5.4
IED (en millones de USD)	7,846	10,720	14,941	11,353	3,545	8,450	10,000
Exportaciones (en millones de USD)	68,134	83,950	80,927	81,660	71,935	64,957	66,256
Importaciones (en millones de USD)	56,502	73,937	68,508	73,655	65,249	58,659	57,603
Balanza comercial (en millones de USD)	11,632	10,013	12,419	8,005	6,686	6,298	8,653
Saldo cuenta corriente (% PBI)	0.3	-0.4	-0.2	-0.8	-1.0	-0.8	-0.8
Reservas (en millones de USD)	52,145	45,915	44,273	30,589	31,443	26,902	24,001
Deuda externa total (% PBI)	26.5	23.9	21.6	20.8	24.0	20.9	24.5
Deuda externa total (% exportaciones)	177.3	158.1	164.3	166.9	192.4	202.4	205.7
PBI (en millones de USD)	455,374	555,576	615,634	654,209	576,098	628,878	555,802
PBI per cápita (en USD)	11,272	13,651	15,015	15,879	13,882	15,009	13,202
Tipo de cambio (AR\$/USD, promedio)	3.93	4.16	4.57	5.49	8.14	10.15	14.65

Fuente: Estimaciones propias y EIU

Bolivia



	2010	2011	2012	2013	2014e	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	5.3	4.7
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	7.5	23.7	1.5	12.9	11.0	6.5	6.0
Exportaciones (en millones de USD)	6,129	8,175	11,133	11,545	12,302	12,614	13,842
Importaciones (en millones de USD)	5,007	7,126	7,998	8,729	9,915	10,820	11,792
Balanza comercial (en millones de USD)	1,122	1,049	3,135	2,816	2,387	1,794	2,050
Saldo cuenta corriente (% PBI)	4.6	2.3	7.9	3.5	1.9	-0.3	0.0
Reservas (en millones de USD)	9,730	12,020	13,927	14,430	15,383	15,783	15,983
Deuda externa total (% PBI)	31.0	27.2	25.7	25.5	23.8	23.8	23.7
Deuda externa total (% exportaciones)	98.7	79.2	62.1	67.0	65.6	70.0	69.9
PBI (en millones de USD)	19,504	23,775	26,873	30,381	33,894	37,119	40,807
PBI per cápita (en USD)	1,912	2,308	2,559	2,839	3,138	3,374	3,643
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	2014e	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	7.5	2.7	1.0	2.5	0.1	0.5	1.8
Inflación (dic-dic, en %)	5.9	6.5	5.8	5.9	6.4	6.5	5.8
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	21.6	4.8	-4.0	5.1	-6.5	0.0	3.0
IED (en millones de USD)	48,506	66,660	65,272	63,996	60,000	59,400	58,806
Exportaciones (en millones de USD)	201,915	256,039	242,577	242,034	225,163	232,498	241,362
Importaciones (en millones de USD)	181,769	226,247	223,184	239,634	229,091	228,452	233,978
Balanza comercial (en millones de USD)	20,147	29,792	19,393	2,400	-3,928	4,046	7,384
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-2.2	-2.1	-2.4	-3.6	-4.0	-4.0	-4.1
Reservas (en millones de USD)	288,575	352,010	373,147	358,806	357,401	356,912	358,896
Deuda externa total (% PBI)	16.5	16.3	19.6	21.5	25.1	30.2	32.4
Deuda externa total (% exportaciones)	174.5	157.8	181.6	199.5	245.3	259.8	273.6
PBI (en miles de millones de USD)	2,142	2,474	2,247	2,245	2,201	2,000	2,037
PBI per cápita (en USD)	10,956	12,531	11,278	11,170	10,860	9,780	9,880
Tipo de cambio (R\$/USD, promedio)	1.76	1.67	1.95	2.16	2.35	2.77	2.92

