

Latinwatch

Servicio de Estudios Económicos

Segundo trimestre 2006



Panorama político en América Latina

Mercado petrolero: ¿Histeria o histéresis?

Política fiscal: A favor, ¿o en contra del ciclo?

¿Responden el gasto e inversión pública a ciclos económicos y políticos?

Polarización de políticas comerciales

Indice

Fecha de cierre: 21 de abril de 2006

Editorial	2
I. Entorno Internacional	3
Entorno internacional	3
Mercado petrolero: ¿Histeria o histéresis?	6
Materias primas	7
II. Panorama Político en América Latina	8
Argentina	8
Brasil	9
Chile	10
Colombia	11
México	12
Perú	13
Venezuela	14
III. Bajo la lupa	15
– Política fiscal: A favor, ¿o en contra del ciclo?	15
– ¿Responden el gasto e inversión pública a ciclos económicos y políticos?	18
– Polarización de políticas comerciales	21
IV. Estadísticas y proyecciones	23
Contexto internacional	23
Previsiones por países	24
V. Índice de actividades	

Han elaborado esta publicación:

Luis Carranza

lcarranza@grupobbva.es

Miguel Cardoso

miguel.cardoso@grupobbva.com

Ya Lan Liu

yalan@grupobbva.com

David Martínez

dmartinez@grupobbva.com

Juan A. Rodríguez

ja.rodriguez@grupobbva.com

Editorial

La región atraviesa un intenso calendario electoral. Una característica importante de este proceso, que no se ha observado con anterioridad, es la poca volatilidad financiera, tanto en tipos de interés, en *spreads* y, especialmente, en tipos de cambio, que continúan estando muy apreciados en términos reales. Existen razones exógenas, pero también endógenas, para explicar estas circunstancias especiales. Por un lado, destaca un contexto internacional bastante benigno, que se manifiesta en términos de intercambio relativamente altos y elevados niveles de liquidez internacional, lo cual redundará finalmente en un fuerte impulso al crecimiento. Por otro lado, las economías de la región se han fortalecido estructuralmente. Después del ajuste en los flujos de capitales observado a finales de los noventa, que afectó diferenciadamente a los países, se regresó rápidamente a la estabilidad macroeconómica, con déficit fiscales reducidos y el mantenimiento de la inflación en rangos bajos. Asimismo, se ha seguido promoviendo una mayor apertura de la región, doblándose el grado de apertura comercial que se tenía hace diez años, y los sistemas financieros han sido fortalecidos considerablemente, aún cuando se les compara con los de Europa del este o de Asia (ex Japón). Estas razones explican por qué los influjos de capital a la región han aumentado a pesar del escenario electoral.

Sin embargo, existen otras características que se han mantenido. Persiste un ciclo económico electoral de tipo oportunista, destacándose durante el año de votación un sesgo a mayores gastos corrientes (especialmente en la modalidad de transferencia) y en el año previo de la elección mayores gastos de capital (ver artículo “¿Responde el gasto e inversión pública a los ciclos económicos y políticos?”). Sin embargo, habría que señalar que esta tentación de caer en mayores gastos con fines electorales, parece que no ha generado un gran deterioro del déficit fiscal, habiéndose mantenido la casa más o menos en orden (ver artículo “Política fiscal: a favor, ¿o en contra del ciclo?”).

A pesar de estas buenas condiciones en el año electoral, los nuevos gobiernos elegidos tendrán que enfrentar a futuro un escenario internacional no tan benigno (“Wall Street no será tan favorable”) y por otro lado, existen exacerbadas expectativas en la población de una mejora sustancial de la calidad de vida (“Main Street se pondrá más duro”), que generará una fuerte tentación de políticas de corte populista, que, sin afectar la estabilidad macroeconómica, atenten contra el funcionamiento de los mercados, con el resultado negativo sobre la eficiencia económica y la tasa de crecimiento de largo plazo.

Dentro de esta disyuntiva, entre caer en las prácticas neo-populistas (en el largo plazo insostenibles) y mantener las presiones sociales controladas, existen dos herramientas claves: por un lado mejorar la calidad y eficiencia del gasto público, incrementando las asignaciones de gasto social, y por otro lado, las decisiones de política comercial. Respecto a este último punto, en el artículo “Polarización de Políticas Comerciales” se plantea la tesis de las estrategias opuestas que se viene debatiendo en la región: bien la integración comercial a mercados más grandes a través de Tratados de Libre Comercio (TLC), bien la búsqueda de mercados regionales. Es evidente que, desde el punto de vista de la eficiencia económica y de la especialización, la primera opción implicará mayores beneficios para el conjunto de la sociedad, aunque existen ciertos sectores que podrán verse afectados. En esta línea, los nuevos gobiernos deberán aprovechar los períodos de “Luna de Miel” post-electoral, que cada vez se hacen más cortos, para aprobar importantes reformas estructurales antes de que los respectivos Congresos asuman posiciones políticas partidarias dominantes una vez se entre en un periodo de “ciclo intermedio”.

I. Entorno internacional

Flujos de capital hacia emergentes: ¿exuberancia racional?

El comienzo del año 2006 ha mostrado una notable aceleración de los flujos de capital hacia las economías emergentes. De hecho, las entradas netas de capital en renta variable durante los primeros meses de este año representan el 110% del total de las entradas registradas en 2005, mientras que las entradas en renta fija suponen alrededor del 75% de todo lo recibido por estos países el año anterior. En consecuencia, los precios de los activos en estas economías están aumentando significativamente: los índices bursátiles muestran notables ganancias, las primas de riesgo alcanzan mínimos históricos, y las divisas se aprecian; todo ello en medio de volatilidades en niveles relativamente bajos. Así, a pesar de que se nota alguna diferenciación por países, el contexto general de los mercados financieros para las economías emergentes se puede considerar como muy favorable.

Ahora bien, la sostenibilidad de este contexto en los próximos meses es la principal incertidumbre para los inversores y esto va a depender de factores domésticos, pero especialmente de factores externos. Aunque la mejoría de las variables fundamentales en muchos de los países emergentes está favoreciendo este comportamiento de los flujos de capital, no cabe duda de que las condiciones de elevado crecimiento de la economía mundial con una inflación controlada y con una liquidez elevada pudieran estar dando lugar a que hubiera algún tipo de infravaloración del riesgo por parte de los inversores.

Dinamismo de la actividad mundial

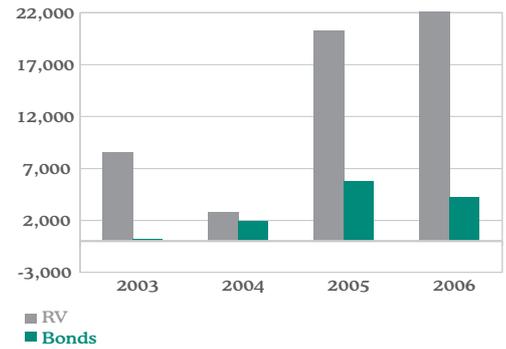
En efecto, la actividad económica mundial se mantiene relativamente dinámica, a pesar de los elevados precios del petróleo. Aunque los datos del último trimestre de 2005 resultaron algo decepcionantes en Europa y en EEUU, los indicadores de estos primeros meses de 2006 están siendo superiores a lo esperado, especialmente en Europa, y en menor medida, se están produciendo algunas sorpresas al alza en el crecimiento económico en Japón y EEUU. Todo parece indicar que éste se mantendrá elevado, al menos en el primer semestre del año, aunque podría moderarse en el segundo semestre.

En EEUU, el crecimiento de la renta disponible muestra una significativa moderación, y la riqueza inmobiliaria podría estabilizarse a lo largo de este año. Todo ello apuntaría hacia una ralentización en el aumento del consumo en esta economía y hacia un menor crecimiento de la demanda interna, que podría ser parcialmente compensado por un mayor dinamismo de la externa. Un menor crecimiento en EEUU, parece estar en todo caso compensado por un mayor dinamismo previsto en otras economías. Por un lado, en Europa, la recuperación de las confianzas es un hecho, y debería venir acompañada de una mejoría de los datos de actividad, especialmente en economías que hasta ahora han mostrado un moderado crecimiento como ocurre con la alemana. Las condiciones financieras favorables para las empresas o la recuperación de la renta disponible de las familias, en un contexto de creación de empleo, constituyen bases sólidas para relanzar la demanda interna europea. Por otro lado, Japón sigue mostrando un notable crecimiento, superior a su potencial que podría facilitar una salida de la deflación en 2006.

A pesar del mayor crecimiento, la inflación se mantiene relativamente controlada, dentro de un rango, especialmente cuando se analiza su componente subyacente. Incluso en EEUU, donde la utilización de los recursos productivos, capital y trabajo, ha aumentado significativamente y supera sus promedios históricos, el repunte de la inflación energética apenas se ha trasladado a los precios finales. De hecho, el comportamiento de los salarios reales, con tasas de crecimiento prácticamente nulas, a pesar de la situación cíclica de la economía, proporciona cierto margen para inferir que cualquier repunte de inflación va a ser relativamente limitado.

Emergentes: entradas de capital netas acumuladas

(miles de millones de dólares)



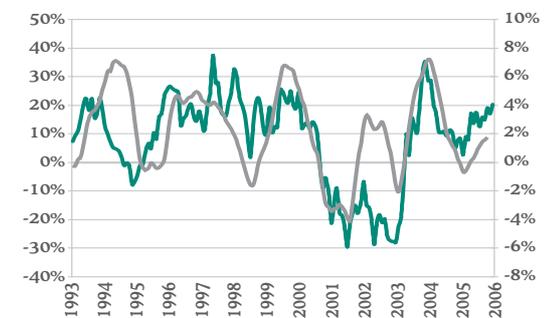
Fuente: BBVA - Capital Flows, EPFR

América Latina: evolución de los mercados financieros



Fuente: JP Morgan y Morgan Stanley

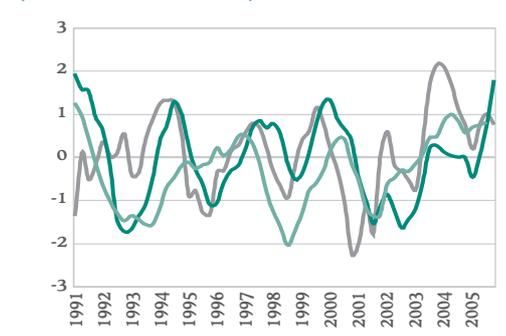
Indicadores adelantados de actividad



Fuente: OCDE y Morgan Stanley

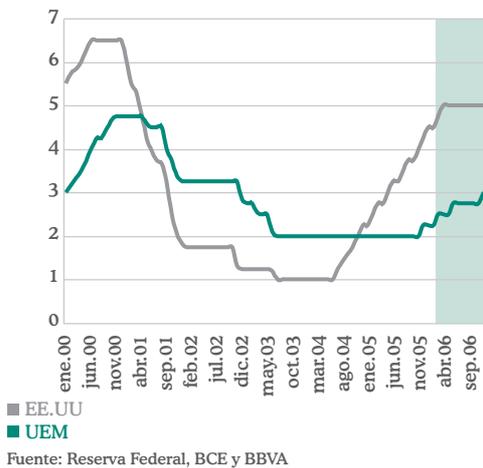
Confianzas industriales

(índices estandarizados)



Fuente: IFO, ISM y Tankan

Tipos de interés oficiales



En este contexto, la política monetaria de EEUU está próxima a terminar su ciclo de subidas de tipos, que podría suponer situar los tipos oficiales en el 5%. Indudablemente, a medida que se aproxima el final del ciclo de incremento de tipos, aumenta la incertidumbre sobre su senda futura, frente a un periodo de relativa predictibilidad en su comportamiento. En la UEM, los tipos de interés, irán aumentando también de manera gradual y mucho más pausada hasta situarse en tasas del 3% a fines de 2006. También Japón dio en marzo el primer paso para cambiar su política monetaria: modificó la relajación cuantitativa, que podría señalar el abandono de los tipos de interés cero hacia fines de este año. En conjunto, los principales bancos centrales están moderando el grado de relajación que ha caracterizado a la política monetaria en años recientes. Sin embargo, los tipos de interés esperados son inferiores a los máximos alcanzados en ciclos alcistas anteriores.

Pero no solamente los países industrializados muestran un notable dinamismo, sino que debe destacarse que la economía mundial muestra una creciente interrelación, ya que no podría explicarse su evolución sin incorporar el crecimiento de la economía china. Ésta sigue dando muestras de que el modelo orientado a la exportación está permitiendo generar una elevada actividad, especialmente en el gasto en inversión. Adicionalmente, toda la región asiática se está beneficiando de las sinergias que supone este tipo de crecimiento, incluida la propia economía japonesa. Pero también debe destacarse el comportamiento de las materias primas, especialmente de algunas metálicas como el cobre o el oro que consiguen desafiar todos los pronósticos y situarse en niveles de precios que suponen máximos históricos. Esta evolución de las materias primas constituye a su vez un motor del crecimiento para algunos países de América Latina.

¿Un mundo con cambios estructurales?

En gran medida, la cuestión principal es la sostenibilidad de esta situación en el tiempo. Indudablemente hay una serie de factores que sustentan la posibilidad de que la economía se encuentre ante un cambio estructural. Así, el desarrollo tecnológico y la globalización de la actividad, con el protagonismo de nuevos participantes en la economía de mercado están suponiendo una modificación en los mecanismos tradicionales de transmisión de precios y salarios. La credibilidad de los bancos centrales ha contribuido a mantener bajas tasas de inflación. Además, la globalización y diversificación de los mercados financieros, junto con la menor volatilidad macroeconómica, implica una reducción de las primas de riesgo, y, en consecuencia, supone una reducción de los niveles de los tipos de interés de largo plazo.

Este último es un factor diferencial significativo de la situación actual y podría explicar uno de los principales interrogantes: el hecho de que a pesar del aumento de los tipos oficiales en EEUU, los tipos de largo plazo se hayan mantenido relativamente estables, y que, en consecuencia se haya producido un significativo aplanamiento de la curva, incluso una pequeña inversión de la misma. Habitualmente una inversión de la curva de tipos anticipaba una recesión económica, con un adelanto promedio de cuatro trimestres. Esto es, tipos futuros esperados más bajos eran la principal explicación de la menor pendiente de la curva de deuda. Ahora bien, en esta ocasión, es posible añadir una explicación a esta reducción de la pendiente. En efecto, como ha señalado recientemente Bernanke, el aplanamiento de la curva de deuda es probablemente consecuencia de una menor prima de riesgo, derivada del descenso de la incertidumbre macroeconómica y de la mayor demanda de bonos por parte de agentes que resultan poco sensibles a los criterios de rentabilidad-riesgo. Esta explicación podría suponer que una curva plana es compatible con un crecimiento estable en los próximos meses, y no con una recesión de la economía.

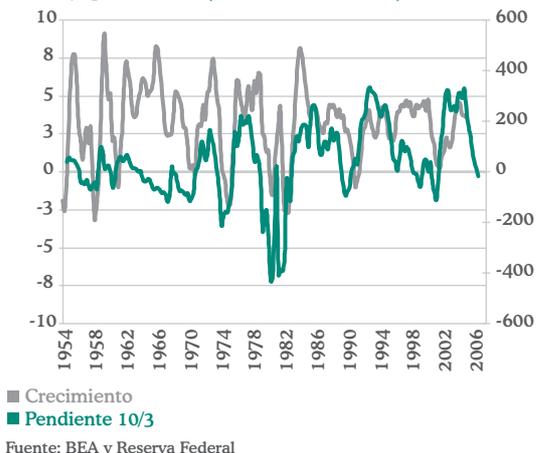
Además de estos factores estructurales, algunos elementos coyunturales contribuyen a reducir los riesgos en la situación actual. En primer lugar, el ajuste progresivo al alza de los tipos de interés oficiales constituye un primer paso para limitar el exceso de liquidez que podría haber llevado a infravalorar el riesgo de algunos activos. En segundo lugar, la

EEUU: Descomposición de los factores explicativos para los tipos a 10 años

	Tipos 10 años	Tipos reales
1990	8,70	4,00
2005	4,30	2,00
Variación	4,40	2,00
Expectativas de tipos reales	-90	
Expectativas de inflación	-100	
Real term premium	-150	
Prima de riesgo por inflación	-30	

Fuente: BBVA

EE.UU.: Crecimiento y pendiente 10 años / 3 meses (6 trim. adelantada)



diferencia en el crecimiento de la demanda interna entre EEUU y otras economías se está moderando, a medida que se va relanzando el crecimiento en Europa y Japón, y se modera el crecimiento del sector inmobiliario y del consumo en la economía estadounidense. Por último, el dinamismo de la economía china, superior al esperado, le está permitiendo ir ajustando de forma lenta pero gradual su tipo de cambio con el dólar.

