

---

## EL ENTRONO MACROECONÓMICO

Los proyectos son rentables en ciertos escenarios, y arrojan perdidas en otros. Los escenarios dependen tanto de factores microeconómicos como de factores macroeconómicos. Los factores macroeconómicos inciden sobre el país en su conjunto.

En un periodo determinado, un país puede enfrentar una situación económica distinta a la de otros. La economía de un país puede ser mas estable en ciertos periodos que en otros.

En su análisis, el evaluador no puede ignorar el entorno macroeconómico. Por ejemplo, el dólar de un determinado momento puede estar “caro” o “barato”, los aranceles pueden estar a punto de modificarse, las exoneraciones tributarias pueden ser transitorias o el gobierno ha iniciado políticas de expansión del gasto que habrán de implicar eventuales perdidas futuras de reservas internacionales. Nuevamente se observa la importancia de contar con un equipo de evaluadores que posean horizontes amplios y cuenten con una sólida base de conocimiento de microeconomía y macroeconomía.

### 1. LA INESTABILIDAD DEL ENTORNO

En los diferentes países latinoamericanos se han dado políticas expansivas de gasto, seguidas luego de políticas contractivas por ciertos shocks externos así como por la falta de reservas internacionales que pudiesen sostener el gasto. El análisis el entorno puede ser útil para evaluar la duración de tales políticas.

Por ejemplo, en el caso peruano durante 1986 y 1987 se dio una gran expansión productiva seguida de dos años de aguda recesión. Sin embargo, la evaluación correcta de algunos proyectos en tales años hubiera evitado la

implementación de varios de ellos que terminaron fracasando al agotarse las reservas internacionales disponibles.

Tal vez un inversionista no se hubiera lanzado tan fácilmente a una aventura empresarial determinada si hubiera estado al tanto de las consecuencias de políticas expansivas del gasto que rindieron frutos en el corto plazo.

## 2. LOS FACTORES A CONSIDERARSE EN EL ENTORNO MACROECONÓMICO

El cuadro siguiente presenta una lista de los factores que deben considerarse al estudiar el efecto del entorno macroeconómico sobre los proyectos de inversión. Cada factor da una pieza de información importante para conocer cuáles son las variables incontrolables de las que depende un negocio potencial.

El objetivo es el mismo que el que anima el diseño de una estrategia competitiva: conocer mejor el proyecto y sus posibilidades de éxito, así como identificar las oportunidades de inversión.

El evaluador debe hacer un seguimiento de los indicadores básicos y determinar la “salud económica” del país.

### VARIABLES RELEVANTES EN EL ANÁLISIS DEL ENTORNO MACROECONÓMICO

#### ACTUAL

---

#### Sector Real

---

- Variación del PBI
  - Variación del producto por sectores
  - Variación en los gastos de inversión
  - Variación en los gastos de consumo

---

---

### **Sector Externo**

---

- Cambio en las reservas internacionales
- Importaciones
- Exportaciones
- Balanza comercial
- Balanza de capital
- Balanza de servicios
- Tipo de cambio
- Tasa de devaluación
- Inflación
- Tipo de cambio real
- Tipo de cambio de paridad

---

---

### **Sector Monetario**

---

- Crecimiento de liquidez
- Crecimiento de la emisión primaria
- Crecimiento del crédito interno neto
- Destino del crédito (sector privado y sector público)
- Inflación
- Inflación por grupos de productos
- Inflación de productos controlados y no controlados
- Tasa de interés nominal y real, controlada y libre
- Precios relativos de productos controlados y no controlados

---

---

### **Sector fiscal**

---

- Déficit gobierno central
- Déficit empresas públicas
- Ingresos del gobierno como fracción del producto social

- Gastos de gobierno como fracción del producto social
- Ingresos y gastos corrientes del gobierno
- Financiamiento del déficit
- Fuentes de ingreso fiscal
- Nivel real de las tarifas públicas

### 3. UNA RECESIÓN NO ES RAZÓN PARA DEJAR DE INVERTIR

*¿Debe colocarse dinero en inversiones productivas en épocas de recesión económica? Se cree, erróneamente, que la demanda por proyectos de inversión se da únicamente cuando la economía esta en auge. Si bien el numero de proyectos puede aumentar cuando la economía está en auge, debe destacarse que lo que varia fundamentalmente es el tipo de proyectos que conviene implementar. En épocas de recesión otros proyectos se vuelven mas atractivos.*

Además, “evaluar proyectos de inversión” no implica concentrar la atención en proyectos de negocios nuevos. En épocas de recesión pueden haber buenas oportunidades de invertir en negocios ya instalados que por una serie de factores se ofrecen en venta a precios relativamente bajos. Épocas difíciles llevan a grandes fortunas.