Fuente: EIU

Chile



	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	5.8	5.8	5.4	4.1	1.8	2.9	3.9
Inflación (dic-dic, en %)	3.0	4.4	1.5	2.8	4.6	2.8	3.1
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	12.2	14.4	12.2	0.4	-6.3	1.5	3.0
IED (en millones de USD)	15,725	23,445	28,542	20,258	19,000	20,900	22,800
Exportaciones (en millones de USD)	71,059	81,422	78,052	76,868	75,777	74,983	81,156
Importaciones (en millones de USD)	55,372	70,399	75,458	74,567	68,272	66,487	72,741
Balanza comercial (en millones de USD)	15,687	11,023	2,594	2,301	7,505	8,496	8,415
Saldo cuenta corriente (% PBI)	1.6	-1.2	-3.4	-3.4	-1.6	-1.6	-1.6
Reservas (en millones de USD)	27,828	41,944	41,649	41,093	40,459	39,043	39,769
Deuda externa total (% PBI)	37.4	38.3	44.1	47.2	55.2	59.2	60.1
Deuda externa total (% exportaciones)	114.6	118.2	150.6	170.1	187.9	199.6	197.5
PBI (en millones de USD)	217,560	251,000	266,400	277,020	258,100	252,700	266,600
PBI per cápita (en USD)	12,727	14,552	15,310	15,780	14,570	14,140	14,790
Tipo de cambio (C\$/USD, promedio)	510.25	483.67	486.49	495.31	570.40	628.20	639.30

Fuente: EIU

Colombia



	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	4.0	6.6	4.0	4.7	4.8	4.3	4.6
Inflación (dic-dic, en %)	3.2	3.7	2.4	1.9	3.4	3.0	3.4
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	4.9	19.0	4.6	6.1	9.1	5.0	5.5
IED (en millones de USD)	6,430	14,648	15,039	16,198	16,934	17,237	17,584
Exportaciones (en millones de USD)	39,713	56,915	60,125	58,824	56,012	55,722	59,409
Importaciones (en millones de USD)	37,348	50,518	54,640	55,031	56,418	55,633	56,949
Balanza comercial (en millones de USD)	2,365	6,397	5,485	3,793	-406	89	2,460
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-3.0	-2.9	-3.1	-3.2	-4.3	-4.9	-4.2
Reservas (en millones de USD)	28,077	31,910	36,998	43,158	47,477	47,088	48,548
Deuda externa total (% PBI)	22.2	22.9	21.4	24.3	26.2	31.2	30.7
Deuda externa total (% exportaciones)	160.7	134.9	131.5	156.1	179.3	188.8	185.4
PBI (en millones de USD)	286,950	335,440	370,100	378,390	383,300	337,500	358,300
PBI per cápita (en USD)	6,095	7,032	7,659	7,733	7,740	6,730	7,070
Tipo de cambio (C\$/USD, promedio)	1,899	1,848	1,798	1,869	2,004	2,421	2,461

Fuente: EIU

Costa Rica



	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	5.0	4.5	5.2	3.5	3.7	4.1	4.3
Inflación (dic-dic, en %)	5.8	4.7	4.6	3.7	5.6	5.1	4.9
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	5.5	8.9	7.8	12.4	4.7	7.4	7.7
IED (en millones de USD)	1,466	2,176	2,681	3,235	2,465	2,781	3,142
Exportaciones (en millones de USD)	9,516	10,414	11,460	11,526	11,526	11,956	12,781
Importaciones (en millones de USD)	12,956	15,542	16,801	17,149	17,378	18,287	19,593
Balanza comercial (en millones de USD)	-3,440	-5,128	-5,341	-5,623	-5,852	-6,331	-6,812
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-3.5	-5.4	-5.2	-5.1	-5.4	-5.5	-5.5
Reservas (en millones de USD)	4,627	4,756	6,857	7,331	7,138	7,615	7,437
Deuda externa total (% PBI)	23.6	26.0	31.9	34.6	37.0	38.3	38.1
Deuda externa total (% exportaciones)	89.9	103.0	126.2	149.2	158.2	169.5	170.4
PBI (en millones de USD)	36,298	41,237	45,375	49,621	49,298	52,976	57,127
PBI per cápita (en USD)	7,723	8,774	9,453	10,127	9,860	10,595	11,201
Tipo de cambio (CRC/USD, promedio)	525.80	505.70	502.90	499.80	538.50	540.20	545.80