Escenarios de riesgo: poco probables

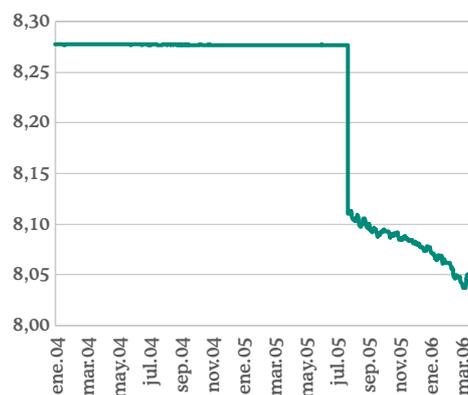
Ahora bien, a pesar de estos cambios estructurales, que constituyen el soporte del escenario base de crecimiento de la economía mundial, hay algunos elementos que podrían suponer riesgos a la baja sobre la actividad. La probabilidad de que la valoración del riesgo por parte de los inversores esté siendo muy baja, provocando un aumento del precio de los activos en un entorno en el que las familias están muy endeudadas podría implicar algún ajuste económico. De igual forma, el elevado y creciente déficit corriente de EEUU constituye un factor de incertidumbre, especialmente si se observa que una parte del déficit es financiado por el superávit de los países exportadores de petróleo y por los flujos de capital oficiales procedentes de la acumulación de reservas de un conjunto de países, especialmente emergentes asiáticos, que intentan evitar la revaluación de sus divisas.

Junto a los factores estructurales y coyunturales de soporte mencionados anteriormente, hay que señalar que, en todo caso, no es fácil anticipar ni la forma de un potencial ajuste ni el detonante del mismo. Un choque real, como podría ser un brusco aumento del precio del petróleo, consecuencia de una reducción significativa de la oferta, no necesariamente provocaría un fuerte aumento de la inflación y podría tener como consecuencia una recesión de las economías y menores tipos de interés. Un choque financiero, en el que el aumento de la aversión al riesgo llevase a los inversores a pedir una mayor remuneración por los activos de EEUU y que provocase una depreciación del dólar, significaría un notable aumento de las rentabilidades de la deuda en esta economía. Un error de política monetaria, que implicase tipos de interés oficiales demasiado altos y provocase un desplome del precio de los activos inmobiliarios, conduciría a una significativa recesión y a un descenso de tipos de interés en el futuro. Evidentemente, cualquiera de estos escenarios tendría consecuencias más negativas sobre el precio de los activos si fuera acompañado de un aumento de la inflación, en un contexto en el que las ganancias de productividad en EEUU se pusieran en duda y hubiera un retroceso en la globalización, derivado de la adopción de medidas proteccionistas en el comercio mundial. El mapa de riesgos, en consecuencia, es diverso y el detonante de un ajuste, difícil de anticipar. En todo caso, cuando se hace un balance entre los factores de soporte y los elementos de riesgo, se concluye que la probabilidad de estos escenarios de ajuste en el contexto actual resulta reducida.

Tipos largos con recorrido limitado y dólar estable

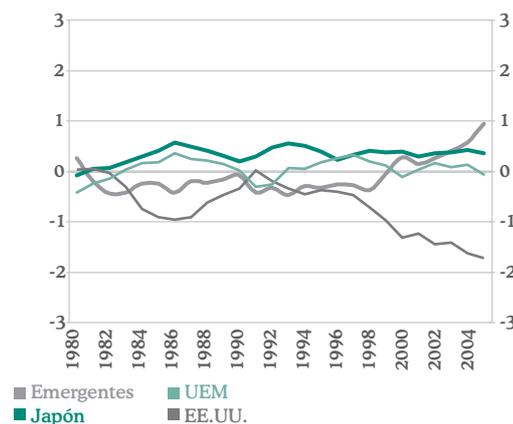
En consecuencia, en el escenario central para las economías, la pendiente de la curva de deuda en EEUU se mantendrá relativamente plana, aunque a medida que aumente la incertidumbre sobre la política monetaria y se ralenticen algunos de los flujos de capitales de no residentes, podría mostrar una ligera inclinación. Los tipos de interés de largo plazo se situarán en el 4,8 y en el 5,1% en promedio en 2006 y 2007, respectivamente. En Europa, los tipos de largo plazo que han descendido significativamente en 2005, se mantendrán en niveles históricamente bajos debido al escaso recorrido al alza esperado para los tipos oficiales y a la demanda de activos de largo plazo de los inversores domésticos, en gran medida como consecuencia de medidas regulatorias. Así, en promedio, los tipos a diez años en Europa se situarán en 3,7 y 4,1% en 2006 y 2007, casi un punto por debajo de los de EEUU. Este diferencial de tipos de interés seguirá siendo uno de los principales soportes del dólar que con el euro se mantendrá en un rango estable en el entorno del 1,21 en 2006 y del 1,25 en 2007. Ahora bien, la situación de la balanza corriente en EEUU implica un balance de riesgos a la baja para el dólar.

China: evolución del yuan/dólar desde la revaluación de julio



Fuente: Bloomberg

Saldo por cuenta corriente en porcentaje PIB mundial



Fuente: FMI

	2005	2006	2007	2005	2006	2007
EEUU	Fin de periodo			Promedio		
Tipos oficiales	4,25	5,00	5,00	3,20	4,90	5,00
Tipos 10 años	4,50	5,20	5,10	4,30	4,80	5,10
UEM						
Tipos oficiales	2,25	3,00	3,25	2,00	2,60	3,20
Tipos 10 años	3,40	3,80	4,20	3,40	3,70	4,10
DIVISAS						
Dólar-euro	1,19	1,23	1,26	1,24	1,21	1,25

Fuente: BBVA

Mercado petrolero: ¿Histeria ó histéresis?

Entre junio de 2004 y marzo de este año la demanda de petróleo se ha incrementado un 3,8% (3 millones de barriles diarios). Claramente, esto responde a un cambio estructural producido en el mercado, donde el 70% del crecimiento de la demanda de petróleo de los últimos años se debe a los países emergentes (un 40% China). Este comportamiento hacía prever un mercado donde la oferta no acompañaría la demanda. Sin embargo, en el mismo período de análisis se han construido unos 255 millones de barriles de inventarios totales para los países de la OCDE, ubicando el *stock* total en 137 días equivalentes de la producción actual de la OPEP (incluido Irak). Pero paradójicamente, el precio del Brent se ha duplicado desde junio de 2004. Pareciera que el ciclo actual de precios, una vez corregido el efecto de la temporada de huracanes, se desacopla de los fundamentos de oferta y demanda observados.

Al tratar de analizar el mercado petrolero, debemos recurrir a los modelos de histéresis. Las expectativas tienen un importante peso y son una variable exógena que ha estado sujeta a un cambio permanente, llevando a las variables endógenas a nuevos valores de equilibrio de largo plazo. Los elementos que nutren las expectativas tienen que ver con el hecho de que los países emergentes, motores actuales de la demanda, tendrán una necesidad creciente de energía por la convergencia al consumo por habitante de los países desarrollados. Sin embargo, este proceso no se ha producido al ritmo esperado debido a los esfuerzos realizados en la eficiencia de uso, por lo que el incremento de demanda sería menor al inicialmente previsto.

Por el lado de la oferta, existe la percepción en el mercado de que los países no pertenecientes a la OPEP se enfrentan a tasas declinantes de producción, manteniendo una visión estática de su comportamiento. Sin embargo, se pierde de vista que precios reales del petróleo por encima de 40 dólares estaría activando el 95% de los proyectos que no eran factibles con precios cercanos a 20 dólares. Aunque habría que considerar el ritmo de las inversiones y el plazo al que esta producción potencial se coloque en el mercado, podrían llegar a desarrollarse 128.000 millones de barriles de reservas, lo que representa en la actualidad 1.500 días de la demanda mundial y 4.153 días de la producción de la OPEP.

Con relación al riesgo geopolítico, pueden diferenciarse dos componentes: el estructural asociado a Oriente Medio y los coyunturales, como son en la actualidad el caso de Irán y Nigeria. Un elemento central al evaluar los *shocks* que hacen temer una contracción de la oferta de crudo que finalmente no se materializan, es que generan un alza del precio del petróleo de magnitud y persistencia similar a los que se han asociado a caídas efectivas de producción. De hecho, los primeros explican una mayor proporción de las fluctuaciones históricas del precio del Brent que los segundos, siendo un fuerte condicionante de los precios actuales. Estos factores han impulsado, junto con la elevada liquidez mundial, una presión constante de compras especulativas que se traducen en una demanda que no considera la adecuación actual con la oferta, y que viene explicando parte del comportamiento de los inventarios.

La situación de Nigeria

Un grupo armado autodenominado *Movement for the Emancipation of the Niger Delta* (MEND), creado en diciembre de 2005, exige un mayor control del recurso petrolero por parte de Nigeria y desea quitarle poder a las empresas

transnacionales. Para lograr su objetivo se han valido de ataques a la industria petrolera, que han dejado como resultado una caída en la producción de aproximadamente 600.000 barriles diarios. La Agencia Internacional de Energía ha señalado que la OPEP ha cubierto la caída de producción de este país miembro y que no es necesario establecer una política de emergencia para los inventarios de crudo mantenidos por los países de la OCDE, mientras que Nigeria anunció el pronto reestablecimiento de la producción. Este factor de riesgo comienza a tener mayor efecto dado el peso de salida de producción en el actual ciclo.

La situación de Irán

El principal factor de riesgo geopolítico que afecta el mercado petrolero es la complicada situación en Irán, relacionada con su decisión de retomar el programa de enriquecimiento de uranio para la generación de energía. Esta situación es vista por Occidente con cautela, dado el mayor potencial de generación de energía por hidrocarburos y creando dudas por el posible desarrollo de armamento. El caso ha sido motivo de una declaración unánime del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas, que exige a Irán la suspensión completa de todas las actividades de enriquecimiento de uranio a finales de abril.

La pregunta clave es: ¿terminará esta disputa en un embargo a las exportaciones iraníes?, pareciera que la respuesta no es trivial. Desde el punto de vista de Irán, tienen menos holgura de la esperada ante un embargo, ya que el nivel de reservas internacionales, excluyendo el oro, sólo alcanza 10 meses de importaciones (un 22% del PIB). Por su parte, el gasto público, que representa un 40% del PIB y con un elevado peso de los subsidios directos a la población, depende de los ingresos fiscales petroleros, que cubren un 55-60% del total. Desde el punto de vista de Occidente, la endeble capacidad adicional de producción existente en la actualidad a duras penas permitirá cubrir la salida de las exportaciones de Irán (2,9 millones de barriles diarios), generando un fuerte impacto de corto plazo en los precios. Pareciera que existen las condiciones objetivas para alargar la toma de decisiones o llegar a una solución "honorable" para las partes.

Para colocar en contexto la situación, los eventos típicos de contracción de la producción iraní ocurridos desde 1985 han sido normalmente transitorios. La producción se restablecía en pocos trimestres y eran relativamente pequeños en cuanto a la magnitud de la caída (media del 5% y máximo del 10%, lo que hoy representaría 200 mil y 400 mil barriles diarios, respectivamente). En estos eventos, los restantes oferentes de crudo elevaban rápidamente su producción, lo cual atenuaba el impacto de dichos eventos en el precio del petróleo (un incremento acumulado del 3% en términos reales a los cuatro trimestres del evento, desvaneciéndose de forma igualmente progresiva). Sin embargo, una reducción hoy cinco veces superior a la máxima registrada en el pasado, no podría ser contrarrestada por los restantes oferentes de crudo, generando un fuerte incremento real en el precio del petróleo. El aplanamiento de los precios de los futuros alrededor de los precios actuales pareciera estar descontando un escenario de baja probabilidad al embargo, pero también la persistencia de esta prima de riesgo en el mercado en los próximos meses.

Materias Primas

¡Qué dulce es!

Durante el primer trimestre de 2006, el precio del azúcar se incrementó un 90% con respecto al mismo período del año anterior y ha alcanzado niveles cercanos a los 20 centavos de dólar por libra. Así, este cultivo se ha convertido en el último dentro de un conjunto de bienes primarios que han experimentado aumentos importantes en sus precios durante los últimos meses. En particular, América Latina ha sido un productor importante de caña de azúcar desde mucho tiempo atrás y agricultores en países como Brasil, Colombia, Cuba, Guatemala y Guyana se han beneficiado especialmente de la actual coyuntura. Dentro de este grupo destacan por el volumen de sus exportaciones Brasil (el mayor a nivel mundial) y Colombia (séptimo en importancia).

Las razones que están detrás de este incremento en precios son variadas. En primer lugar, India, uno de los principales productores mundiales, sufrió severas sequías que lo transformaron de un exportador a un importador de azúcar. Este país es de particular importancia por ser el mayor consumidor de azúcar en el mundo. Otros productores que sufrieron condiciones climáticas desfavorables como Australia y Tailandia (sequías), o los EE.UU. (huracán Katrina) también han contribuido a la escasez de oferta y la reducción de inventarios.

En segundo lugar, no se puede negar el efecto positivo que el crecimiento mundial ha tenido sobre el mercado. En particular, países como China, Rusia y Corea del Sur mantienen niveles de importación relativamente importantes. Lo anterior, a pesar de la creciente competencia a la que se han visto sujeta los productores de caña por parte de empresas que ofrecen edulcorantes artificiales.

Otro factor fundamental para explicar la actual coyuntura es el creciente uso del azúcar para producir etanol. Como parte de su política energética y para reducir su dependencia del petróleo, Brasil ha hecho una fuerte apuesta por el desarrollo de vehículos de combustible flexible que utilizan una mezcla de alcohol y gasolina para funcionar. Ante el incremento en los precios del petróleo, la demanda por etanol derivado de la caña en el mercado doméstico se ha incrementado (se estima que el 50% de la producción de caña de azúcar en Brasil se destina a este efecto),¹ dejando un volumen menor para la elaboración de azúcar y poniendo presión sobre los precios internacionales. Asimismo, existen otros países interesados en diversificar sus fuentes de energía que se están moviendo en este sentido. Tal es el caso de Colombia, donde por ley la gasolina debe incluir un 10% de etanol en ciudades como Cali o Bogotá. El mismo presidente Bush, en su reciente mensaje sobre el Estado de la Unión, ha expresado la intención de los EE.UU. de obtener combustible del etanol.

Además, existe una motivación para mejorar el medio ambiente: países como Japón contemplan la experiencia brasileña como una alternativa para reducir sus emisiones de bióxido de carbono y otros gases para así cumplir con las obligaciones impuestas por el protocolo de Kyoto.

Finalmente, no hay que olvidar que todavía es temprano para determinar si el cambio en el precio del azúcar es permanente. En particular, existe un factor especulativo cuya

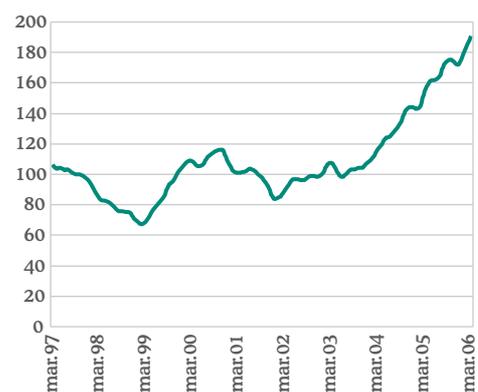
importancia no es muy clara todavía. Así, los países productores harían bien en ser conservadores y tratar de manejar los recursos extraordinarios con prudencia.

El BBVA-MAP refleja alzas generalizadas

Durante el primer trimestre de 2006, el índice BBVA-MAP se incrementó un 11% con respecto al último trimestre de 2005. Entre los incrementos más espectaculares podemos mencionar los registrados en los precios del azúcar (43%), zinc (36%), plata (20%) y aluminio (17%). De una magnitud inferior, pero de mayor impacto en nuestro índice, fueron los aumentos en el precio del oro (14%), café (13%), cobre (11%) y petróleo (9%). De hecho, el único producto primario de importancia para la región que no ha experimentado un incremento en su precio durante el último trimestre ha sido la soja. La principal razón detrás de este fenómeno es la buena perspectiva sobre las cosechas en Argentina, Brasil y EE.UU. que debe mantener los precios bajo control.

BBVA MAP

(Promedio móvil 3 meses - 1995=100)



Fuente: BBVA

Hacia delante, hemos vuelto a revisar nuestras previsiones al alza. La mayor incertidumbre y la excesiva liquidez han alimentado un premio especulativo que sin embargo, creemos se corregirá en el futuro cercano. Como hemos mencionado en publicaciones anteriores, aún y cuando prevemos una corrección, existe la noción de que ha habido un cambio estructural que debe beneficiar a la región en el mediano plazo.

Precios de Materias Primas

	Promedio del año			
	2004	2005	2006/p	2007/p
Café (US\$/ lb)	85	116	114	120
Cobre (US\$/ ton)	126	166	201	125
Oro (US\$/ onza)	410	445	560	575
Petróleo (US\$/ barril)	39	56	61	57
Soja (US\$/ ton.)	278	235	220	205
p/ previsión				

¹ Ver United States Department of Agriculture (2006), World Sugar Situation, December 2005.

