



ECONOMÍA & FINANZAS

NEWSLETTER
JUNIO

EDITORIAL

LA EVALUACIÓN COMO UNA INSTANCIA MÁS DEL CICLO DE VIDA DE LAS POLÍTICAS PÚBLICAS

La medición cuantitativa puede hacerse de dos formas diferentes. Una, más simple, realizando asociaciones entre distintos aspectos, un análisis de lo que pasaba antes y después, o comparando zonas donde se hizo un proyecto con zonas “parecidas” donde no se ejecutó el proyecto. Se obtiene, de esta manera, un análisis de correlación, lo que representa una primera evaluación (muchas veces preliminar y de carácter más intuitivo), pero que no necesariamente significa causalidad. Este último es el enfoque más importante, ya que nos lleva realmente a entender si específicamente el proyecto o política “X” tiene un efecto en determinadas variables de resultados.

Este tipo de evaluación se denomina Evaluación de Impacto. Se trata de una evaluación ex post, que busca cuantificar un efecto causal. La pregunta que se intenta responder es cómo serían los resultados, sobre la población objetivo, si el proyecto no se hubiera llevado a cabo. El problema es que es imposible observar en simultáneo a un individuo, empresa o cualquier entidad beneficiaria del proyecto, en las dos situaciones, con proyecto y sin proyecto, en el mismo momento del tiempo.

Existen metodologías que se han utilizado en la evaluación de diversos programas y proyectos. En particular, en el área de infraestructura hay ejemplos de proyectos en la región. Un ejemplo de una situación bien aprovechada es el caso de un proyecto en México, donde impulsaron un programa para asfaltar por primera vez calles residenciales no arteriales. Solo se intervinieron 28 de las 56 vías candidatas que fueron asignadas aleatoriamente debido a restricciones económicas. Luego, en base a información primaria, se comparó ambos grupos (las 28 intervenidas, y las 28 no intervenidas pero que eran candidatas). Este estudio permitió concluir que asfaltar por primera vez calles residenciales apreciaba las propiedades aledañas a las intervenciones.

En Uruguay, actualmente, para la realización de los proyectos de infraestructura y de otros programas en general, este tipo de evaluaciones no forma parte de los requisitos formales para que se tome la decisión de llevar a cabo el proyecto. Por supuesto que este tipo de evaluaciones son ex post y los resultados solo pueden verse una vez que el proyecto esté instalado. Sin embargo, podría considerarse como requisito la presentación de un diseño metodológico determinado para poder luego abordar una evaluación de impacto. Para que esto se lleve a cabo deben existir capacidades dentro del Estado, además de una cultura de evaluación institucionalizada.

A nivel de programas estatales, un ejemplo de éxito en evaluación de proyectos de gestión pública lo ha conseguido el equipo de la Oficina de Programación y Política Agropecuaria (Opypa). Este equipo viene acumulando capacidades desde 2014, y es un ejemplo de evaluaciones que se realizan desde dentro de la oficina estatal.

¿Qué dice la evidencia empírica sobre cómo responden los formuladores de políticas y proyectos a las evaluaciones de políticas? Recientemente se han realizado distintos trabajos científicos que intentan responder a esta pregunta. Uno de ellos, publicado en 2021 en American Economic Review (revista arbitrada top 5 en economía) realiza un experimento con 2.150 municipalidades en Brasil. Encuentran que los responsables de la toma de decisiones están dispuestos a pagar para conocer los resultados de las evaluaciones de impacto y además actualizan sus creencias cuando se les informa de los resultados. Asimismo, realizan otro experimento, donde se les informa a los responsables sobre los resultados de una evaluación de una política en concreto (cartas de recordatorios del pago de tributos a los contribuyentes). Encuentran que los alcaldes informados sobre esta política tienen 10 p.p más de probabilidad de implementar el proyecto en comparación con el grupo no informado.

Es necesario entender la evaluación como una instancia más del ciclo de vida de las políticas públicas. Es importante porque necesitamos mejorar la efectividad del gasto público, necesitamos saber si los proyectos que se hacen son buenas inversiones, además es útil como herramienta para generar criterios de asignación del gasto público y, sobre todo, es un mecanismo de rendición de cuentas sobre los resultados del proyecto. Es relevante que esa evaluación se prevea en las primeras etapas de inicio del diseño de la política para que luego metodológicamente sea fácilmente aplicable. Y lo más importante, evitar que el informe no quede en un cajón guardado. Existe evidencia comprobada que los tomadores de decisiones, que tienen acceso a esta información, actualizan sus creencias a la hora de formular políticas.