Fuente: EIU

República Dominicana



	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	7.8	4.5	3.9	4.1	6.1	4.5	4.0
Inflación (dic-dic, en %)	6.2	7.8	3.9	3.9	2.6	3.4	3.7
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	17.6	-2.7	4.3	-2.9	5.7	6.6	6.0
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	9,504	10,000	10,400	10,900
Importaciones (en millones de USD)	15,210	17,302	17,673	16,810	17,000	16,900	17,900
Balanza comercial (en millones de USD)	-8,395	-8,940	-8,737	-7,306	-7,000	-6,500	-7,000
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-8.6	-8.0	-6.9	-4.1	-2.8	-1.7	-2.3
Reservas (en millones de USD)	3,874	4,114	3,579	4,703	4,803	5,353	5,553
Deuda externa total (% PBI)	25.4	26.5	27.9	30.7	30.7	30.9	29.3
Deuda externa total (% exportaciones)	197.6	184.5	188.6	197.6	197.6	201.0	189.4
PBI (en millones de USD)	53,043	58,145	60,308	61,162	64,280	67,566	70,584
PBI per cápita (en USD)	5,304	5,757	5,855	5,881	6,122	6,315	6,536
Tipo de cambio oficial (DOP/USD, promedio)	36.88	38.11	39.34	41.81	55.29	53.91	54.28

Fuente: EIU

Ecuador



	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	3.5	7.9	5.2	4.6	3.8	3.1	3.7
Inflación (dic-dic, en %)	3.3	5.4	4.2	2.8	3.4	4.0	4.8
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	10.2	14.3	10.6	10.7	6.2	6.0	6.1
IED (en millones de USD)	163	644	585	590	600	700	850
Exportaciones (en millones de USD)	17,490	22,322	23,765	24,848	25,920	25,913	27,865
Importaciones (en millones de USD)	19,641	23,243	24,519	26,331	26,755	27,039	28,490
Balanza comercial (en millones de USD)	-2,151	-921	-754	-1,483	-835	-1,126	-625
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-2.3	-0.3	-0.2	-1.2	-0.2	-0.7	-0.5
Reservas (en millones de USD)	2,622	2,958	2,483	4,352	5,246	5,915	6,039
Deuda externa total (% PBI)	21.5	20.8	19.3	20.4	22.7	25.6	25.3
Deuda externa total (% exportaciones)	85.6	73.9	71.2	77.4	88.6	105.6	102.6
PBI (en millones de USD)	69,555	79,277	87,623	94,473	101,200	106,800	112,900
PBI per cápita (en USD)	4,802	5,400	5,880	6,260	6,610	6,890	7,190

Fuente: EIU

El Salvador



	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	1.4	2.2	1.9	1.7	2.0	2.1	2.2
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	9.7	4.5	5.5	5.8
IED (en millones de USD)	99	420	516	197	251	388	540
Exportaciones (en millones de USD)	3,473	4,243	4,235	4,334	4,528	4,704	5,155
Importaciones (en millones de USD)	7,495	9,015	9,162	9,629	9,942	10,338	11,293
Balanza comercial (en millones de USD)	-4,022	-4,772	-4,927	-5,295	-5,414	-5,634	-6,138
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-3.1	-5.4	-5.3	-6.5	-5.2	-4.3	-4.6
Reservas (en millones de USD)	2,883	2,504	3,176	2,745	3,008	2,714	2,958
Deuda externa total (% PBI)	51.7	51.9	55.3	55.1	59.1	60.1	60.8
Deuda externa total (% exportaciones)	318.6	282.8	311.5	308.6	327.0	330.6	318.5
PBI (en millones de USD)	21,419	23,140	23,864	24,259	25,072	25,870	26,993
PBI per cápita (en USD)	3,455	3,673	3,788	3,851	3,918	4,042	4,218