II. Panorama Político en América Latina

Argentina: Un Gobierno más fuerte en la carrera hacia 2007

Creciente fortaleza política del Ejecutivo

El presidente Kirchner, que asumió la presidencia en mayo del 2003 con sólo 22 % de los votos, ha logrado fortalecer considerablemente su posición política en sus casi 3 años de mandato. La imagen positiva del gobierno se mantiene en 54%, siendo su atributo más valorado la “capacidad para resolver los problemas de la gente”. El Índice de Confianza del Gobierno, compilado por la Universidad Di Tella, permanece bien por encima del promedio 2001-2006, a pesar del lógico deterioro posterior a los inicios de la gestión donde el índice alcanzó un récord histórico.

Las elecciones parlamentarias de octubre 2005 contribuyeron a aumentar la participación del oficialista “Frente para la Victoria” (FV) en el Congreso. En la cámara alta, donde la reforma constitucional de 1994 estableció la elección de 3 senadores por provincia (2 por la mayoría y 1 por la minoría), la fragmentación del peronismo permitió reducir la representación de partidos de oposición. En la provincia de Buenos Aires, por ejemplo, la primera mayoría fue obtenida por la lista de la esposa del presidente, Cristina Kirchner mientras que el segundo lugar fue ocupado por Hilda Duhalde, de modo que los tres senadores provinciales provienen del justicialismo. De un total de 71 bancas, 41 corresponden al Frente para la Victoria, 13 a la Unión Cívica Radical (UCR) y el resto a otros partidos (provinciales, oposición u otras facciones del peronismo)

En la cámara de Diputados, el oficialismo cuenta con 118 bancas, alcanzando así la primera minoría sobre un total de 256 bancas. Es seguido en importancia por la UCR (36 diputados) y por el Peronismo Federal de Duhalde (31 diputados). El resto de la cámara está compuesto por el ARI (centro-izquierda) de Elisa Carrió con 13 diputados, el PRO (centro-derecha) de Mauricio Macri con 11 diputados y otros partidos provinciales, socialistas e independientes.

La cantidad de diputados del FV es insuficiente para lograr el quórum o para la aprobación de leyes que requieren 2/3 de la cámara. Sin embargo, en la reforma al Consejo de la Magistratura aprobada en febrero último, quedó en evidencia que la administración Kirchner puede lograr sin mayores problemas el apoyo de otras facciones del peronismo. La oposición, tanto de derecha como de izquierda, que se unificó en contra de la medida fue insuficiente para evitar la aprobación de la ley.

Teniendo en cuenta esta composición del congreso, resulta evidente que el ejecutivo no tendrá mayores problemas de gobernabilidad. Si bien hasta ahora, el poder legislativo no ha tenido un peso gravitante en la política ya que el presidente ha hecho uso mayoritariamente de los decretos de necesidad y urgencia, queda claro que no enfrentará grandes dificultades para obtener la sanción parlamentaria de leyes que así lo requieran.

La política económica del presidente

Tras la renuncia del Ministro de Economía, Roberto Lavagna, en noviembre del 2005, el presidente ha tenido una participación creciente en la gestión económica, interviniendo directamente, por ejemplo, en los acuerdos de precios firmados con diversos sectores productivos a partir de fines del año pasado. Los grandes lineamientos de la política económica, sin embargo, no han sufrido cambios significativos ya que se mantienen los paradigmas de elevado tipo de cambio y solvencia fiscal que caracterizaron a la gestión desde sus inicios.

Un amplio superávit fiscal parece ser una característica de la administración Kirchner tanto a nivel provincial cuando era gobernador de la provincia de Santa Cruz, como a nivel nacional en los años más recientes. La solvencia fiscal le otorga mayores grados de libertad con respecto a los mercados y organismos internacionales a la vez que en el plano doméstico, lo fortalece políticamente a través del uso discrecional de subsidios y transferencias a provincias. Este uso del superávit acumulado pudo observarse en el período de las elecciones parlamentarias de octubre del 2005. El gasto primario que había crecido a una tasa interanual promedio del 20,7 % durante los primeros 7 meses del año, se aceleró a una tasa interanual de 27,8 % durante los meses de agosto-noviembre.

Los desafíos del 2007 y después

Aunque aún no se ha anunciado oficialmente, es factible que el presidente Kirchner se presente a la reelección en 2007. En el probable caso de que fuera reelecto, sería previsible un escenario donde Argentina mantuviese un superávit primario superior al 3 % al menos hasta el 2010. Sin embargo, también puede proyectarse que de cara a las elecciones presidenciales el gasto primario vuelva a expandirse a una tasa superior a los ingresos, erosionando parcialmente la solvencia fiscal.

Otra característica que probablemente se mantenga es la acumulación de reservas internacionales en el Banco Central. La intensa intervención del BCRA en el mercado cambiario a partir del 2003 permitió aumentar las reservas en más de US\$ 18.000 millones. A principios de 2006, el gobierno hizo uso de las reservas para pagar en forma anticipada toda la deuda con el FMI (aproximadamente 9.500 millones de dólares) de forma de independizarse de los requerimientos del organismo en materia de reformas estructurales, en particular adecuación de tarifas de servicios públicos y solución al tema de los “hold-outs” de la reestructuración de deuda.

Ernesto Gaba
egaba@bancofrances.com.ar

Brasil: La precampaña electoral no afecta al desempeño económico

El país concurrirá el 1 de octubre de 2006 a elecciones presidenciales, legislativas y de gobernadores, en las que ha de elegirse al presidente de la República, una nueva composición del Congreso Nacional (con renovación de todos los diputados y un tercio de senadores), los gobernadores y los parlamentarios de cada estado.

La campaña comienza oficialmente en el mes de julio, si bien los escándalos de corrupción sobre miembros del Partido de los Trabajadores (PT), al que pertenece el presidente Luiz Inácio Lula da Silva, que ya llevan varios meses ocupando titulares, han adelantado los movimientos de la oposición, que ya ha enseñado varias de sus cartas.

En primer lugar, ya se conoce el nombre del candidato que el principal partido opositor, el Partido Social Demócrata de Brasil (PSDB), presentará en las elecciones. Éste será finalmente Geraldo Alckmin, hasta ahora gobernador del Estado de São Paulo, en lugar del alcalde de dicha ciudad, José Serra, quien ya perdió la pugna presidencial con Lula en las últimas elecciones de 2002. Alckmin se ganó el apoyo de las bases del partido proponiendo la elección del candidato "tucano" en unas primarias, en lugar de que sólo la cúpula del partido tuviese el poder de decisión. Otra de las razones de su elección es que, tras seis años como gobernador, ha dejado el cargo con una tasa de aprobación de su gestión del 66% de los paulistas.

Aunque los partidos no han presentado aún un programa de cara a las elecciones, el PSDB ya ha anunciado que su candidatura se diseñará en torno a dos puntos: la lucha contra la corrupción, del lado político, y el fomento del crecimiento que propicie una reducción del desempleo, del lado económico. Estos son los dos puntos que la oposición ha venido usando los últimos meses para criticar al gobierno actual, rodeado de acusaciones de corrupción y que ha promediado una cifra de crecimiento del 2,6% entre 2003 y 2005, atravesando grandes dificultades para reducir el desempleo, actualmente en el 10,4%.

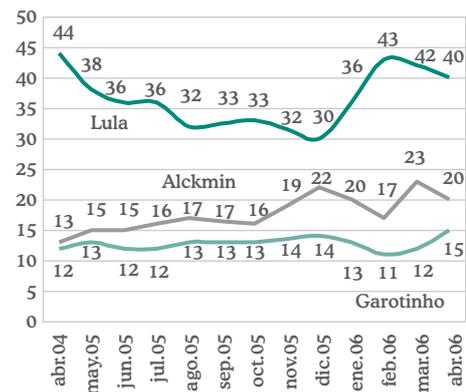
En respuesta, el PT presentará un programa electoral continuista, que hará hincapié en los logros económicos conseguidos en materia de estabilidad macroeconómica, gracias a la exitosa combinación de políticas fiscal y monetaria, y que apostará por la continuidad en el manejo económico.

La crisis política que los escándalos de corrupción han causado en el partido, y que ha llevado a la renuncia de la persona que se identificaba con dichos éxitos económicos, el ministro de Economía Antonio Palocci, no parece que haya afectado ni a las confianzas de los agentes económicos nacionales ni a la de los extranjeros. Ni siquiera el nombramiento de Guido Mantega como su sustituto al frente del ministerio ha provocado una reacción negativa de los mercados. Mantega había criticado en alguna ocasión la política económica del país, en especial la política monetaria del Banco Central, por lo que consideraba un excesivo celo por contener la inflación.

Sin embargo, el nuevo ministro ya ha afirmado que no cambiará en nada la política económica, que considera uno de los pilares más sólidos del sistema brasileño. Para avalar sus afirmaciones se ha rodeado de un equipo reconocido como pro-mercado.

Todavía habrá que esperar unos meses para conocer si el actual equipo económico acompañaría a Lula en un nuevo mandato en caso de ganar las elecciones. Lo que está claro es que la crisis del PT no ha afectado ni a las variables financieras, ni a las posibilidades de re-elección de Lula. Así, la aprobación de su gestión al frente del gobierno está en el 37%, los mismos niveles que la del ex-presidente Fernando Henrique Cardoso al final de su primer mandato.

Encuesta de intención de voto (%)



Fuente: Datafolha

Además, hasta ahora las encuestas dan como vencedor de las elecciones al actual presidente, que batiría a Alckmin en una hipotética segunda vuelta.

La llave del resultado electoral estará en todo caso en manos del tercer partido en liza, el Partido del Movimiento Democrático de Brasil (PMDB). Se trata de la tercera formación política del país en cuanto a número de diputados en el Parlamento, además de contar con el mayor número de senadores. Actualmente este partido forma parte, junto con otros partidos menores, de una coalición con el PT.

Si bien hasta junio no será confirmada la presentación de una candidatura propia a las elecciones presidenciales, todo parece indicar que así será, siendo el mejor posicionado Anthony Garotinho, tercero en las elecciones de 2002 por el PSB, partido también miembro de la actual coalición de gobierno del PT.

En el caso de no salir elegido para competir en un segundo turno, el PMDB podría ser la clave que determine quién gobierna en el país durante los próximos cuatro años, pues en este momento es factible una alianza con cualquiera de los dos partidos con mayores posibilidades. Lo que es seguro es que, dada su relevancia, tanto el PT como el PSDB le ofrecerían participar en el gobierno futuro.

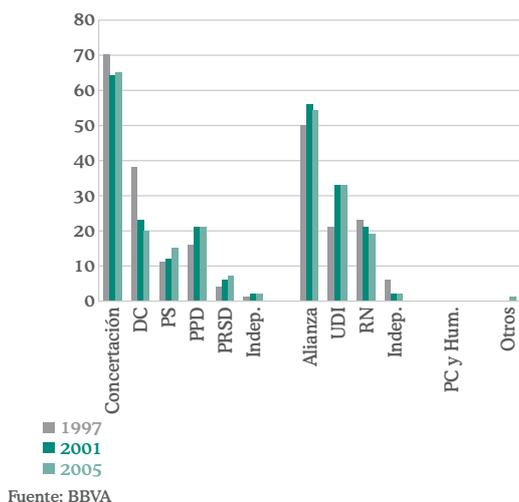
En cualquier caso, la probabilidad de encontrar otros cuatro años como los actuales en el ámbito político no es nada desdeñable. Esto es, un Congreso fragmentado formado por más de una docena de formaciones políticas que, si bien estarán reunidas en dos bloques de alianzas que enfrenten a gobierno y oposición, harán costosa la aprobación de reformas que el país necesita, como la reforma laboral, de la seguridad social del sector privado, profundización de la reforma impositiva, entre otras.

Chile: Continuidad de fondo y cambio en los estilos

Cuadro político después de las elecciones

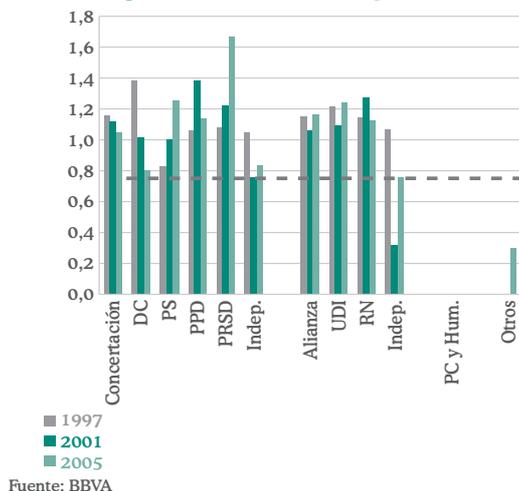
Las elecciones presidenciales y parlamentarias de diciembre pasado, que en el primer caso debieron dirimirse en una segunda vuelta en enero pasado, dejaron en evidencia el fuerte predominio electoral de la coalición de centro-izquierda que ha gobernado Chile desde 1990. Sin embargo, a diferencia de elecciones anteriores, en esta oportunidad la mayoría electoral se ha traducido también en mayorías en las representaciones parlamentarias en ambas cámaras.

Número de diputados por partido



El sistema electoral vigente (binominal) implica que se eligen dos candidatos por cada distrito parlamentario, de manera tal que para que una lista obtenga los dos cupos en juego debe duplicar la votación de la lista que le sigue. Esto promueve la formación de grandes coaliciones y tiende a generar un equilibrio en las representaciones parlamentarias. De hecho, la Concertación (centro izquierda) ha gozado de pequeñas mayorías en la Cámara de Diputados desde 1990 y si bien ha elegido más senadores que la oposición, ha debido gobernar con mayoría opositora o empate en el Senado como consecuencia de la existencia de sena-

Índice de Efectividad Electoral (% elegidos/% votos en diputados)



dores designados por instituciones. En 2005 finalmente se promulgó la reforma constitucional que eliminó dichos senadores "institucionales", con lo que por primera vez desde 1990, la Concertación goza de mayoría en ambas cámaras, si bien dicha mayoría es pequeña y frágil.

El otro cambio importante es la pérdida de importancia relativa de la Democracia Cristiana (centro) dentro de la coalición de gobierno. Si bien su votación se mantuvo en los niveles de elecciones previas, perdió 5 senadores (de los 10 que estaban en juego) a favor de los otros partidos de la coalición, lo que implica que el Senado no sólo tiene una mayoría afín al gobierno, sino también que la representación oficialista es políticamente más de izquierda que en el pasado.

Las primeras señales del gobierno de Michelle Bachelet

En su campaña la candidata Bachelet resaltó la necesidad de mejorar la protección social, con especial énfasis en las jubilaciones y la necesidad de imprimir un estilo de gobierno más participativo y con mayor representación femenina. En lo económico partió con un discurso bastante crítico del "modelo" para terminar resaltando la continuidad con los gobiernos anteriores de la Concertación. En sus primeros nombramientos y acciones se ha atenido estrictamente a lo prometido, especialmente en las últimas etapas de la campaña electoral. Nombró técnicos muy respetados en los puestos claves del equipo económico, que es encabezado por Andrés Velasco en Hacienda (independiente), configuró un gabinete con paridad de género y ya ha dado pasos decisivos en materia de reforzar la Seguridad Social. Junto con anunciar el envío de un proyecto para mejorar las pensiones más bajas con apoyo financiero del Estado, ha nombrado una comisión de técnicos reconocidamente competentes y con diversidad de puntos de vista para que en el plazo de tres meses, y después de amplia consulta, propongan medidas para introducir ajustes al sistema de pensiones, sin cambiar sus fundamentos.

Estos primeros pasos han sido recibidos con amplia satisfacción y existe la percepción de que en los temas fundamentales el Gobierno va a buscar acuerdos amplios con la oposición para legislar en temas prioritarios (ajustes a la previsión y al sistema electoral), lo que asegura una cuota importante de continuidad. Si bien se ha hablado bastante de cambios en los estilos de gobierno, con más espacios para la participación ciudadana, ello todavía no se ha manifestado en forma concreta, por lo que todavía es prematuro emitir juicios sobre esta materia.

Después de este comienzo que ha servido para atenuar temores y disipar dudas, la principal preocupación que permanece es respecto al tipo de reacción que podría tener el gobierno en un entorno económico menos favorable, aunque todo parece indicar que no existe la voluntad de romper con los fundamentos de la política económica seguida hasta ahora.