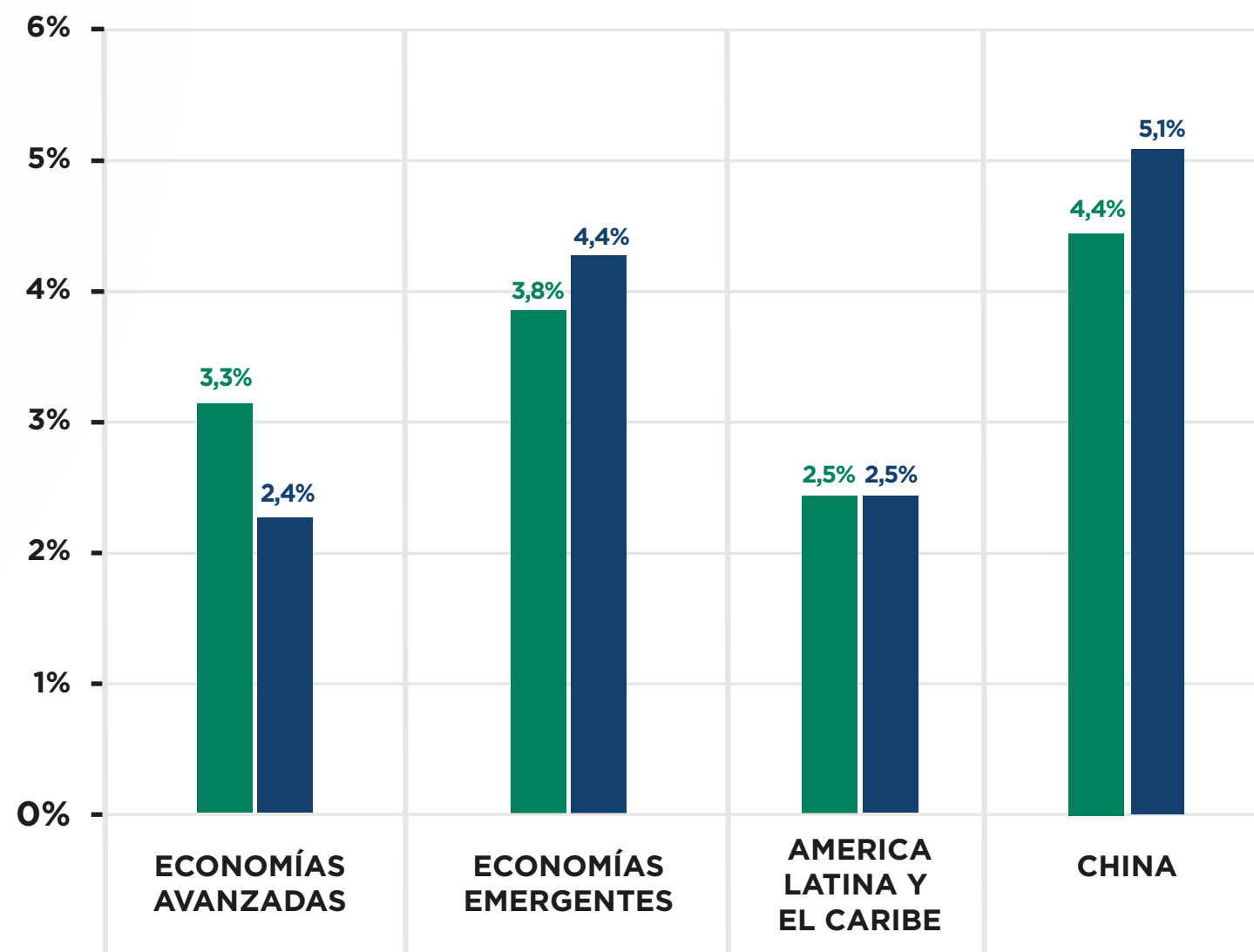
EVALUACIÓN

MONITOR DE INDICADORES

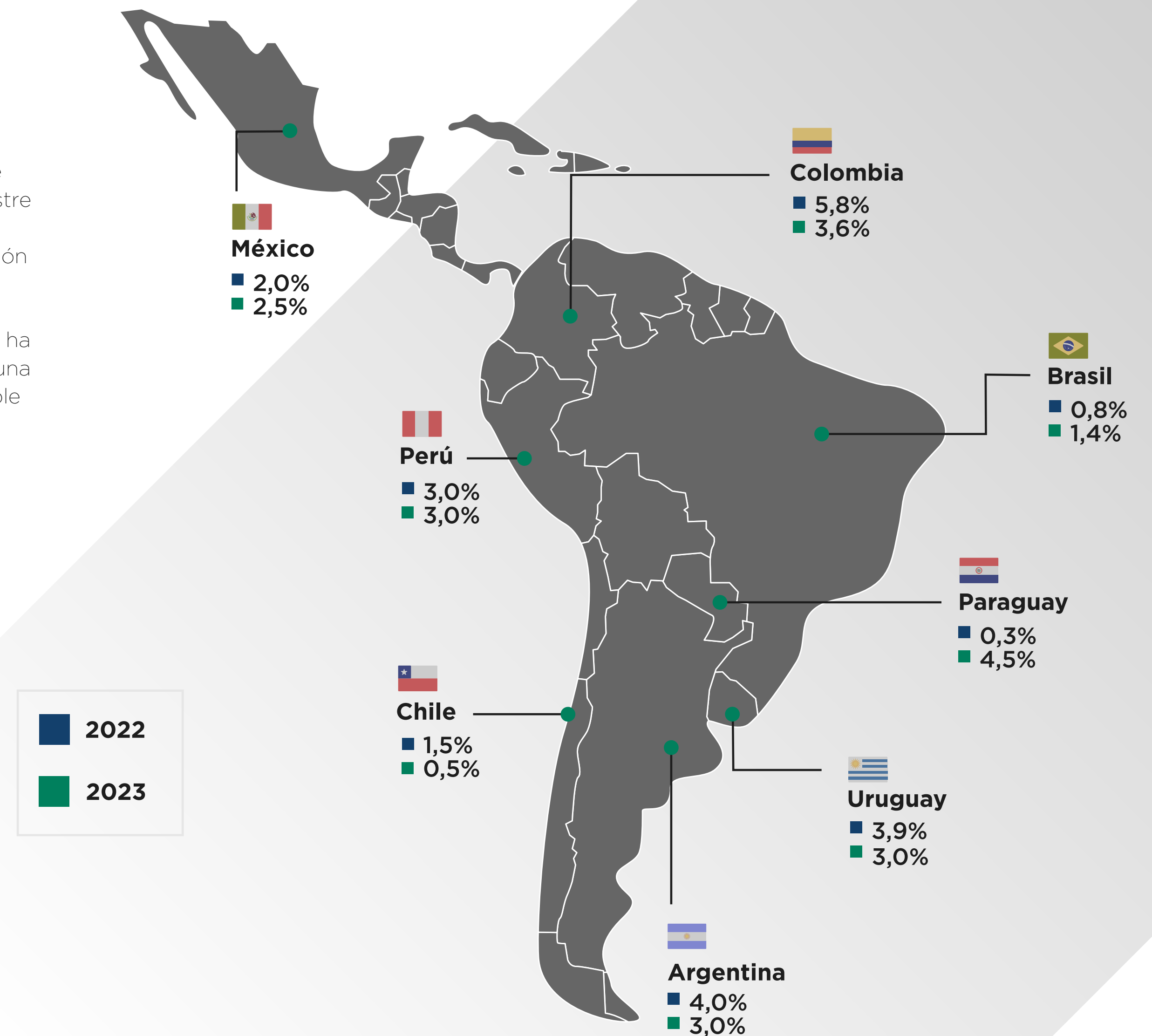
INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADOR 1: PIB

- Si bien no hay nuevas proyecciones por parte de los organismos internacionales en el mes de mayo, se publicaron recientemente los resultados de la actividad económica del último trimestre de 2022 e indicadores mensuales de actividad para algunos países de la región. Se exhiben resultados positivos en todos los países, aunque para algún caso se observa una desaceleración y/o crecimiento por debajo de lo esperado (ej: México, Chile).
- Las proyecciones de 2022 son positivas pero reducidas para la región. El conflicto de Ucrania ha agudizado los problemas inflacionarios, aumentado la volatilidad e incertidumbre. Asimismo, una menor actividad económica internacional y una situación financiera esperada más desfavorable impacta negativamente y no compensa el shock favorable de los precios elevados de los commodities.