Fuente: EIU

Guatemala



	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	2.9	4.2	3.0	3.7	3.9	3.5	3.3
Inflación (dic-dic, en %)	5.4	6.2	3.4	4.4	3.3	4.5	4.0
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	-2.1	7.1	3.6	1.8	4.8	5.0	5.0
Exportaciones (en millones de USD)	8,536	10,519	10,103	10,190	10,560	11,180	12,073
Importaciones (en millones de USD)	12,807	15,482	15,838	16,356	16,907	17,460	19,090
Balanza comercial (en millones de USD)	-4,271	-4,963	-5,735	-6,166	-6,347	-6,280	-7,017
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-2.1	-3.2	-3.0	-2.8	-2.5	-1.8	-2.0
Reservas (en millones de USD)	5,950	6,184	6,694	7,269	7,330	7,616	7,913
Deuda externa total (% PBI)	36.4	34.2	29.7	31.3	31.4	30.9	30.1
Deuda externa total (% exportaciones)	176.2	154.8	148.2	165.4	177.0	177.8	170.4
PBI (en millones de USD)	41,338	47,655	50,388	53,852	59,450	64,409	68,468
PBI per cápita (en USD)	2,891	3,242	3,337	3,474	3,763	3,976	4,125
Tipo de cambio oficial (Q/USD, promedio)	8.02	7.81	7.89	7.83	7.73	7.67	7.78

Fuente: EIU

Honduras



	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	3.7	3.8	3.9	2.6	3.1	3.3	3.4
Inflación (dic-dic, en %)	6.5	5.6	5.4	4.9	6.4	5.5	5.5
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	1.4	16.9	4.2	-0.9	6.5	7.2	7.4
Exportaciones (en millones de USD)	6,264	7,977	8,274	7,833	8,277	8,585	9,033
Importaciones (en millones de USD)	8,907	11,126	11,374	11,026	11,520	11,854	12,420
Balanza comercial (en millones de USD)	-2,643	-3,149	-3,100	-3,193	-3,243	-3,269	-3,387
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-6.2	-8.6	-9.5	-9.0	-8.2	-7.7	-7.3
Reservas (en millones de USD)	2,699	2,793	2,533	3,009	2,934	3,006	3,154
Deuda externa total (% PBI)	25.3	25.0	27.1	36.1	36.5	37.4	37.7
Deuda externa total (% exportaciones)	63.5	55.0	60.3	84.7	87.9	89.2	88.6
PBI (en millones de USD)	15,727	17,586	18,401	18,361	19,963	20,463	21,202
PBI per cápita (en USD)	2,069	2,255	2,329	2,267	2,405	2,436	2,465
Tipo de cambio (HNL\$/USD, promedio)	19.03	19.05	19.64	20.49	21.12	22.08	23.05