Colombia: Perspectivas para las elecciones presidenciales de mayo

La situación política colombiana

En Colombia la situación política de cara a las elecciones presidenciales del próximo 28 de mayo sigue pareciendo relativamente despejada. Hay cinco candidatos prominentes para esas elecciones: el actual presidente de la República, Álvaro Uribe; Horacio Serpa, vencedor de la consulta interna del Partido Liberal; Carlos Gaviria, vencedor de la consulta interna del Polo Democrático Alternativo; y Antanas Mockus y Álvaro Leyva, candidatos independientes. Las posiciones políticas de los candidatos se pueden caracterizar de la siguiente manera: Álvaro Uribe tiene una posición de centro-derecha. Horacio Serpa y el Partido Liberal tienen una posición de centro-izquierda. Carlos Gaviria y el Polo Democrático Alternativo tienen una posición de izquierda. Antanas Mockus y Álvaro Leyva tienen unas posiciones políticas más difíciles de precisar. Mockus proviene de la academia y es percibido como un candidato ajeno a la política tradicional. Eso le da un perfil renovador, atractivo para sectores intelectuales. Sin embargo, su posición política quizás se pueda clasificar como de centro, o de centro-derecha. Por su parte, los orígenes políticos de Álvaro Leyva se hallan en el Partido Conservador (de centro-derecha). Sin embargo, su capital político se ha construido con base en su participación en los diversos procesos de paz del país. Leyva parece ser un hombre de confianza de las FARC, la principal organización de guerrilla izquierdista de Colombia; y probablemente por eso asegura que, en caso de ser elegido presidente, es capaz de acabar con la guerra en seis meses.

Las elecciones de Congreso sostenidas el pasado 12 de marzo sugieren que el apoyo público al presidente Uribe sigue siendo muy firme. De 102 curules posibles en el Senado de la República (la cámara alta del Congreso), dos de las cuales están asignadas a movimientos indígenas, los movimientos uribistas obtuvieron 68 curules, los movimientos de oposición 28, y los movimientos independientes 4. En la Cámara de Representantes (la cámara baja del Congreso) se obtuvo un resultado un poco menos favorable al uribismo, pero en todo caso afín a éste. De 165 curules posibles en la Cámara de Representantes, los movimientos uribistas obtuvieron 96 curules, los movimientos de oposición 45 y los movimientos independientes 24. Los buenos resultados para el uribismo en las elecciones parlamentarias hacen prever que las reformas económicas que el Gobierno ha anunciado para la próxima legislatura, que comienza el 20 de julio, no tendrán mayores tropiezos. El Gobierno ha anunciado tres grandes reformas económicas para la próxima legislatura: una reforma tributaria “estructural”, una reforma constitucional al régimen de transferencias del gobierno nacional a los gobiernos regionales y una reforma del régimen financiero. De esta lista es conspicua la ausencia de la reforma pensional.

Las encuestas hechas después de las elecciones parlamentarias de marzo indican que Uribe sigue teniendo un respaldo suficiente para ganar la presidencia en la primera vuelta de las elecciones presidenciales. Los números son los siguientes: Uribe tiene un 56% de respaldo, Serpa un 25%,

Carlos Gaviria un 9% y Antanas Mockus un 2%. Álvaro Leyva y los indecisos se reparten los votos restantes.

De esta manera, la única incertidumbre política que persiste en Colombia es si Uribe será reelegido en primera vuelta o no, aunque por ahora parece probable que no habrá segunda vuelta. La otra incertidumbre que persistía, si el uribismo lograría alcanzar un control casi absoluto del Congreso, ya se resolvió afirmativamente. Una victoria aplastante del uribismo en las elecciones presidenciales tendrá consecuencias políticas profundas en Colombia. En primer lugar, muy probablemente implicará la muerte política de Horacio Serpa, que así sumaría tres derrotas en sus intentos por llegar a la presidencia, dos de ellas a manos de Álvaro Uribe. En segundo lugar, el Partido Liberal tendría que replantear su orientación política. Se debe recordar que el origen político del presidente Uribe es el Partido Liberal, pero desde que Uribe decidió presentarse en 2002 como candidato a la presidencia de la República por fuera de la disciplina del Partido Liberal, y lo venció, ha habido un distanciamiento cada vez mayor entre el uribismo y el liberalismo. Detrás de este distanciamiento hay un trasfondo ideológico importante. El uribismo ha venido atrayendo los sectores más de derecha del Partido Liberal, y ha hecho una alianza con el Partido Conservador, el tradicional partido de centro-derecha en Colombia. Por su parte, el Partido Liberal, liderado por Serpa, se ha comprometido cada vez más con una línea de centro-izquierda, socialdemócrata, muy crítica del actual presidente.

Si Serpa es derrotado masivamente en las elecciones presidenciales, como parece que va a suceder, al Partido Liberal parecerían quedarle sólo dos opciones: radicalizarse en su postura de oposición al presidente, lo cual lo convertiría, probablemente, en un apéndice del más radical Polo Democrático Alternativo. Este sería un lánguido resultado para una fuerza política histórica en Colombia. La otra opción sería hacer una depuración de su orientación actual, que permita plantear una aproximación al presidente. Especulando, el resultado de esta aproximación sería, por una parte, el reconocimiento de que el presidente Uribe es el jefe natural del liberalismo, pero, por otra, presumiblemente, un acuerdo político que permita integrar una visión más “social” en el manejo económico, social y político de la actual administración. En un cierto sentido, lo que está en juego es la continuidad de un sistema bipartidista con dos partidos relativamente de centro, o con dos sectores radicalizados en posiciones de derecha y de izquierda. El fenómeno de la radicalización política no es común en Colombia, pero no parece absurdo que sea un posible resultado del desenlace de las actuales circunstancias. De llegar a darse, el sector de izquierda sería obviamente la minoría en la actualidad, y habría que evaluar en los próximos cuatro años la capacidad que pudiera tener de convertirse en una oposición políticamente efectiva, con posibilidades de poder real.

México: Rumbo a las elecciones del 2 de julio

Faltan menos de 90 días para las elecciones

El 2 de julio los votantes mexicanos elegirán al nuevo Presidente de la República para el periodo 2006-2012, así como los 500 diputados y 128 senadores que integran el congreso nacional. También habrá comicios locales para escoger el alcalde de la Ciudad de México, la Asamblea Legislativa y las 16 delegaciones de esa entidad, y los gobernadores de los estados de Guanajuato, Jalisco y Morelos; además, las legislaturas y ayuntamientos de varios estados serán renovadas. En suma, 1.431 cargos públicos estarán en juego. Las campañas formales de los candidatos a la Presidencia de la República comenzaron el pasado 19 de enero. De los cinco aspirantes presidenciales que contienden en esta elección, solamente tres están colocados en una posición competitiva: Andrés Manuel López Obrador (PRD); Felipe Calderón Hinojosa (PAN); y Roberto Madrazo (PRI). López Obrador es respaldado por otros dos partidos, el PT y Convergencia Democrática, mientras que Madrazo cuenta con el apoyo del PVEM. El candidato del PAN es el único de los tres que no estableció una alianza electoral con otra fuerza política.

Las encuestas favorecen a López Obrador

Desde el arranque de la contienda presidencial, casi todas las encuestas colocan a López Obrador a la cabeza de las intenciones de voto, mientras que Calderón y Madrazo mantienen una cerrada disputa por el segundo lugar. Según los últimos sondeos, el candidato del PRD mantiene una ventaja de entre siete y diez puntos porcentuales sobre su más cercano contrincante. Si se calcula el promedio de ocho recientes encuestas, López Obrador goza del 37,1% de la intención de voto; le siguen Calderón, con el 30,0%, y Madrazo con el 26,8%.

México: Popularidad de Candidatos Presidenciales, marzo 2006, %

	AMLO (PRD)	Madrazo (PRI)	Calderón (PAN)	Diferencia 1° - 2°
El Universal	38.0	21.0	25.0	13.0
Parametría	40.0	29.0	29.0	11.0
Reforma	41.0	25.0	31.0	10.0
Milenio	38.0	30.0	29.0	8.0
Mitofsky	38.0	29.0	31.0	7.0
Mark. Pol.	37.0	29.0	32.0	5.0
Arcop	31.0	23.0	27.0	4.0
GEA-ISA	34.0	28.0	36.0	2.0
Promedio	37.1	26.8	30.0	7.5

Fuente: Sondeos nacionales de empresas respectivas

Sólo una de las encuestas coloca a Calderón por encima de López Obrador. Cinco de los ocho sondeos indican que Calderón y Madrazo están virtualmente empatados en cuanto a la intención de voto se refiere. En parte, Madrazo ha cifrado sus esperanzas en la fuerza organizativa y la experiencia electoral del PRI. Calderón ha privilegiado una campaña mediática de gran alcance para llevar su mensaje a los votantes. Independientemente del respaldo que tienen los candidatos presidenciales, el sondeo de El Universal reveló que 42% de los entrevistados cree que López Obrador va a ganar las elecciones. Sólo 19% opinó igual de Calderón y Madrazo.

Se anticipa una contienda pareja por el congreso

Algunos sondeos indican que la contienda por la Cámara de Diputados podría resultar muy disputada. La última encuesta de Mitofsky coloca a la alianza PRI-PVEM en primer lugar, con el 37% de las intenciones de voto, comparado con el 33% en el sondeo realizado en febrero. Le siguen el PAN, con el 33% (antes 30%), mientras que el respaldo a la alianza PRD-PT-Convergencia se redujo del 34% al 29%. En cambio, la consulta de Reforma coloca al PRD y sus aliados a la cabeza de las intenciones de voto, con el 35% (antes 32%), seguido del PAN, con el 34% (antes 32%), y del PRI-PVEM, con el 28% (antes 32%). Esas cifras sugieren que el electorado se siente cómodo con la idea de un parlamento dividido; empero, alberga la esperanza de que los partidos alcancen acuerdos que sean positivos para el desarrollo económico y la prosperidad futura del país.

La economía ha aparecido poco en la campaña

En los primeros dos meses de la campaña presidencial, los candidatos del PRD, del PAN y del PRI se han referido poco a sus planes económicos. Mediante los foros de discusión organizados por una de las principales empresas televisivas hacia fines de 2005 con los candidatos, se pudo apreciar que había coincidencias entre ellos con respecto a la importancia de mantener la estabilidad macroeconómica, la disciplina fiscal, el régimen cambiario de libre flotación y la autonomía del banco central. Todos coincidieron también en la necesidad de lograr un más elevado crecimiento del PIB y una mayor generación de empleo, aunque hubo algunas diferencias en cuanto a cómo alcanzar esos objetivos.

Las cuestiones económicas serán examinadas de manera más detallada cuando los candidatos presidenciales sostengan dos debates televisados. El primero de esos debates se celebrará el día 25 de abril; el segundo está programado para el 6 de junio. La información disponible indica que López Obrador solamente asistirá al segundo de esos encuentros. Otras fechas claves en el calendario político serán el 1 de septiembre, día en que el congreso iniciará sus sesiones y el presidente Vicente Fox rendirá su sexto y último informe de gobierno; y el 1 de diciembre, cuando el nuevo mandatario entrará en funciones.

La etapa decisiva de la contienda comenzará en la segunda mitad de abril. En la recta final de la campaña, los candidatos intensificarán sus esfuerzos por conseguir el apoyo de quienes aún no han decidido por quién votar. Será en mayo y junio que la campaña electoral se volverá más dura y los mercados financieros prestarán mayor atención a la misma. El margen de victoria del ganador será un elemento central a ponderar. En los comicios de 2000 hubo seis puntos porcentuales de diferencia entre el primer y segundo lugar, equivalentes a 2,4 millones de votos. La infraestructura con que cuenta el Instituto Federal Electoral para la organización de los comicios, así como su bien ganada credibilidad, aseguran que los sufragios serán transparentes y confiables.

Perú: La política, la economía y la segunda vuelta electoral

Un escenario de incertidumbre

Los comicios celebrados el 9 de abril no despejaron totalmente la incertidumbre política. Con más del 90% de los votos escrutados, Ollanta Humala, candidato de Unión por el Perú, consiguió el 30,8% de los apoyos, por lo que disputará la presidencia en segunda vuelta. El favorito para acompañarle en la votación de la tercera semana de mayo es el ex-presidente Alan García (APRA), con un 24,3%, que superó a la cabeza de lista de Unidad Nacional, Lourdes Flores, que obtuvo el 23,7% de los sufragios.

La política y la economía

A partir de la revisión de escenarios político-electorales, como fueron las elecciones presidenciales de abril y mayo de 2001, pueden destacarse dos características importantes: (i) las variables financieras de corto plazo (tasas de interés, tipo de cambio, riesgo país y bolsa de valores) se vieron afectadas de manera importante, alcanzando niveles pico en la semana previa a la segunda vuelta; (ii) estos efectos no fueron permanentes, sino, muy por el contrario, pasado este período y observándose que el nuevo gobierno mantenía criterios de estabilidad económica, las variables financieras retornaban a los niveles originales. Utilizando modelos econométricos, a partir de un modelo VAR irrestricto se confirma la transitoriedad del *shock* político (ver Situación Perú III Trimestre 2005).

Tomando como base lo anterior, se pueden encontrar tendencias relativamente similares en el comportamiento de las variables financieras durante el período electoral 2001 y el actual del 2006. No obstante, es preciso señalar que en el proceso vigente, algunas variables económicas han respondido con mayor volatilidad, e incluso temporalmente, con una anticipación mayor. Así, a diferencia del proceso electoral 2001, donde prácticamente no se registran escenarios de volatilidad económica previo a la primera vuelta, en el proceso actual, las variables financieras se tornaron más sensibles desde el cuarto trimestre de 2005 cuando las encuestas registraban algunos resultados inesperados. También de la comparación de ambos procesos, se desprende que el escenario de "stress político" aún no ha llegado, ya que este suele producirse entre la primera y la segunda vuelta, haciéndose incluso más acentuado el efecto sobre los indicadores financieros en tanto nos aproximemos a esta última fecha (aproximadamente durante la segunda quincena de mayo).

Evidentemente, el escenario electoral 2006, respecto al del 2001, guarda claros matices en cuanto a la coyuntura económica enfrentada. En efecto, el escenario de las elecciones generales anteriores, encontraba a la economía peruana, todavía recuperándose de lo que significaron las crisis asiática, brasilera, rusa, así como del *shock* político que significó la finalización abrupta del gobierno de Fujimori. Adicionalmente, el escenario económico mundial no era to-

davía suficientemente favorable, y los indicadores financieros eran, en general, preocupantes. En contraste, el 2006 encuentra a la economía peruana en pleno ciclo expansivo y en sincronía con el escenario internacional, con los precios de los metales al tope, con una salud del sistema bancario nunca antes observado, así como con un nivel de reservas suficientes para enfrentar situaciones de vulnerabilidad. En ese sentido, podría esperarse que un eventual escenario de *stress* político esperado para las semanas previas a la segunda vuelta sea de menor intensidad que en la elección del 2001, debido a los soportes económicos que acabamos de mencionar.

¿Y pasada la segunda vuelta?

El análisis de escenarios de stress políticos en períodos previos, nos permitiría anticipar que los *shocks* producidos sobre las variables financieras tienden a ser temporales. En general, las volatilidades presentadas responden a la incertidumbre generada por los mensajes dados durante la campaña electoral, resaltando temas ante los que los agentes económicos tienden a responder con cierta sensibilidad. Normalmente, una vez que el candidato es electo, y se devela que sus acciones en política económica no distan de lo que un país requiere en términos de estabilidad económica (fiscal y monetaria) y de respeto a las instituciones (reglas de juego), los mercados tienden a calmarse. En el caso de que algunas candidaturas se encuentren "cargadas" de ciertas dudas en cuanto a su manejo económico, el mercado normalmente requerirá ciertas señales por parte de éstas, incluso antes de ser elegidas.

En ese sentido, un caso que puede servir de ejemplo es el de Inazio Lula Da Silva, actual presidente de Brasil, a quien los mercados inicialmente no le tenían confianza, generándose un escenario de volatilidad financiera, que se contagió hacia la región. Una vez, sin embargo, que éste dio claras señales, como por ejemplo, poner al mando del Banco Central, a una persona seria en manejo económico - y reconocida por los mercados- y luego de tomar algunas medidas dirigidas a controlar la inflación, estabilidad fiscal y promoción de la inversión privada sin discriminación, calmó rápidamente a los mercados. En esa misma línea, los mercados estarán muy atentos a las decisiones que tome el ganador de las elecciones. Ahora más que nunca será importante la transmisión de señales claras respecto a preservar la estabilidad macroeconómica y la intención de participar activamente en un mundo más globalizado, abierto y competitivo, donde la presencia del capital privado (nacional y extranjero) es vital.