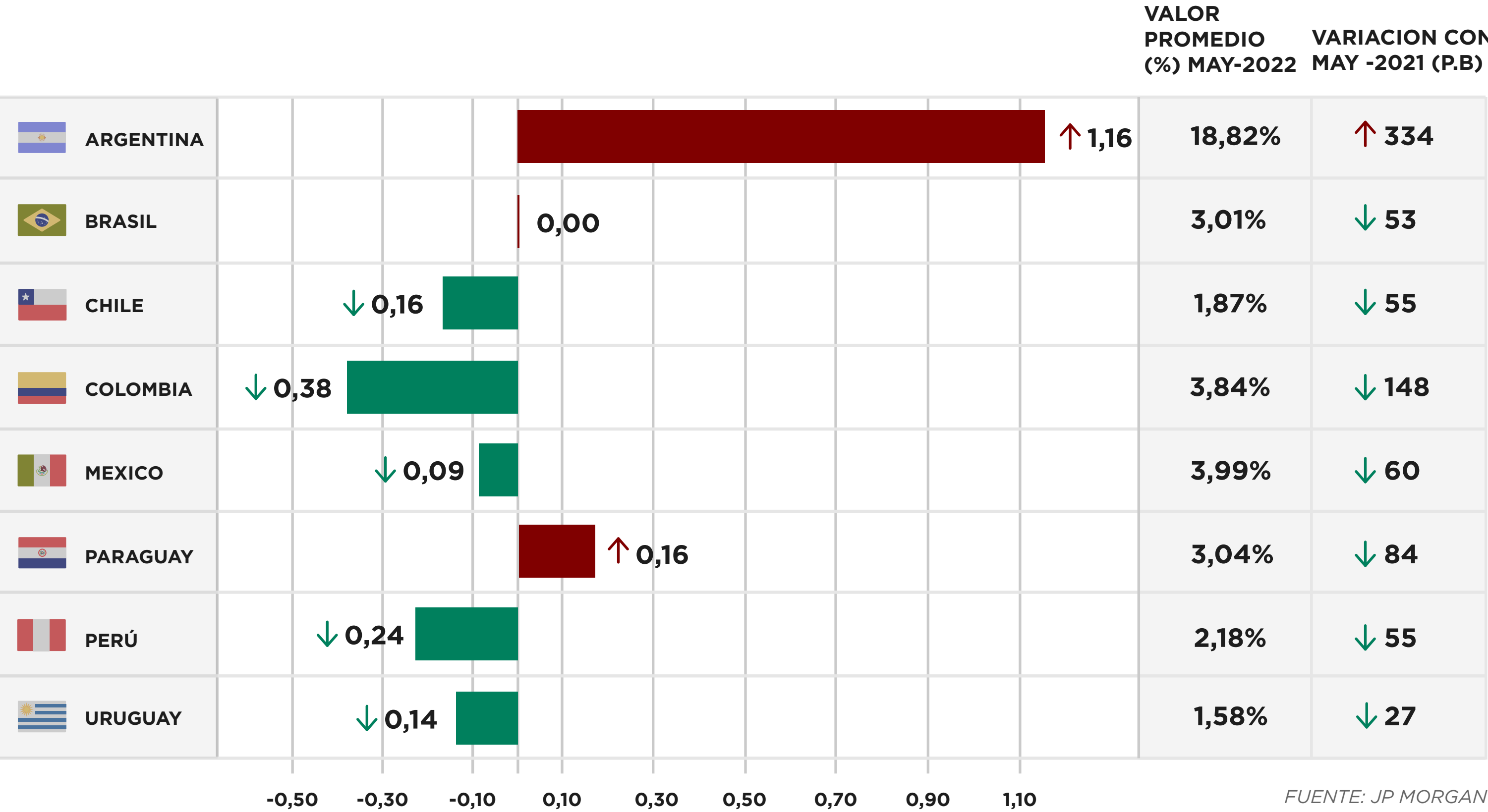
FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A INFORME PERSPECTIVAS ECONÓMICAS DEL FMI DE ABRIL 2022.



MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADOR 2: VARIACIÓN DEL RIESGO PAÍS EN MAYO 2022 RESPECTO A ABRIL 2022



- > A excepción de Argentina y Colombia, la región no evidenció grandes variaciones del riesgo país en Mayo.
- > El movimiento observado para Argentina se enmarca dentro de la incertidumbre que presenta el país en términos de capacidad de pago y cumplimiento de las condiciones del acuerdo con el FMI. Colombia por su parte, registró una caída sostenida a finales de mayo luego del pico registrado a principios de mes.