Fuente: EIU

México



	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	5.1	4.0	3.7	1.3	2.1	3.0	3.6
Inflación (dic-dic, en %)	4.4	3.8	3.6	4.0	3.8	3.7	3.7
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	1.2	7.8	4.5	-1.7	0.2	5.5	6.8
IED (en millones de USD)	23,500	23,700	17,800	39,200	25,900	29,000	34,500
Exportaciones (en millones de USD)	298,860	349,946	371,378	380,903	408,500	442,100	481,600
Importaciones (en millones de USD)	301,803	351,209	371,151	381,638	409,600	443,300	483,700
Balanza comercial (en millones de USD)	-2,943	-1,263	227	-735	-1,100	-1,200	-2,100
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-0.5	-0.8	-1.0	-2.1	-2.0	-1.8	-1.8
Reservas (en millones de USD)	120,543	149,344	167,094	181,022	200,963	207,822	214,822
Deuda externa total (% PBI)	23.2	24.5	29.9	31.3	33.7	35.4	35.4
Deuda externa total (% exportaciones)	81.5	81.8	95.6	103.6	106.6	105.6	105.8
PBI (en miles de millones de USD)	1,051	1,171	1,187	1,262	1,293	1,320	1,440
PBI per cápita (en USD)	9,341	10,288	10,310	10,319	10,441	10,540	11,370
Tipo de cambio (M\$/USD, promedio)	12.36	12.42	13.17	12.77	13.29	13.87	13.69

Fuente: EIU

Nicaragua



	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	3.3	5.7	5.0	4.6	4.2	4.5	4.7
Inflación (dic-dic, en %)	9.2	8.0	6.6	5.8	6.4	6.3	6.8
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	-6.5	22.3	5.5	-9.2	8.0	8.9	5.5
Exportaciones (en millones de USD)	2,744	3,666	4,146	4,123	4,000	4,200	4,500
Importaciones (en millones de USD)	4,495	5,844	6,442	6,402	6,300	6,500	7,100
Balanza comercial (en millones de USD)	-1,751	-2,178	-2,296	-2,279	-2,300	-2,300	-2,600
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-14.9	-17.4	-17.4	-11.3	-10.7	-9.2	-10.9
Reservas (en millones de USD)	1,799	1,892	1,887	1,993	2,170	2,170	2,185
Deuda externa total (% PBI)	77.9	82.0	84.5	86.3	85.1	86.3	86.2
Deuda externa total (% exportaciones)	253.7	221.3	216.9	235.5	255.7	256.4	248.7
PBI (en millones de USD)	8,938	9,899	10,645	11,256	12,012	12,479	12,987
PBI per cápita (en USD)	1,515	1,650	1,745	1,845	1,937	1,981	2,061
Tipo de cambio (NIO/USD, promedio)	21.36	21.36	23.55	24.72	26.01	27.68	29.67

Fuente: EIU

Panamá



	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	7.5	10.9	10.8	8.4	6.3	5.5	5.1
Inflación (dic-dic, en %)	4.9	6.3	4.6	3.7	1.0	3.4	3.9
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	11.6	19.9	16.1	15.0	10.0	6.6	2.0
Exportaciones (en millones de USD)	12,687	16,932	18,878	17,505	17,700	18,500	19,700
Importaciones (en millones de USD)	17,214	24,139	25,404	24,256	25,400	26,300	28,200
Balanza comercial (en millones de USD)	-4,527	-7,207	-6,526	-6,751	-7,700	-7,800	-8,500
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-11.0	-12.7	-9.7	-11.8	-10.0	-8.7	-8.3
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	38.7	38.0	37.8
Deuda externa total (% exportaciones)	89.7	74.3	70.2	94.1	103.8	106.9	109.1
PBI (en millones de USD)	28,814	33,271	37,956	42,648	47,458	52,037	56,834
PBI per cápita (en USD)	7,788	8,992	9,988	10,935	12,169	13,009	13,862