David Tuesta
davidtuesta@continental.grupobbva.com

Venezuela: Determinantes macroeconómicos de la popularidad

Bajo el signo del petróleo

En este recuadro realizamos un estudio estadístico de los determinantes macroeconómicos de la “popularidad” o grado de aprobación de los presidentes venezolanos, para lo cual partimos de los sondeos de la empresa privada Consultores 21 S.A, para el período que va desde el primer trimestre de 1989 hasta el cuarto trimestre de 2005. Empleamos pautas metodológicas incorporadas recientemente de forma exitosa al estudio de los fenómenos políticos¹. Se analiza la interrelación entre popularidad y las siguientes variables macroeconómicas: precio del petróleo (en términos reales), gasto público (en términos reales), inflación, producto interno bruto no petrolero (en términos reales) y tipo de cambio real (bilateral Venezuela-EE.UU.). Un elemento clave del estudio es que todas estas variables, exceptuando el precio del petróleo, e incluyendo a la propia “popularidad”, han sido tratadas como variables “endógenas” (es decir, se ha considerado la interacción simultánea entre todas ellas, incluyendo el posible efecto de la popularidad sobre las decisiones de política económica).

Los principales resultados obtenidos son:

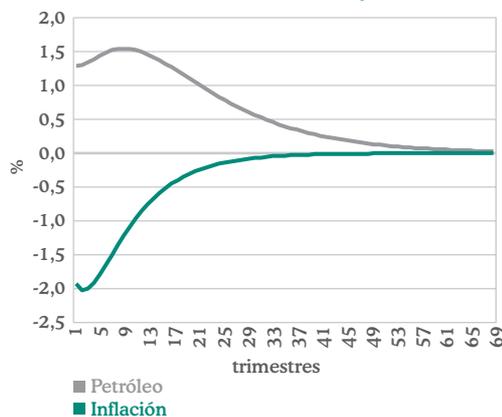
1. En su conjunto las variables macroeconómicas consideradas logran dar cuenta de aproximadamente el 19% de las fluctuaciones de corto plazo y el 54% de las fluctuaciones de largo plazo de la popularidad. Por el contrario, no se revela incidencia alguna, directa o indirecta, de las fluctuaciones en la popularidad presidencial sobre la evolución de las variables macroeconómicas. En este sentido, la evidencia indica que los Gobiernos venezolanos no suelen ser capaces de ejercer un control del entorno macroeconómico que les permita contrarrestar de forma eficaz movimientos adversos en sus niveles de popularidad, especialmente en situaciones de bajos precios del petróleo. Por el contrario, como se describe en el punto siguiente, el destino político de los mismos suele estar muy determinado por la fuerte e incontrolable volatilidad de los precios internacionales del petróleo y de la inflación doméstica.
2. Las fluctuaciones del precio del petróleo y de la inflación son los determinantes macroeconómicos últimos de las variaciones que experimenta la popularidad de los presidentes venezolanos, es decir, ellas reflejan en lo fundamental todos los cambios del entorno macroeconómico y de las políticas macroeconómicas que tienen incidencia apreciable en la popularidad. Específicamente, las fluctuaciones del precio del petróleo explican un poco más de un 5% a corto plazo y de un 20% a largo plazo de las fluctuaciones o movimientos de la popularidad, mientras que la inflación hace lo propio en una propor-

¹ Específicamente se estima un modelo bayesiano de vectores autorregresivos con la Previa de Litterman (adecuada para series de tiempo cuya representación autorregresiva se aproxima a un paseo aleatorio, lo que se verifica para el caso de las variables consideradas, incluyendo la popularidad) y se utiliza la descomposición de Choleski para recuperar las innovaciones estructurales. Se siguen así estrechamente las consideraciones metodológicas propuestas por los científicos políticos Patrick T. Brandt y John R. Freeman, en su reciente artículo “Advances in Bayesian Time Series Modeling and the Study of Politics: Theory Testing, Forecasting, and Policy Analysis”, *Political Analysis*, 2006, 14(1), páginas 1-36.

ción de 12% a corto plazo y 18% a largo plazo². El gráfico 1 muestra el impacto sobre la popularidad de un incremento típico o estándar del precio del petróleo y de la inflación, respectivamente.

Gráfico 1.

Respuesta de la Popularidad a un incremento típico del Precio del Petróleo y de la Inflación

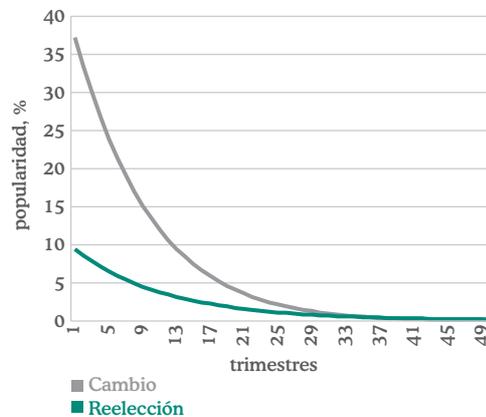


Fuente: BBVA

3. En Venezuela se verifica el llamado “efecto luna de miel”: inmediatamente después de una elección, re-elección o ratificación presidencial, la popularidad presidencial experimenta un ascenso abrupto que se disipa progresivamente, es decir, el presidente entrante es recibido con un apoyo popular muy superior al que poseía el presidente saliente al momento de las elecciones. La magnitud de este incremento, en el caso venezolano, ha ascendido en promedio a 35 puntos porcentuales en los casos en que un nuevo presidente asciende al poder y a 10 puntos porcentuales en los casos de reelección o referendamiento de la misma persona en la Presidencia (ver gráfico 2).

Gráfico 2.

Efecto “Luna de Miel” cuando cambia y se reelige o refrenda al Presidente



Fuente: BBVA

² Recuérdese que los ingresos por exportaciones petroleras de Venezuela son la fuente de más del 80% de sus ingresos externos y más de un 50% de sus ingresos fiscales.

III. Bajo la lupa

A favor, ¿o en contra del ciclo?

La política fiscal en América Latina

¿Cómo están respondiendo los países de la región a los cambios observados durante los últimos años? Una buena parte del mundo académico sostiene que la capacidad de reacción de los gobiernos es fundamental para conducir el ciclo económico sin sobresaltos. De esta manera, si el gobierno percibe que existe un desequilibrio en la economía, se debe de actuar decididamente para corregirlo. Por ejemplo, en caso de observarse un exceso de demanda, (un crecimiento del gasto doméstico por encima del incremento en la oferta de bienes), se pueden generar presiones inflacionarias, cuyas consecuencias son indeseables y por tanto el gobierno debería utilizar los medios a su alcance para evitar llegar a tal punto. Uno de dichos instrumentos con los que cuenta el gobierno para moderar el ciclo económico es la política fiscal.

El objetivo del presente artículo es determinar si los gobiernos de América Latina están utilizando sus políticas impositivas y de gasto para suavizar el ciclo de la región. Este punto cobra relativa importancia si tomamos en cuenta, como se resalta en esta revista, el hecho de que todos los países de la región se encuentran inmersos en un año de intensa actividad electoral.

En este sentido, diversos estudios (ver Alberola y Montero (2005) o Alesina y Tabellini (2005)) apuntan a que en América Latina los gobiernos no buscan la implementación de políticas “anti-cíclicas” sino más bien existe evidencia de que el estado actúa como un acelerador del ciclo (incrementando el gasto y la deuda cuando deberían ahorrar). Por ejemplo, tomemos la siguiente ecuación utilizada por Alesina y Tabellini para determinar si la política fiscal es “pro-cíclica” o no:

$$\Delta S_t = \alpha + \beta Y_t + \gamma X_t + \theta S_{t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

donde Δ es un operador que significa cambio con respecto al período inmediato anterior, S_t representa el superávit del gobierno central como porcentaje del PIB en el año t , Y_t es la diferencia porcentual entre el PIB actual y el potencial o brecha de producto, X_t mide la desviación de los términos de intercambio con respecto a una tendencia de largo plazo, mientras que ε_t es un término de error. Dada nuestra definición para S_t y Y_t , una política es considerada como “pro-cíclica” si el coeficiente β es negativo, es decir, si cuando la economía crece por encima de su potencial el gobierno decide reducir el superávit fiscal. Asimismo, la presencia de los términos de intercambio se explica por el hecho de que para muchos de estos países, la principal fuente de ingresos fiscales es la imposición de gravámenes que afectan a la producción o exportación de materias primas. Finalmente, se incluye el nivel del balance fiscal con un retraso debido a la posibilidad de que los gobiernos sean más proclives a gastar dado que tienen un superávit alto.

Para determinar si tradicionalmente los gobiernos de América Latina implementan políticas fiscales pro-cíclicas, la ecuación (1) fue estimada para los siete mayores países de la región (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela) por el método de Mínimos Cuadrados Ordinarios. Los datos se obtuvieron de la base estadística del Instituto de Finanzas Internacionales que incluye información desde 1978 hasta 2005.¹

Los resultados de la estimación de (1) se presentan en las Tablas 1 y 2.^{2 3} Tres grupos de países sobresalen: en primer lugar, para Colombia y Venezuela no podemos rechazar la hipótesis nula de que el

Tabla 1.

Estimaciones de (1) con Lambda=6.7

	Beta	Gamma	Theta	R Cuad.
Argentina	0.16**	0.07**	2.32**	0,58
Brasil	-1.68**	0.95**	-1.78***	0,53
Chile	0.29***	0.08**	3.60***	0,69
Colombia	-0,06	0.15***	-0,39	0,51
México	-0.37**	**0.18	-2.09***	0,67
Perú	0.18**	0,07	2.80***	0,65
Venezuela	-0,15	0.12**	-1.27***	0,68

*, **, ***, corresponden a niveles de confianza del 90, 95 y 99% respectivamente.

¹ Dada la diversificación comercial observada durante los últimos 20 años en México, los términos de intercambio no parecen ser una buena aproximación a movimientos en los ingresos fiscales y por lo tanto utilizamos directamente el precio del petróleo en este caso.

² Aparte de las variables exógenas en (1), se incluyeron variables dummy cuyos coeficientes y niveles de significancia no son reportados. Su principal objeto es tomar en cuenta la presencia de observaciones atípicas en la muestra y corregir por la inclusión del pago por intereses de la deuda dentro del déficit fiscal. Una explicación más detallada está disponible bajo solicitud al autor.

³ La brecha de producto fue obtenida mediante el cálculo de la tendencia del PIB de los distintos países utilizando el filtro de Hodrick y Prescott con una $\lambda=100$. Los ejercicios fueron repetidos con valores de λ inferiores (6.7), que implican una menor suavidad en la tendencia y ciclos más cortos. En las tablas adjuntas se reportan ambos resultados.

Tabla 2.

Estimaciones de (1) con Lambda=100

	Beta	Gamma	Theta	R Cuad.
Argentina	0.10**	0.06*	-0.33**	0,59
Brasil	-1.57**	0.61*	-0.47***	0,55
Chile	0.17***	0.11***	-0.66***	0,74
Colombia	-0,11	0.06***	-0,04	0,57
México	-0.30**	0.12**	-0.32***	0,67
Perú	0.09*	0,03	-0.80***	0,60
Venezuela	-0.07	0.09***	-0.82***	0,73

*, **, ***, corresponden a niveles de confianza del 90, 95 y 99% respectivamente.

Tabla 3.

Estimaciones de (1) con Y en t-1

	Beta	Gamma	Theta	R Cuad.
Argentina	0,07	0.09**	-0.28*	0,50
Brasil	-0,38	0,61	-0.56***	0,46
Chile	-0,12	0,06	-0,20	0,50
Colombia	-0,01	0.09**	-0,07	0,51
México	0,12	0.11*	-0.33***	0,61
Perú	-0,09	0,05	-0.59***	0,55
Venezuela	-0,09	0.10***	-0.77***	0,67

*, **, ***, corresponden a niveles de confianza del 90, 95 y 99% respectivamente.

Tabla 4.

Estimación con Datos de Panel (Efectos Fijos)

Coefficiente	Estimación	Error Est.	Estad t	Prob.
Beta	-0,03	0,07	-0,41	0,69
Gamma	0.07**	0,03	2,23	0,03
Theta	-0.46***	0,06	-7,15	0,00
R-cuad	0,28	Durbin-Watson stat		1,96

*, **, ***, corresponden a niveles de confianza del 90, 95 y 99% respectivamente.

parámetro β es igual a cero. En segundo lugar, Argentina, Chile y Perú aparecen como países para los cuales la política fiscal es claramente anti-cíclica durante el período en cuestión. Finalmente, para Brasil y México el coeficiente β es negativo y significativo. Por lo tanto, a primera vista, la afirmación de que la política fiscal ha sido pro-cíclica en la región es al menos debatible.

Para verificar nuestros resultados realizamos dos ejercicios más. En primer lugar, hacemos notar que en la estimación de la ecuación (1) puede haber un problema de endogeneidad: el gasto gubernamental y la brecha de producto pueden determinarse simultáneamente. Para corregir el posible sesgo, utilizamos como variable instrumental la brecha de producto pero retrasada un periodo y los resultados se presentan en la Tabla 3.⁴ En segundo lugar, en la Tabla 4 reportamos una estimación con datos de panel. En ambos casos, los resultados siguen arrojando dudas sobre la pro-ciclicidad de la política fiscal en América Latina ya que los coeficientes de β no son significativamente diferentes de cero.

Finalmente, al considerar estos resultados debemos ser cuidadosos: aunque hemos tratado de controlar por observaciones atípicas, la región ha pasado por un período de reformas (sobre todo en el caso de la seguridad social) y alta volatilidad macroeconómica (con fuertes recesiones y rescates financieros) que podría estar condicionando los resultados.

La política fiscal en América Latina 2004-2005

Una vez que hemos puesto en duda la pro-ciclicidad de la política fiscal en la región durante el pasado reciente, la pregunta a contestar ahora es si en el actual momento de bonanza, los gobiernos de América Latina se están desviando del patrón neutral o anti-cíclico. Para analizar esta cuestión, definimos lo que se conoce como "Balance Estructural" (ver OCDE (2006)):

$$S^*/Y^* = T^*/Y^* - G/Y^*$$

donde S^* es el balance estructural, Y^* es el PIB potencial, T^* son los ingresos fiscales estructurales y G representa los gastos corrientes del gobierno sin contar el pago de intereses sobre la deuda.⁵ De acuerdo a esta metodología, una política es restrictiva (expansiva) durante un año en especial si el cambio en el balance estructural es positivo (negativo).

Por otro lado, la variable T^* se obtiene de la siguiente manera

$$T^* = T(Y^*/Y)^{\beta}$$

Aquí, T representa los ingresos fiscales exceptuando aquellos provenientes de impuestos a la producción o exportación de materias primas.⁶ Como primer ejercicio, presentamos resultados de calcular el déficit estructural utilizando una elasticidad de $\beta=1$. En particular, tomemos como ejemplo lo sucedido en los años 2004 y 2005. En el gráfico 1 se puede observar en el eje de las abscisas el momento del ciclo económico por el que atravesaron las economías de la región durante dichos años. Por otro lado, en el eje de las ordenadas, encontramos el cambio en el balance estructural como porcentaje del PIB potencial. Del gráfico podemos concluir que durante 2004 la mayor parte de los países implementaron políticas fiscales que podrían considerarse anti-cíclicas o relativamente neutras, con la excepción de México y Venezuela. Cabe aquí hacer dos consideraciones: primero, el incremento en el gasto observado en estos dos países puede ser el resultado de un aumento en el precio de equilibrio del petróleo. Al menos en el caso de México, la relación entre PIB potencial y producción petrolera ya no es tan importante como lo era antes. Por lo tanto, nuestra medición de ingresos fiscales estructurales podría estar subestimando la mejora en la posición financiera de largo plazo del gobierno y en ese caso nuestro juicio sobre la política fiscal durante el ciclo podría ser diferente (nuevamente, al menos en el caso de México). Más abajo ofrecemos una solución a este problema. En segundo lugar, la presente definición sobre la calificación de la política fiscal

⁴ Sólo se incluyen los datos para una brecha de producto obtenida con $\lambda=6.7$.

⁵ Debido a que en muchos de estos países no existen gastos que cambian automáticamente con el ciclo (por ejemplo, seguro de desempleo), es común que se tomen los gastos corrientes del gobierno como los estructurales.

⁶ Esta definición es diferente a la utilizada por organismos como la OCDE. Sin embargo, el hecho de que muchos de estos países obtengan ingresos extraordinarios por la explotación de recursos naturales, exige un tratamiento distinto.

sólo habla de cambios y no de niveles. En el caso de Venezuela la distinción es importante, ya que el principal aumento en el gasto durante el gobierno de Hugo Chávez se dio en el año 2001 (de 19% del PIB a aproximadamente 22%). A pesar de esto, durante 2004, Venezuela presentó lo que de acuerdo a nuestra definición puede ser considerada la política fiscal más expansiva en América Latina.