### 4. LOS SECTORES ECONÓMICOS

La economía puede dividirse en cuatro sectores: **real, externo, monetario y fiscal**. Cada uno está vinculado al otro y ofrece información valiosa en torno de la “salud económica del país”. Como ocurre con la información que puede extraerse de una empresa a partir de sus estados financieros gerenciales, diversos indicadores dan una idea de la situación del país y de sus perspectivas futuras de corto y largo plazo. Con el análisis del entorno macroeconómico, el analista podrá introducir mayores elementos de juicio en la evaluación de proyectos.

**a. El sector real**

El sector real se concentra en la producción de bienes y servicios finales del país durante un periodo determinado (normalmente un año). El evaluador debe estar al tanto del crecimiento de la producción según las distintas actividades económicas (industria, agricultura, minería, servicios y otros).

En tanto la producción puede ser vista como generada por las distintas actividades económicas y como resultante del gasto de los distintos agentes económicos, el evaluador debe conocer también el destino de los ingresos resultantes de la producción global.

El ingreso nacional de una economía que no comercia con el exterior ni mantiene flujos financieros externos puede derivarse al consumo o a la inversión.

Si la economía es “abierta”, es decir, se dan flujos comerciales y financieros con el resto del mundo, entonces deben considerarse también las transacciones con el exterior y agregarse al consumo e inversión privado y público la diferencia entre las exportaciones y las importaciones.

La diferencia entre las exportaciones e importaciones vincula de manera directa al sector real con el sector externo.

**b. El sector externo (external sector).**

La “balanza de pagos” o balance of payments es el principal indicador de las relaciones del país con el resto del mundo. Las transacciones que se contabilizan se refieren a movimientos comerciales de bienes y servicios o a movimientos de capital.

Los movimientos comerciales de bienes y servicios consideran las exportaciones e importaciones de bienes (llamada “balanza comercial” o “trade balance”), así como los pagos e ingresos por servicios.

Los pagos e ingresos por servicios se resumen en una “balanza de servicios” y, por ejemplo, incluyen las regalías que se pagan o reciben así como los pagos de intereses que cubren el servicio de la deuda externa. La “balanza de capital” refleja los desembolsos y amortizaciones de las deudas del país que pueden contribuir a financiar eventuales transacciones de bienes servicios.

La suma de la balanza comercial, la balanza de servicios y al balanza de capital, corregida por eventuales “errores y omisiones”, lleva a la “balanza total” o “balanza de pagos” o balance of payments en su conjunto. Si este total fuera negativo el país tendrá que cubrir la diferencia mediante una pérdida de reservas internacionales. Si la suma fuera positiva, el país acumulara reservas internacionales. Las reservas internacionales o international reserves están compuestas por los así llamados “activos internacionales” (oro y “monedas duras” principalmente).

### c. El sector monetario (monetary sector)

El sector monetario se concentra en el dinero que le permite a la población efectuar transacciones en la economía y evitar el trueque. El publico demanda dinero como cualquier otro servicio que le da utilidad, porque el trueque tiene un costo y porque hay cierta confianza de que será aceptado tanto hoy como mañana. La demanda se deberá al deseo de realizar transacciones, precaver cualquier eventualidad incontrolable o especular.

Varias definiciones de dinero son posibles. Una de ellas, bastante limitante, corresponde a las monedas y billetes que están en circulación entre el público. La más apropiada considera tanto los billetes como las monedas en poder del público como los depósitos en la banca.

La “liquidez” es la suma del circulante (billetes y monedas) en poder del público y de todo el dinero depositado en moneda nacional y extranjera en la banca.

Los bancos están obligados a mantener una parte de los depósitos en el Banco Central a manera de “encaje” o reserva. El encaje no forma parte directa de la liquidez.

#### **d. El sector fiscal (public sector)**

El sector fiscal está compuesto por el gobierno central (central government) y el “resto del sector público”. El “resto” lo conforman empresas públicas. Tanto el gobierno central como el “resto” tienen ingresos, gastos operativos y gastos de capital (inversiones). Si los gastos superan a los ingresos, el sector público tiene que financiarlos. Puede recurrir a reservas anteriores, financiarse internamente o financiarse externamente. Si el financiamiento es interno, el sector público puede obtener créditos de la banca comercial o estatal e indirectamente del Banco Central.

También puede recurrir al público en general si este está interesado en adquirir los bonos que se emiten para tal fin. Pequeños mercados financieros, aunados a eventuales fuertes requerimientos de financiamiento, hacen esta última opción difícil en varios países latinoamericanos.

Si el financiamiento es externo, el sector público puede endeudarse con bancos de exterior. Si el país tiene cierto grado de credibilidad, entonces puede colocar bonos nacionales en los mercados financieros internacionales. Sin embargo, esta última opción es difícil – si no imposible – para la mayoría de países latinoamericanos.

TOMADO DE: Evaluación Estratégica de Proyectos de Inversión  
Autor: Folke Kafka Kiener