Fuente: EIU

Paraguay



	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	13.1	4.3	-1.2	14.4	4.2	4.4	4.3
Inflación (dic-dic, en %)	7.2	4.9	4.0	3.7	4.2	4.1	4.2
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	21.7	11.0	-7.7	10.9	7.8	7.0	6.0
Exportaciones (en millones de USD)	10,367	12,500	11,515	13,444	14,400	14,400	15,600
Importaciones (en millones de USD)	9,545	11,723	11,014	11,861	12,400	12,900	13,900
Balanza comercial (en millones de USD)	822	777	501	1,583	2,000	1,500	1,700
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-3.4	-2.4	-0.3	2.1	3.1	0.4	0.2
Reservas (en millones de USD)	4,167	4,983	4,994	5,873	7,241	7,481	7,731
Deuda externa total (% PBI)	63.1	52.1	52.4	46.5	48.5	50.0	48.8
Deuda externa total (% exportaciones)	122.1	104.6	111.8	99.9	103.3	109.7	105.9
PBI (en millones de USD)	20,048	25,100	24,595	28,897	30,695	31,589	33,869
PBI per cápita (en USD)	3,084	3,803	3,671	4,250	4,449	4,513	4,770
Tipo de cambio oficial (PYG/USD, promedio)	4,735	4,191	4,425	4,321	4,472	4,733	4,862

Fuente: EIU

Perú



	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	8.4	6.5	5.9	5.8	2.7	4.7	5.3
Inflación (dic-dic, en %)	2.1	4.7	2.6	2.9	3.2	2.5	3.5
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	24.1	4.8	16.8	8.3	-0.5	4.0	6.0
IED (en millones de USD)	8,455	8,233	12,244	9,162	8,712	8,965	9,502
Exportaciones (en millones de USD)	35,803	46,376	46,367	42,177	35,700	35,100	38,500
Importaciones (en millones de USD)	28,815	37,152	41,135	42,218	39,200	38,100	41,600
Balanza comercial (en millones de USD)	6,988	9,224	5,232	-41	-3,500	-3,000	-3,100
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-1.5	-1.3	-3.6	-4.4	-4.8	-4.9	-4.7
Reservas (en millones de USD)	44,213	48,929	64,167	65,762	61,922	58,054	59,825
Deuda externa total (% PBI)	27.4	25.5	27.1	26.5	26.5	26.3	25.4
Deuda externa total (% exportaciones)	117.7	97.1	116.8	129.5	154.1	158.0	148.0
PBI (en millones de USD)	153,800	176,500	199,600	206,500	207,500	210,700	224,500
PBI per cápita (en USD)	5,214	5,923	6,631	6,770	6,737	6,753	7,127
Tipo de cambio (Ns/USD, promedio)	2.83	2.75	2.64	2.70	2.84	3.00	3.05

Fuente: EIU

Uruguay



	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	8.3	7.3	3.2	4.8	3.1	3.3	4.0
Inflación (dic-dic, en %)	6.9	8.6	7.5	8.5	8.4	7.0	6.9
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	13.6	6.4	19.2	6.2	3.1	5.0	5.5
Exportaciones (en millones de USD)	8,031	9,274	9,916	10,317	10,900	11,000	12,000
Importaciones (en millones de USD)	8,558	10,704	12,277	11,591	12,000	12,300	13,000
Balanza comercial (en millones de USD)	-527	-1,430	-2,361	-1,274	-1,100	-1,300	-1,000
Saldo cuenta corriente (% PBI)	-1.1	-1.9	-5.3	-5.5	-5.4	-5.5	-4.7
Reservas (en millones de USD)	7,656	10,302	13,605	16,281	17,956	18,674	19,421
Deuda externa total (% PBI)	36.1	30.4	29.8	29.2	31.8	33.3	34.3
Deuda externa total (% exportaciones)	174.7	154.7	150.4	157.7	160.8	169.7	168.3
PBI (en millones de USD)	38,881	47,237	50,003	55,708	55,105	56,101	58,915
PBI per cápita (en USD)	11,436	14,314	14,707	16,385	16,207	16,500	17,328
Tipo de cambio oficial (UYU/USD, promedio)	20.06	19.31	19.31	20.31	23.29	25.44	26.97