Visualmente, las diferencias entre 2004 y 2005 en términos de posición en el ciclo económico y política fiscal son evidentes: la mayor parte de los países crecieron a un nivel cercano al potencial o por encima durante 2005, mientras que las políticas fiscales se relajaron con respecto a lo observado en 2004. Nuevamente, debe ser subrayado que al calificar una política fiscal como expansiva, no estamos tomando en cuenta el nivel del balance ni el tamaño de la deuda. Por ejemplo, Argentina es uno de los países cuyo balance estructural se redujo con más importancia en 2005. Sin embargo, las cuentas públicas de la nación sudamericana todavía acumulan un superávit por encima del 1% del PIB.⁷

Una definición alternativa de los ingresos estructurales que utilizamos es la siguiente

$$T^* = T(Y^*/Y)^\beta (X^*/X)^\gamma$$

donde nuevamente X representa los términos de intercambio del país en cuestión. En esta definición, incluimos los ingresos fiscales que antes excluimos (materias primas). Para calcular las elasticidades β y γ , seguimos la metodología convencional y estimamos la ecuación

$$\text{Log}(T_t) = \alpha + \beta \text{Log}(Y_t) + \gamma \text{Log}(X_t) \quad (2)$$

aquí, las variables están medidas en términos reales. En la tabla 5 se presentan los resultados para cada país con la excepción de Brasil y Argentina para los que no tenemos datos disponibles sobre ingresos fiscales para toda la muestra. Sorprendentemente, la elasticidad de los términos de intercambio es significativa sólo en los casos de Colombia y Venezuela. En este sentido, el resultado más llamativo es el de México, país fuertemente dependiente de los ingresos petroleros, que sin embargo no presenta una elasticidad significativa a cambios en el precio del crudo.

Para calcular nuevamente el balance estructural, utilizamos las elasticidades presentadas en la tabla 5, mientras que para Argentina y Brasil utilizamos los valores de β obtenidos por Alberola y Montero para ambos países y un valor de $\gamma=0.15$. Los resultados se pueden ver en el gráfico 2. Si comparamos este gráfico con el anterior podemos observar que el impacto de tener en cuenta movimientos en los términos de intercambio es volver más neutrales las políticas fiscales de los países. Más aún, sólo dos países durante el 2005 parecen haber caído firmemente en el cuadrante pro-cíclico: Argentina y Colombia. Cabe repetir nuevamente el hecho de que nuestra definición de política expansiva no toma en cuenta los niveles del balance público.

Para concluir, podemos decir que a partir de las estimaciones aquí realizadas, pareciera haber sólo situaciones especiales en las cuales algunos países han seguido políticas pro-cíclicas. Más aún, la evidencia muestra que durante 2004 y 2005 los cambios en la política fiscal de los gobiernos de la región han sido conservadores. Esto no quiere decir que no se arrastren deudas del pasado o que durante 2006 no pudiéramos observar una expansión en el gasto por encima de lo normal.

Bibliografía

Alberola Enrique y J. M. Montero (2005), "Debt Sustainability and Procyclical Fiscal Policies in Latin America", Banco de España, mimeo.

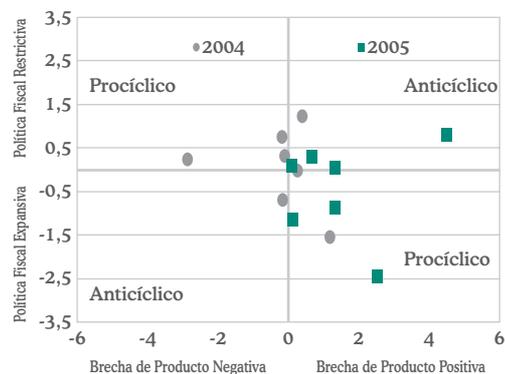
Alesina Alberto y Guido Tabellini (2005), "Why is Fiscal Policy often Procyclical?", NBER Working Paper 11600.

OCDE (2006), "Cyclically-adjusted budget balances: a methodological note", disponible en www.oecd.org/eco.

⁷ Aunque sensiblemente superior al promedio histórico, un análisis más detallado de la posición fiscal de estos países tendría que incluir algún tipo de análisis sobre la sostenibilidad de los niveles de deuda dada la actual situación financiera de los gobiernos.

Gráfico 1.

Política Fiscal en América Latina, Beta=1 (2004-2005 - Puntos del PIB)



Fuente: BBVA

Tabla 5.

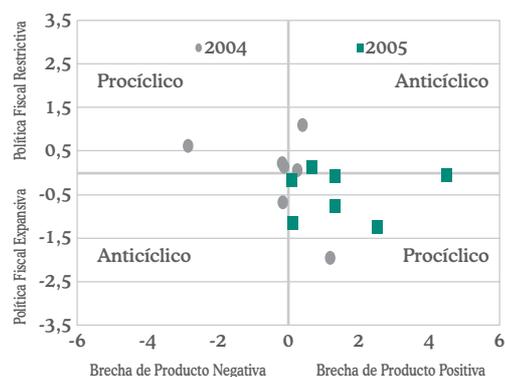
Estimaciones de (2)

	Alpha	Beta	Gamma	R Cuad.
Chile	0,48	0,73***	0,15	0,95
Colombia	-9,14***	1,61***	0,10*	0,96
México	-3,1***	1,14***	0,04	0,95
Perú	-7,21***	1,40***	0,17	0,65
Venezuela	-1,71	0,86***	0,37***	0,47

* ** ***, corresponden a niveles de confianza del 90, 95 y 99% respectivamente.

Gráfico 2.

Política Fiscal en América Latina, Beta y Gamma (2004-2005 - Puntos del PIB)



Fuente: BBVA

¿Responden el gasto e inversión públicas a ciclos económicos y políticos?

Tanto en lo que atañe a la obtención de recursos como al uso que se hace de ellos, el sector público guía su actuación atendiendo fundamentalmente al cumplimiento de dos principios: eficiencia y equidad. En el caso del gasto público, el principio de eficiencia implica la intervención del gobierno en la provisión de bienes de carácter público, así como en la búsqueda de soluciones eficientes en aquellos casos en que los equilibrios económicos alcanzados resultan ineficientes debido a la existencia de imperfecciones de mercado. Por otro lado, el principio de equidad obliga a la implementación de mecanismos de redistribución de la renta entre diferentes grupos sociales y agentes económicos.

En ocasiones el cumplimiento de ambos principios produce un conflicto, al requerir la aplicación de políticas en sentidos diferentes. El principio de eficiencia está directamente relacionado con el concepto de optimización económica, cuyo resultado no tiene por qué implicar igualdad. Mientras, el principio de equidad es un concepto moral relacionado con la igualdad de los individuos en el estado de derecho actual. Así, la intervención de los gobiernos en la economía también implica la elección de una combinación más o menos equilibrada de eficiencia y equidad. El mayor o menor grado de intervencionismo de los gobiernos en diferentes países, o en el mismo país en diferentes momentos del tiempo, responde así a la elección de diferentes balances de estos dos principios. En dicha elección los gobiernos se enfrentan a restricciones de carácter económico, tales como el crecimiento, la inflación o los niveles de renta, así como a restricciones políticas o de carácter social, como por ejemplo cambios demográficos en el electorado.

Los diferentes regímenes políticos que han vivido los países de América Latina en las últimas décadas han sido fuente de estudio en este aspecto. El cambio producido entre el autoritarismo y las diversas formas de democracia ha generado investigaciones acerca de la manera en que los gobiernos deciden realizar su gasto, y las causas económicas o políticas de sus decisiones. Así, Brown y Hunter (1999) sugieren que los gobiernos autoritarios muestran una mayor sensibilidad que los sistemas democráticos a las restricciones económicas. Por ejemplo, ante bajos niveles de renta per capita y un crecimiento negativo, los gobiernos autoritarios reducen el gasto público más rápidamente. Por el contrario, los sistemas democráticos responden más a demandas sociales por parte del electorado.

Con la transición de regímenes autoritarios hacia democráticos, existe evidencia¹ de un aumento del gasto público social en detrimento de la inversión pública. Detrás de ello estaría la necesidad de los gobiernos democráticos de satisfacer las demandas de los votantes, con la finalidad última de reelección y permanencia en el cargo, necesidad de la que carecen los gobiernos autoritarios. Así, se ha encontrado que la competencia electoral aumenta el gasto social, especialmente el gasto en salud y educación.

Por otro lado, también existen razones para creer que el aumento del gasto social en democracia se encuentra relativamente limitado: las crisis de deuda de las últimas décadas o el papel de organismos internacionales imponen restricciones naturales a los gobiernos para el control del gasto público.

Hasta el fin de la década de los 80 existe una amplia literatura que documenta estas diferencias entre autoritarismo y democracia. Sin embargo, tras la consolidación de la democracia como sistema de gobierno en los países latinoamericanos, poco a poco declina el debate acerca de la elección que los gobiernos toman en base a sus recursos.

El ciclo económico y el ciclo político como determinantes del gasto

Durante la década de los noventa en una buena parte de los países continuó la tendencia decreciente de la inversión pública, como consecuencia del proceso de privatizaciones de empresas estatales. México o Colombia son dos ejemplos representativos. Sin embargo, los datos para la mayoría de los países presentan altos y bajos típicos de ciclos.

Algunos autores prueban la existencia de un ciclo político al encontrar un incremento de las transferencias públicas (gasto social) y de la base

¹ Ver Ames (1987), Sloan y Tedin (1987)

monetaria ante la proximidad de un proceso electoral (McCallum, 1978 y Golden y Poterba, 1980). En el caso concreto de América Latina, existen varios estudios que señalan la relación entre el ciclo político y las variables económicas. Por ejemplo, Frieden, Guezzi y Stein (2001) encuentran una relación entre la realización de elecciones y depreciaciones o devaluaciones cambiarias. En promedio en la región, en los meses siguientes a un proceso electoral se han producido en América Latina depreciaciones reales de un 4,5%. Esto ha ocurrido después de que el gobierno haya intervenido para apreciar la divisa durante los meses previos a las elecciones, corrigiendo este desequilibrio siempre tras los resultados electorales.

Respecto a los ciclos económicos, en esta misma edición no hemos encontrado evidencia empírica que nos permita afirmar que los gobiernos latinoamericanos hayan implementado políticas fiscales pro-cíclicas en las dos últimas décadas. Esto es, no hay evidencia de que los déficit fiscales puedan ser atribuidos al ciclo económico de manera que en los momentos de mayor crecimiento se obtengan mayores déficit fiscales, y viceversa.

La idea que subyace al presente artículo es ver si, no sólo el ciclo económico, sino también la posible existencia de un ciclo político motivado por la convocatoria periódica de elecciones, afectan al nivel de gasto y a sus componentes. Aunque relativamente más reducida que en el pasado, la inversión pública continúa siendo necesaria en la región debido sobre todo a la carencia de infraestructuras adecuadas. La inestabilidad de la misma podría ser debida a que los gobiernos responden de diferente manera en momentos de crecimiento reducido o negativo, o ante la proximidad de elecciones, desviando quizás fondos cuyo destino era la inversión, para producir un aumento del gasto social, mediante transferencias directas de renta: incrementos reales de las prestaciones de desempleo o de jubilación; aumento de la base monetaria o elevaciones del salario mínimo legal.

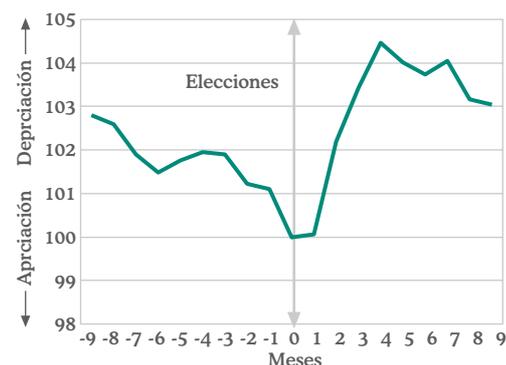
En el artículo se realiza un primer análisis, necesariamente simplificado, y la comparación entre los distintos países latinoamericanos. En todo caso, la heterogeneidad de los datos existentes para cada país dificulta un análisis en mayor profundidad, por otra parte necesario. De esta manera se ha dividido el gasto público primario (gasto total excluido el pago de intereses de la deuda) en tres componentes: consumo público, transferencias e inversión pública. El consumo público es aquel gasto asociado al pago de salarios del personal público, la compra de bienes y servicios, así como todos aquellos gastos corrientes necesarios para el normal funcionamiento del aparato público del país. La inversión pública incorpora los gastos orientados a proyectos de inversión (en infraestructuras, empresas públicas, tecnología, etc), ya sean reales o financieros. Se trata de gastos que no suelen dar un rendimiento político inmediato, al requerir períodos de madurez normalmente superiores a un año. Por último, las transferencias son los gastos orientados al pago de subsidios de desempleo, pensiones de jubilación, y en general, se asumen englobados bajo este concepto aquellos gastos de carácter social más visibles.

Aunque los gastos sociales pueden incluir tanto transferencias directas de renta como gastos de inversión, la imposibilidad de encontrar una desagregación en detalle suficientemente homogénea para todos los países de América Latina hace razonable la división realizada en este artículo, teniendo en cuenta que la finalidad es contrastar si los ciclos económicos y políticos afectan al nivel y composición del gasto público, y principalmente a la inversión. Nuestra hipótesis de partida es que los ciclos electorales hacen que los gobiernos aumenten el gasto público general, y en particular, que dejen apartados posibles proyectos de inversión, y en su lugar incrementen las transferencias o gastos de carácter social hacia ciertos colectivos, buscando el mayor número de votos posible².

Así, a partir de datos anuales entre 1990 y 2004 sobre el sector público obtenidos de la CEPAL, y de estimaciones propias para los ciclos económicos, se ha creado un panel de datos compuesto por 16 países de América Latina. La variable a explicar es, en primera instancia, el gasto público primario. En un segundo ejercicio se intenta explicar la evolución de la tasa de participación de la inversión pública sobre el gasto total. Siguiendo las recomendaciones de Beck y Katz (1996) para datos de panel se ha incluido entre los regresores la variable dependiente retardada un período para paliar la existencia de autocorrelación. Los resultados apuntan

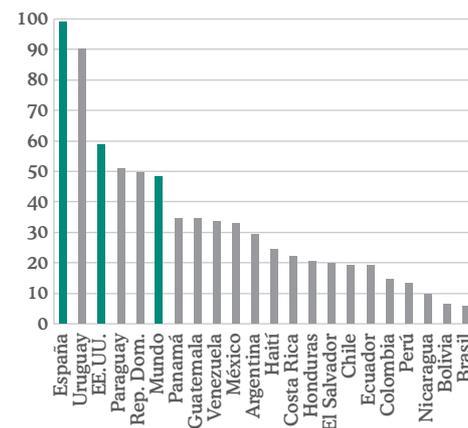
²Otra de las evidencias ampliamente estudiada de la existencia de un ciclo político afectando a la actuación del sector público sería la reducción de impuestos antes de elecciones.

Tipo de cambio real



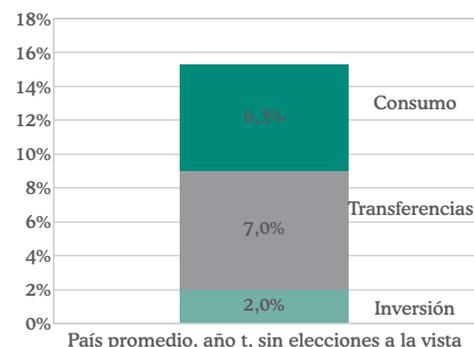
Fuente: Frieden, Guezzi y Stein (2001)

Carreteras pavimentadas (%)



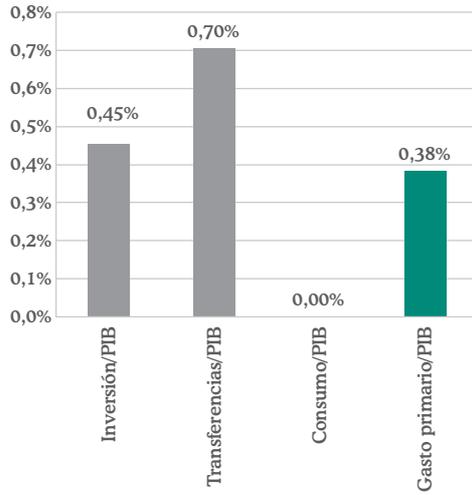
Fuente: Banco Mundial

Gasto público primario en América Latina (en % del PIB)



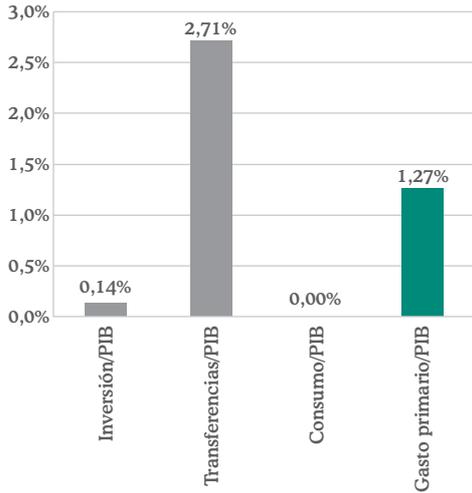
Fuente: BBVA en base a datos de la CEPAL

Impacto en el año t tras el cierre de 1% de la brecha de producto en t-1



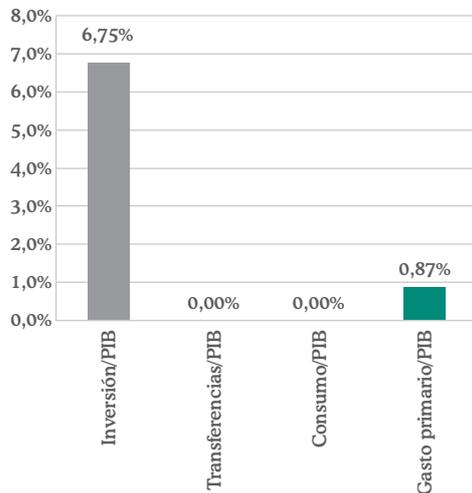
Fuente: BBVA

Impacto en el año t de la celebración de elecciones en dicho año



Fuente: BBVA

Impacto en el año t de la celebración de elecciones en t+1



Fuente: BBVA

que esta medida es suficiente, no siendo necesario diferenciar dicha variable.