Fuente: EIU

Venezuela



	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p
PBI real (var a/a, en %)	-1.5	4.2	5.6	1.3	-3.1	-2.8	0.1
Inflación (dic-dic, en %)	28.2	26.1	20.1	56.2	67.4	39.5	31.6
Inversión bruta fija (var a/a, en %)	-6.3	4.4	23.3	-9.0	-8.5	-0.5	2.0
IED (en millones de USD)	1,900	3,900	2,200	4,100	1,900	2,800	3,000
Exportaciones (en millones de USD)	65,741	92,807	97,336	88,722	80,300	70,200	75,600
Importaciones (en millones de USD)	38,507	46,781	59,305	51,778	50,300	47,300	49,200
Balanza comercial (en millones de USD)	27,234	46,026	38,031	36,944	30,000	22,900	26,400
Saldo cuenta corriente (% PBI)	5.8	8.6	2.9	3.4	0.7	-1.0	-0.2
Reservas (en millones de USD)	29,500	29,889	29,887	21,478	22,633	18,317	17,746
Deuda externa total (% PBI)	16.5	22.2	18.9	19.7	13.9	13.4	14.7
Deuda externa total (% exportaciones)	99.1	75.8	74.1	79.1	87.6	102.6	99.3
PBI (en millones de USD)	393,800	316,500	381,300	355,700	504,800	538,900	511,800
PBI per cápita (en USD)	13,769	10,876	12,925	11,896	16,605	17,440	16,351
Tipo de cambio oficial (B/USD, promedio)	2.58	4.29	4.29	6.05	6.28	8.69	12.43
Tipo de cambio paralelo (B/USD, promedio)	7.59	8.32	14.99	36.20	122.26	159.54	140.83

Fuente: EIU

For more information

Martin Apaz

Director of Economics, Deloitte LATCO
mapaz@deloitte.com

Ira Kalish

Chief Economist, Deloitte Global
ikalish@deloitte.com

Emilia Alias

Senior Economist, Deloitte LATCO
malias@deloitte.com

Mercedes Ottaviano

Senior Economist, Deloitte LATCO
mottaviano@deloitte.com



Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee, and its network of member firms, each of which is a legally separate and independent entity. Please see www.deloitte.com/about for a detailed description of the legal structure of Deloitte Touche Tohmatsu Limited and its member firms.

Deloitte provides audit, tax, consulting, and financial advisory services to public and private clients spanning multiple industries. With a globally connected network of member firms in more than 150 countries, Deloitte brings world-class capabilities and high-quality service to clients, delivering the insights they need to address their most complex business challenges. Deloitte's approximately 200,000 professionals are committed to becoming the standard of excellence. These materials and the information contained herein are provided by Deloitte Touche Tohmatsu and are intended to provide general information on a particular subject or subjects and are not an exhaustive treatment of such subject(s).

Accordingly, the information in these materials is not intended to constitute accounting, tax, legal, investment, consulting, or other professional advice or services. The information is not intended to be relied upon as the sole basis for any decision which may affect you or your business. Before making any decision or taking any action that might affect your personal finances or business, you should consult a qualified professional adviser.

These materials and the information contained therein are provided as is, and Deloitte Touche Tohmatsu makes no express or implied representations or warranties regarding these materials or the information contained therein. Without limiting the foregoing, Deloitte Touche Tohmatsu does not warrant that the materials or information contained therein will be error-free or will meet any particular criteria of performance or quality. Deloitte Touche Tohmatsu expressly disclaims all implied warranties, including, without limitation, warranties of merchantability, title, fitness for a particular purpose, noninfringement, compatibility, security, and accuracy.

Your use of these materials and information contained therein is at your own risk, and you assume full responsibility and risk of loss resulting from the use thereof. Deloitte Touche Tohmatsu will not be liable for any special, indirect, incidental, consequential, or punitive damages or any other damages whatsoever, whether in an action of contract, statute, tort (including, without limitation, negligence), or otherwise, relating to the use of these materials or the information contained therein.

If any of the foregoing is not fully enforceable for any reason, the remainder shall nonetheless continue to apply.

©2015. Deloitte & Co. S.A. All rights reserved.