De cualquier manera, los regresores se toman con un periodo de antelación al dato de la variable a explicar, siguiendo además la lógica de que en el sector público lleva tiempo la toma de decisiones, y que los datos conocidos hoy afectan a las decisiones de gasto que se toman para el periodo siguiente.

Las estimaciones de un panel de datos con efectos fijos dan como resultado que el gasto público total en América Latina es afectado por el ciclo económico, además de evidenciar la existencia de un ciclo político³. Por un lado, el gasto público es pro-cíclico. Para el país medio latinoamericano, el cierre de 1% de output-gap, ceteris paribus, provoca un incremento del gasto público de 1,4%, cuatro décimas superior al aumento del producto. Por otra parte, la proximidad de elecciones afecta aún más a dicha variable, obteniendo un crecimiento del gasto sobre producto de un 0,9% ya durante el año anterior a la celebración de las mismas, y hasta un 1,3% en el año en que finalmente tienen lugar. Si ocurre, como es el caso en 2006 para un gran número de países, que el año electoral coincide con una situación cíclica favorable, los incrementos de gasto esperados pueden ser superiores al 2%.

¿Cómo se distribuyen por componentes dichas variaciones en el gasto? No se han encontrado estimaciones significativas de que el consumo público sea afectado por alguno de los ciclos. Dicha conclusión tiene sentido en el contexto en que hemos definido consumo, como gasto corriente de personal, bienes y servicios, que debería ser, y así resulta, independiente de los ciclos, pues se trata del gasto necesario para el normal funcionamiento del sector.

Más interesantes son los resultados en la parte de la inversión y las transferencias públicas. En primer lugar, ambas variables responden de manera positiva al momento cíclico de la economía, encontrando que los gobiernos aumentan ambas partidas de gasto en los momentos de mayor crecimiento, y al contrario, son reducidas ante recesiones. Sin embargo, la inversión pública resulta menos volátil, siendo las transferencias quienes sufren las fluctuaciones cíclicas.

En cuanto a la proximidad de elecciones, también parece que las dos variables contribuyen con un impulso al crecimiento del gasto público total. Sin embargo, se demuestra que el impulso del año previo a la realización de elecciones se explica enteramente por un incremento de la inversión pública, no habiendo encontrado evidencia de que las transferencias respondan con tanta antelación. Y al contrario ocurre en un año electoral: la mayor parte del incremento de gasto se da en la forma de transferencias públicas.

A modo de conclusión, puede decirse que los ciclos económicos afectan tanto al nivel de gasto público como a su composición, estando correlacionados positivamente. No obstante, ante las fluctuaciones cíclicas, los gobiernos ajustan su gasto en la partida de transferencias, lo que demuestra un mayor nivel de compromiso con la inversión, que si bien es comparativamente menor, presenta mayor estabilidad.

En el artículo se ha encontrado también evidencia de la existencia de ciclos políticos⁴, con motivo de la celebración periódica de elecciones. Además, no se ha encontrado que, ante las mismas, los gobiernos decidan sustituir gasto en inversión pública por gasto en la forma de transferencias. Por el contrario, durante la década de los 90's y hasta la actualidad, parece que los gobiernos latinoamericanos buscan los votos de los electores no sólo mediante la utilización de gastos altamente visibles, fácilmente apreciados por los votantes, sino que también incurren en otros gastos, que si bien no son a corto plazo tan apreciables, sí pueden resultar en el largo plazo más productivos para el crecimiento económico y la sostenibilidad de las cuentas públicas. Precisamente el mayor periodo requerido por los gastos de inversión para ser realmente visibles se perfila como explicación a la decisión de los gobiernos de incrementar este gasto el año previo a la celebración de elecciones, dejando para el año siguiente el aumento de las transferencias de renta, de carácter más distributivo, buscando el voto de los colectivos más beneficiados por dichos aumentos.

³ Por simplicidad se ha elegido reportar sólo los impactos sobre la variable dependiente de cambios en los regresores. Las estimaciones se encuentran disponibles bajo petición al autor.

⁴ Existe una línea de argumentación desde el punto de vista de los juegos de reputación, que considera que tras sucesivas elecciones se acaba con la existencia de ciclos políticos. Sin embargo, la existencia de estos puede seguir siendo explicada debido a asimetrías de información. Ver. Rogoff y Sibert (1987) y Rogoff (1990).

Polarización de políticas comerciales

Los procesos de integración comercial de los países en América Latina han tenido muy diversos recorridos durante las últimas décadas (ver tabla). El grado de ambición inicial de los mismos ha sido igualmente diferente, desde Tratados de Libre Comercio (TLC) al establecimiento de un Mercado Común (MC). Sin embargo, el resultado de la gran mayoría ha sido similar: escasamente satisfactorio. Los niveles de comercio intrarregional siguen siendo reducidos en comparación con áreas integradas como la Unión Europea (UE) (ver gráfico). El patrón de especialización productiva (y exportadora) es uno de los elementos que podría explicar esta situación. Si bien es cierto que el peso de los productos manufacturados en las exportaciones ha crecido en los últimos años, el incremento no ha sido suficiente. La relevancia de los productos agrícolas, energéticos y mineros en las ventas al exterior es muy elevada en un gran número de países, lo que determina escasas posibilidades de complementariedad comercial entre sí¹.

Desarrollos recientes

En el contexto anterior, los diferentes países de la región han encarado el nuevo siglo en la búsqueda de una política comercial que arroje resultados más favorables para su crecimiento. Colombia firmó el pasado 27 de febrero un TLC con Estados Unidos, que está ahora pendiente de ratificación parlamentaria en ambos países, mientras que Perú lo hizo el 12 de abril. El actual Gobierno de Ecuador busca también imitar dicho acuerdo antes de las elecciones presidenciales de octubre, aunque existe una elevada oposición interna, como sucede en Bolivia. De esta forma, se seguiría el camino abierto por México en 1994, y continuado por Chile, cuyo TLC con Estados Unidos entró en vigor el 1 de enero de 2004, y Centroamérica y República Dominicana, que firmaron a finales de ese mismo año un acuerdo similar (CAFTA en sus siglas en inglés), que comenzará a funcionar en los diferentes países a lo largo de 2006².

La firma de los TLC por parte de la administración Bush estaría reflejando un "plan B" ante las fuertes reticencias que sigue encontrando Estados Unidos en el proyecto del Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA). El razonamiento resulta ciertamente pragmático: a priori siempre es más sencillo alcanzar un entendimiento con una parte que no con varias que tienen intereses diversos. La 4ª Cumbre de las Américas, celebrada en Buenos Aires los días 4 y 5 de noviembre de 2005, puso sobre la mesa las diferentes estrategias de los gobiernos del continente americano con relación a este proyecto. El grueso, 29 de los 34 países, con Estados Unidos y México a la cabeza, apostó por el ALCA, pero hubo espacio para desencuentros poco alentadores. La posición crítica, integrada por el MERCOSUR y Venezuela³, mostró, por diferentes razones, una fuerte capacidad de bloqueo. Por un lado, y como extensión del conflicto en la sede de la Organización Mundial de Comercio (OMC), por las discrepancias en el tratamiento del sector agrícola, especialmente en el caso de Brasil⁴. Y por otro lado, por la capacidad de arrastre ideológico de Hugo Chávez, que cuenta ya con el apoyo de los Gobiernos de Bolivia y Argentina, y mantiene su influencia en Ecuador y Perú.

Del bilateralismo al regionalismo

A la luz de los acontecimientos señalados anteriormente podemos distinguir dos corrientes diferenciadas de política comercial en América Latina. Una primera que apuesta por la firma de TLCs con Estados Unidos: un gran mercado y con mayor poder adquisitivo, donde dar salida a los productos domésticos aprovechando el desarme arancelario y la posibilidad de alcanzar economías de escala en la producción. En este sentido, los datos relativos a los TLC más "maduros" dentro de la región muestran que el país más beneficiado en términos de crecimiento de exportaciones siempre ha sido el de menor tamaño (ver tabla). Un buen ejemplo de esta política es Chile, que, sin pertenecer a ninguno de los grandes bloques regionales, ha extendido incluso fuera del continente americano dicha doctrina, firmando en los últimos años otros acuerdos de libre comercio con Canadá, México, Centroamérica, la UE, Corea del Sur, la

¹ El Banco Mundial (2000) señala que, en términos generales, los beneficios de los acuerdos Norte-Sur son mayores que los Sur-Sur, entre otras razones por la existencia de producción complementaria.

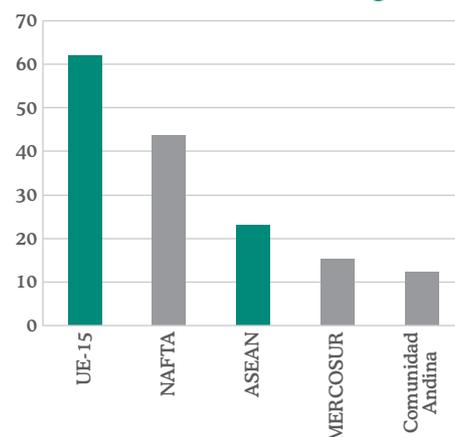
² El acuerdo ya ha sido ratificado por El Salvador, Estados Unidos, Honduras, Guatemala y Nicaragua. Está pendiente en Costa Rica.

³ Venezuela está en proceso de adhesión a MERCOSUR y ha anunciado su abandono de la Comunidad Andina (CAN).

⁴ Hilaire y Yang (2003) señalan que cuando sectores relevantes quedan excluidos de la negociación de libre comercio, las ganancias de éste son sustancialmente menores.

Servicios de Estudios BBVA, Madrid
David Martínez Turégano
dmartinez@grupobbva.com

Cuota de comercio intrarregional (en %)



Fuente: BBVA a partir de la OMC

Principales acuerdos comerciales en América Latina

Naturaleza del acuerdo	Países implicados	Año
Unión aduanera	Mercado Común Centroamericano (MCCA)	1960
	Comunidad Andina (CAN): Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela	1969
	Comunidad del Caribe (CARICOM)	1973
Libre comercio	Mercado Común del Sur (MERCOSUR): Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay	1991
	Bolivia-México	1994
	Canadá-EE.UU.-México (TLCAN)	1994
	Colombia-México-Venezuela	1994
	Costa Rica-México	1994
	Canadá-Chile	1996
	México-Nicaragua	1997
	Chile-México	1998
	Centroamérica-Chile	1999
	México-Asociación Europea de Libre Comercio	2000
	México-Israel	2000
	México-Honduras-Guatemala-El Salvador	2000
	México-Unión Europea	2000
Chile-Unión Europea	2002	
Chile-EE.UU.	2003	
Chile-Asociación Europea de Libre Comercio	2003	
Chile-Corea	2003	
México Uruguay	2003	
Centroamérica-Rep. Dominicana-EE.UU.	2004	
México-Japón	2004	
Perú-Tailandia	2005	
Chile-China	2005	

Fuente: BBVA

Evolución del comercio bilateral tras entrada en vigor de TLC

País grande (G)	País pequeño (P)	Relación PIB 2005	Relación PIB por hab. 2005	Año entrada vigor TLC	Crec. medio export. P > G	Crec. medio export. G > P
Canadá	Chile	11	5	1997	24%	-1%
EE.UU.	México	17	6	1994	20%	12%
México	Bolivia	73	6	1995	8%	3%
México	Chile	7	1	1999	39%	-4%
México	Costa Rica	37	1,5	1995	23%	15%

Fuente: BBVA a partir de Naciones Unidas y FMI

Participación de comercio entre Estados Unidos y México (2004)

País grande (G)	País pequeño (P)	Grupo de productos*	% exportación P > G	% importación G < P
EE.UU.	México	1. Alimentos y bebidas	86,9	13,0
		2. Bienes intermedios	80,6	7,2
		3. Combustibles y lubricantes	80,9	9,5
		4. Bienes de capital	93,1	11,5
		5. Equipamiento de transporte	92,7	14,5
		6. Bienes de consumo	89,3	8,1
		7. Resto	76,7	12,5

Fuente: BBVA a partir de Naciones Unidas; *BEC

Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA en sus siglas en inglés) y China.

Una segunda corriente apostaría por la búsqueda de una mayor integración regional, con mayor poder de influencia en negociaciones multilaterales y menor vulnerabilidad externa. En cierta medida, su apuesta vendría en contraposición al criticado (y aparente) deseo de Estados Unidos de generar una relación de dependencia con países latinoamericanos y desplazar a otros competidores mundiales con la firma de tratados bilaterales. Detrás de esta iniciativa surge como impulsor y portavoz Hugo Chávez, que tendrá que atraer a su terreno a Brasil, ya que sin el mayor mercado del continente al sur del Río Grande el proyecto podría nacer herido de muerte. Dentro de esta corriente se enmarcarían iniciativas como la construcción del Gaseoducto del Sur, que abastecería de gas natural a 7 países, conectando a lo largo de 8.000 kilómetros Venezuela con Argentina y Uruguay.

¿Posturas reconciliables?

La economía globalizada actual, con un alto grado de competencia a escala mundial, requiere de elevadas dosis de innovación y competitividad. Si estas habilidades resultan inalcanzables en el corto plazo se recurre con cierta frecuencia a políticas alternativas, que permitan resultados más inmediatos que la puesta en marcha de una estrategia industrial sólida. La búsqueda de acuerdos bilaterales entra dentro de este paradigma, ya que, por un lado, un país pequeño busca el amparo de un mercado más grande (y generalmente más rico), y, por otro, éste trata de asegurarse a precios más reducidos el suministro de bienes básicos, posicionándose mejor en términos de costes en los mercados mundiales. El riesgo para el país pequeño es la vulnerabilidad al ciclo económico del mercado más grande y a un cambio de proveedor por parte de éste (por ejemplo por la firma de un TLC con otro país pequeño), lo que generaría inestabilidad económica y financiera. El país grande, por su parte, podría tener un incentivo, al margen de cuestiones proteccionistas o geopolíticas, a oponerse a procesos globales de liberalización comercial, ya que podría perder mercados casi cautivos (ver el ejemplo México-Estados Unidos en la tabla⁵). Finalmente, en términos agregados, Bagwell y Staiger (1998) muestran que no es posible alcanzar una situación de eficiencia en procesos globales de liberalización comercial cuando existen países que disfrutan de acuerdos preferenciales, como los TLC, en los que no aplica la cláusula de nación más favorecida.

Frente a la orientación bilateral se sitúan procesos de liberalización más amplios, como el multilateralismo defendido en el seno de la OMC. De completarse plenamente el camino iniciado tras la Segunda Guerra Mundial, en el largo plazo los productores de los diferentes países encontrarán su reto más serio en la competitividad de su oferta, y no en políticas nacionales de corte discrecional o acuerdos comerciales bilaterales/regionales. Aplicado a América Latina, si bien existe un entramado productivo y exportador no complementario, puede apostarse por la defensa de una posición de fuerza en el seno de las negociaciones de la OMC, el desarrollo de puntos de encuentro en estrategias de política industrial y empresarial⁶, y el avance en otras áreas de integración, como la asistencia financiera, la lucha contra la pobreza o el sector energético. Heridos el MERCOSUR⁷ y el ALCA, existe margen para pensar en iniciativas que compatibilicen la condición de suministrador internacional de materias primas con la inserción de la región en un marco de mayor competencia y valor de sus productos manufacturados, alcanzando también una mayor diversificación geográfica de sus exportaciones.

Referencias

- BAGWELL, Kyle y STAIGER, Robert W. Will preferential agreements undermine the multilateral trade system?. *The Economic Journal*, 108:1162-1182, julio de 1998.
- BANCO MUNDIAL. Trade blocs. Oxford University Press. Nueva York, 2000.
- HILAIRE, Alvin y YANG, Yongzheng. The United States and the new regionalism/bilateralism. *IMF Working Paper*, WP/03/206, octubre de 2003.

⁵ Para otros países con los que Estados Unidos tiene firmado un TLC ver Hilaire y Yang (2003). Por ejemplo, las exportaciones estadounidenses a El Salvador, Guatemala, Honduras o Nicaragua representaron en 2002 entre un 0,1 y un 0,4% y en sentido contrario la cuota alcanzó entre el 58,7% y 69,5%.

⁶ Entendidas no desde un punto de vista intervencionista, sino como generadoras de incentivos a la realización de inversiones y procesos innovadores.

⁷ Por un lado, valga como prueba las negociaciones de Uruguay con Estados Unidos para la firma de un tratado bilateral de inversiones, y por otro lado, sirva como exponente el ya largo conflicto de aquel país con Argentina por la instalación de empresas papeleras en una zona cercana a la frontera de ambos países.

Contexto Internacional

	PIB Real (%)				Inflación (% , promedio)			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
EE.UU.	4,2	3,5	3,3	3,2	2,7	3,4	2,8	2,1
UEM	1,8	1,4	2,0	2,2	2,1	2,2	2,0	1,9
Japón	2,7	2,7	3,0	3,0	0,0	-0,3	0,4	0,5
China	10,1	9,8	9,0	8,5	3,9	1,8	2,5	2,0

	Tasa oficial (% , fin de período)				Tipo de cambio (frente \$, fin de período)			
	31/03/06	jun-06	dic-06	dic-07	31/03/06	jun-06	dic-06	dic-07
EE.UU.	4,75	5,00	5,00	5,00				
UEM (\$/€)	2,50	2,75	3,00	3,25	1,21	1,20	1,23	1,26
Japón (yenes/\$)	0,10	0,10	0,50	1,25	118	113	110	105
China (cny/\$)	5,58	5,58	5,58	5,80	8,00	7,90	7,75	7,50

América Latina

	PIB Real (%)				Inflación (% , fin de año)			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
Argentina	9,0	9,2	7,8	6,2	6,1	12,3	12,0	10,0
Brasil	4,9	2,3	3,6	3,0	7,6	5,7	5,5	4,5
Chile	6,2	6,3	5,8	5,7	2,4	3,7	3,5	3,3
Colombia	4,8	5,1	4,4	3,6	5,5	4,9	3,9	4,0
México	4,2	3,0	3,6	3,2	5,2	3,3	3,3	3,5
Perú	4,8	6,7	4,7	4,7	3,5	1,5	2,5	2,5
Venezuela	17,9	9,4	4,1	2,9	19,2	14,4	15,3	18,1
LATAM ¹	6,0	4,4	4,4	3,8	6,8	6,0	5,9	5,5
LATAM Ex-México	6,6	4,9	4,6	3,9	7,3	6,9	6,8	6,2

	Saldo sector público (% PIB)				Saldo cuenta corriente (% PIB)			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
Argentina ²	2,6	1,8	1,9	1,8	2,2	3,0	2,4	1,7
Brasil	-2,5	-3,0	-3,0	-2,0	1,9	1,8	1,0	1,0
Chile ²	2,4	4,9	4,6	1,4	1,7	0,6	0,4	-1,8
Colombia	-1,3	0,0	-2,0	-1,7	-1,0	-0,2	-0,7	-1,6
México	-0,3	-0,1	0,0	0,0	-1,1	-0,7	-0,9	-1,3
Perú	-1,1	-0,4	-0,6	-1,0	0,0	1,3	0,4	-0,8
Venezuela ²	-1,9	1,6	-2,3	-3,1	14,1	17,7	10,7	10,4
LATAM ¹	-0,9	-0,7	-1,0	-0,8	1,3	2,0	1,0	0,4
LATAM Ex-México	-1,2	-1,0	-1,5	-1,2	2,7	3,4	2,0	1,3

¹ Media de los 8 países mencionados. ² Gobierno Central

	Tipo de cambio (frente \$, fin de año)				Tasas de Interés (% , fin de año) ³			
	2004	2005	2006	2007	2004	2005	2006	2007
Argentina	2,99	3,01	3,15	3,25	3,1	5,0	8,0	10,0
Brasil	2,72	2,28	2,40	2,50	17,8	18,0	15,5	14,0
Chile	576	514	530	550	2,3	4,5	5,5	5,5
Colombia	2404	2279	2373	2453	7,8	6,3	6,4	6,7
México	11,15	10,63	11,30	11,70	8,7	8,0	7,0	7,0
Perú	3,28	3,42	3,28	3,40	3,0	3,3	4,5	5,0
Venezuela	1920	2150	2150	2580	12,4	10,9	10,3	10,5

³ Ver tasas de interés para cada país en la página siguiente.

Argentina

	2005	2006p	2007p
PIB (%)	9,2	7,8	6,2
Inflación IPC (% , fin de año)	12,3	12,0	10,0
Balanza comercial (m.M. \$)	11,3	9,1	7,8
Cuenta corriente (% PIB)	3,0	2,4	1,7
Reservas (m.M. \$, fin de año)	28,1	27,6	33,6
Tipo de cambio (fin de año vs US\$)	3,01	3,15	3,25
Saldo sector público (% PIB) ¹	1,8	1,9	1,8
Tasa de interés (fin de año) ²	5,0	8,0	10,0
T. cambio efectivo real (fin de año, dic-97=100)	52	54	56
BBVA-MAP (fin de año, jun-95=100)	131	133	130

1/ Argentina: Gobierno Central y excluye ingresos por privatizaciones
2/ Argentina: depósitos a 30 días en pesos; Brasil: SELIC

Brasil

	2005	2006p	2007p
PIB (%)	2,3	3,6	3,0
Inflación IPC (% , fin de año)	5,7	5,5	4,5
Balanza comercial (m.M. \$)	44,8	35,0	30,0
Cuenta corriente (% PIB)	1,8	1,0	1,0
Reservas (m.M. \$, fin de año)	53,8	49,5	52,0
Tipo de cambio (fin de año vs US\$)	2,28	2,40	2,50
Saldo sector público (% PIB) ¹	-3,0	-3,0	-2,0
Tasa de interés (fin de año) ²	18,0	15,5	14,0
T. cambio efectivo real (fin de año, dic-97=100)	81	78	75
BBVA-MAP (fin de año, jun-95=100)	77	82	83

Chile

	2005	2006p	2007p
PIB (%)	6,3	5,8	5,7
Inflación IPC (% , fin de año)	3,7	3,5	3,3
Balanza comercial (m.M. \$)	10,2	12,0	3,8
Cuenta corriente (% PIB)	0,6	0,4	-1,8
Reservas (m.M. \$, fin de año)	16,0	16,0	16,0
Tipo de cambio (fin de año vs US\$)	514	530	550
Saldo sector público (% PIB) ¹	4,9	4,6	1,4
Tasa de interés (fin de año) ²	4,5	5,5	5,5
T. cambio efectivo real (fin de año, dic-97=100)	97	93	90
BBVA-MAP (fin de año, jun-95=100)	107	92	75

1/ Chile: Gobierno Central
2/ Chile: Tasa de Instancia Monetaria (nominal desde agosto de 2001); Colombia: DTF a 90 días

Colombia

	2005	2006p	2007p
PIB (%)	5,1	4,4	3,6
Inflación IPC (% , fin de año)	4,9	3,9	4,0
Balanza comercial (m.M. \$)	1,4	0,6	-0,8
Cuenta corriente (% PIB)	-0,2	-0,7	-1,6
Reservas (m.M. \$, fin de año)	15,0	16,1	17,2
Tipo de cambio (fin de año vs US\$)	2279	2373	2453
Saldo sector público (% PIB) ¹	0,0	-2,0	-1,7
Tasa de interés (fin de año) ²	6,3	6,4	6,7
T. cambio efectivo real (fin de año, dic-97=100)	92	87	86
BBVA-MAP (fin de año, jun-95=100)	151	158	155

México

	2005	2006p	2007p
PIB (%)	3,0	3,6	3,2
Inflación IPC (% , fin de año)	3,3	3,3	3,5
Balanza comercial (m.M. \$)	-7,6	-6,7	-12,4
Cuenta corriente (% PIB)	-0,7	-0,9	-1,3
Reservas (m.M. \$, fin de año)	68,7	73,0	75,0
Tipo de cambio (fin de año vs US\$)	10,63	11,30	11,70
Saldo sector público (% PIB) ¹	-0,1	0,0	0,0
Tasa de interés (fin de año) ²	8,0	7,0	7,0
T. cambio efectivo real (fin de año, dic-97=100)	114	107	105
BBVA-MAP (fin de año, jun-95=100)	193	203	194

2/ México: Cetes a 28 días; Perú: tasa interbancaria

Perú

	2005	2006p	2007p
PIB (%)	6,7	4,7	4,7
Inflación IPC (% , fin de año)	1,5	2,5	2,5
Balanza comercial (m.M. \$)	5,2	4,0	3,0
Cuenta corriente (% PIB)	1,3	0,4	-0,8
Reservas (m.M. \$, fin de año)	14,1	14,5	14,0
Tipo de cambio (fin de año vs US\$)	3,42	3,28	3,40
Saldo sector público (% PIB) ¹	-0,4	-0,6	-1,0
Tasa de interés (fin de año) ²	3,3	4,5	5,0
T. cambio efectivo real (fin de año, dic-97=100)	87	89	86
BBVA-MAP (fin de año, jun-95=100)	113	110	102

Uruguay

	2003	2004	2005
PIB (%)	2,2	12,3	6,2
Inflación IPC (% , fin de año)	10,2	7,6	4,9
Balanza comercial (m.M. \$)	0,2	0,0	0,0
Cuenta corriente (% PIB)	-0,5	-0,8	0,6
Reservas (m.M. \$, fin de año) ³	1,9	2,3	3,1
Tipo de cambio (fin de año vs US\$)	29,19	26,56	23,51
Saldo sector público (% PIB) ¹	-3,2	-1,8	-2,5
Tasa de interés (fin de año) ²	7,5	5,7	n.d.
T. cambio efectivo real (fin de año, dic-97=100)	75	81	87
BBVA-MAP (fin de año, jun-95=100)	86	89	81

1/ Venezuela: Gobierno Central
2/ Uruguay: Letras del BCU a 30 días en pesos; Venezuela: Depósitos a 90 días
3/ Venezuela: incluye FIEM

Venezuela

	2005	2006p	2007p
PIB (%)	9,4	4,1	2,9
Inflación IPC (% , fin de año)	14,4	15,3	18,1
Balanza comercial (m.M. \$)	30,4	23,8	19,7
Cuenta corriente (% PIB)	17,7	10,7	10,4
Reservas (m.M. \$, fin de año)	29,6	24,8	23,5
Tipo de cambio (fin de año vs US\$)	2150	2150	2580
Saldo sector público (% PIB) ¹	1,6	-2,3	-3,1
Tasa de interés (fin de año) ²	10,9	10,3	10,5
T. cambio efectivo real (fin de año, dic-97=100)	90	101	97
BBVA-MAP (fin de año, jun-95=100)	286	296	278

Presentaciones del Servicio de Estudios Económicos

Bogotá www.bbva.com.co

Título	Institución- Cliente	Lugar y fecha
Situación Macroeconómica Colombiana	Standard&Poor's	Bogotá, Enero 2006
Situación Macroeconómica Colombiana	FMI	Bogotá, Marzo 2006
Algunas Consideraciones sobre la Coyuntura Económica	Fedesarrollo	Bogotá, Marzo 2006

Buenos Aires www.bancofrances.com.ar

Título	Institución- Cliente	Lugar y fecha
Panorama Macroeconómico de Argentina 2005/2006	Cientes Banca Corporativa	Buenos Aires, Febrero 2006
Canales de Transmisión de la Política Monetaria y Cambiaria en Argentina	Banco Central de la República Argentina	Buenos Aires, Marzo 2006

Caracas www.provincial.com

Título	Institución- Cliente	Lugar y fecha
Perspectivas Macroeconómicas 2006-2007	Reunión de Clientes	Caracas, Enero 2006
Mercado Petrolero	Banca Mayorista Global	Caracas, Febrero 2006
Venezuela: Proyección Económica 2006-2008	XIV Asamblea de Cavidea	Caracas, Marzo 2006
Venezuela: Economic Outlook 2006-2007	Banca Mayorista Global	Caracas, Marzo 2006

Lima www.bbvabancocontinental.com

Título	Institución- Cliente	Lugar y fecha
Situación Económica	KIA	Lima, Enero 2006
Peru: Economic Outlook	AMEX	Lima, Enero 2006
Las Claves de la Economía Peruana	Reunión Económica para Ejecutivos	Lima, Febrero 2006
Perú: Situación Económica	Reunión Económica para Ejecutivos	Lima, Marzo 2006
Situación Económica	Moody's	Lima, Marzo 2006

Madrid www.bbva.com

Título	Institución- Cliente	Lugar y fecha
Flujos de Capitales a Emergentes: Situación Actual y Perspectivas	BBVA	Madrid, Enero 2006
Perspectivas para América Latina	Prensa	Madrid, Enero 2006
Situación Inmobiliaria	Prensa	Madrid, Febrero 2006
Tendencias en la Economía Mundial	Clientes	Lima, Febrero 2006
Entorno Internacional y su Impacto en los Mercados Inmobiliarios	BBVA	Bogotá, Febrero 2006
Entorno Económico Mundial	Prensa	Madrid, Marzo 2006
Recuperación de la UEM: ¿Mito o Realidad?	Intermoney	Madrid, Marzo 2006
Mercado Cambiario Internacional: ¿Una Nueva Etapa?	Universidad Autónoma, ICAE	Madrid, Marzo 2006

México www.bancomer.com

Título	Institución- Cliente	Lugar y fecha
Mexican Banking and Financial System	Universidad de Columbia	México D.F., Enero 2006
Crédito al Consumo: Perspectivas y Factores de Riesgo	Misión FMI-BM a México	México D.F., Enero 2006
México: Perspectivas Económicas en un Año de Elecciones	Consejos Regionales	Gira nacional (8 ciudades), Febrero 2006
México ante las Elecciones de 2006	Hipotecaria Nacional	Gira nacional (8 ciudades), Febrero 2006
México: Retos y Oportunidades	Clientes corporativos	México D.F., Febrero 2006
México: en el Contexto Global y ante las Elecciones	Banca Patrimonial y Privada	Gira nacional (8 ciudades), Marzo 2006
Perspectivas Internacionales... con una Atención Especial a México	Banca Privada	México D.F., Marzo 2006

BBVA USA www.bancomer.com

Título	Institución- Cliente	Lugar y fecha
U.S. Economic Perspectives: The Importance of the Housing Sector	Banca Corporativa	San Juan de Puerto Rico, Enero 2006
U.S. Economic Perspectives	Banca Corporativa	San Juan de Puerto Rico, Enero 2007

Santiago de Chile www.bhif.cl

Título	Institución- Cliente	Lugar y fecha
Desafíos para Chile en el Contexto Global 2005-2006	Agentes Banca Personas BBVA	Valparaíso, Enero 2006
Panorama Económico Mensual	Banca Corporativa BBVA	Santiago, Enero 2006
Panorama 2006-2007	Directivos BBVA Provida	San Esteban, Marzo 2006
A 25 Años de la Reforma del Sistema de Pensiones	Prensa	Santiago, Marzo 2006
A 25 Años de la Reforma del Sistema de Pensiones	Directorio BBVA Provida	Santiago, Marzo 2006

Interesados dirigirse a:

Servicios Generales Difusión BBVA Gran Vía 1 planta 2 48001 Bilbao T 34 944 876 231 F 34 944 876 417 www.bbva.es

Déposito Legal: M-31252-2000

Servicio de Estudios Económicos:

Director:

José Luis Escrivá

Subdirector:

David Taguas

Economistas Jefe:

Latam y Mercados Emergentes: Luis Carranza

Argentina: Ernesto Gaba

Chile: Joaquín Vial

Colombia: Daniel Castellanos

Perú: David Tuesta

Venezuela: Giovanni di Placido

Norteamérica: Jorge Sicilia

Estados Unidos: Nathaniel Karp

México: Adolfo Albo

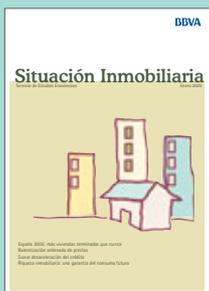
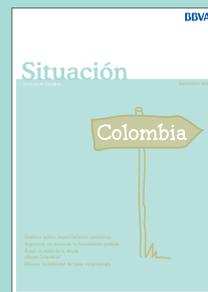
Europa

Análisis Sectorial: Carmen Hernansanz

Escenarios Financieros: Mayte Ledo

Flujos de Capital: Sonsoles Castillo

otras publicaciones



Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados.

Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones contenidas en este documento se basan en información que ha sido obtenida de fuentes estimadas como fidedignas pero ninguna garantía, expresa o implícita, se concede por BBVA sobre su exactitud, integridad o corrección.

El presente documento no constituye una oferta ni una invitación o incitación para la suscripción o compra de valores.