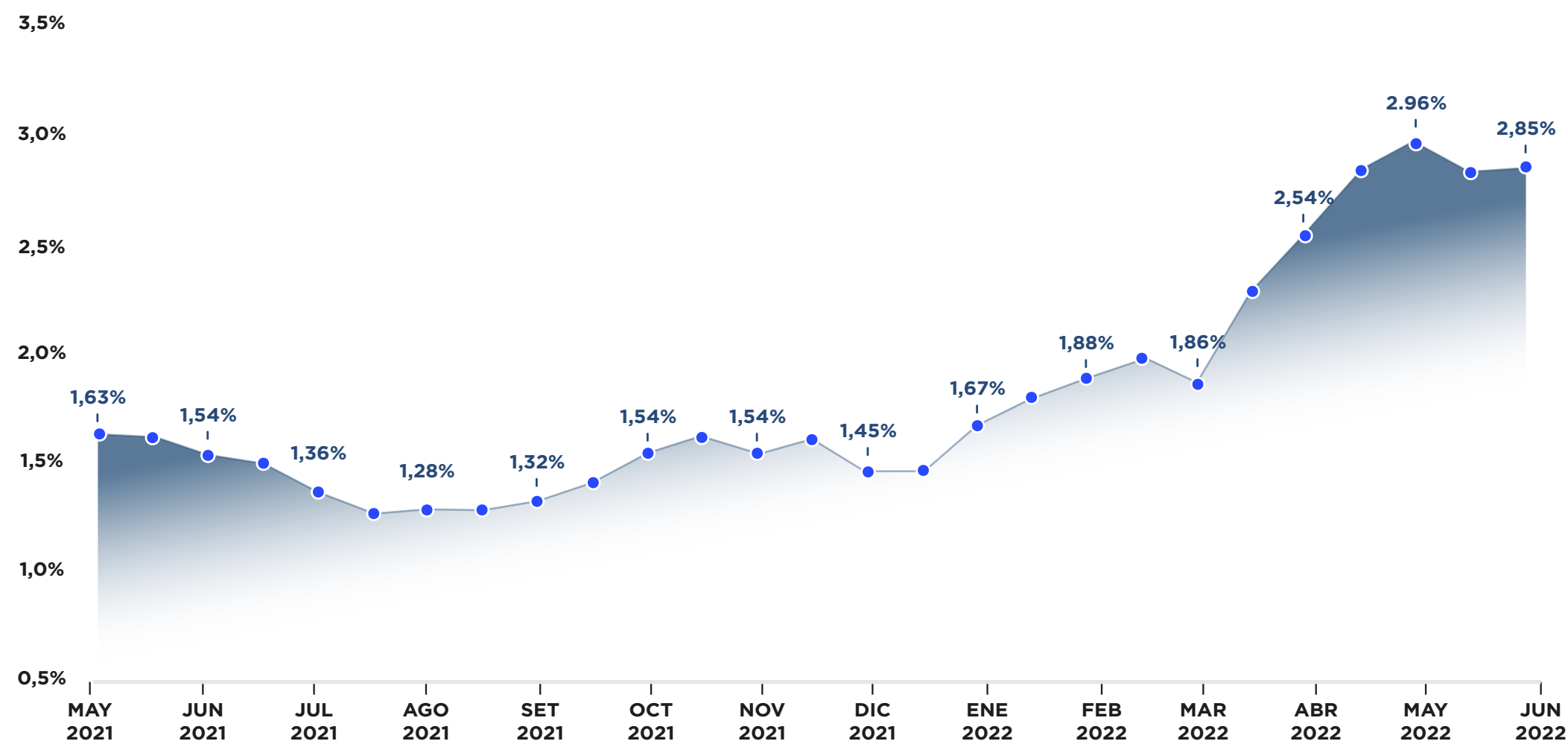
El riesgo país se puede medir en puntos básicos, equivaliendo 100 puntos básicos un 1% o una unidad en este cuadro.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADOR 3: TASA DE INTERÉS INTERNACIONAL (RENDIMIENTO BONO 10 AÑOS USA) E ÍNDICE DÓLAR (DXY)

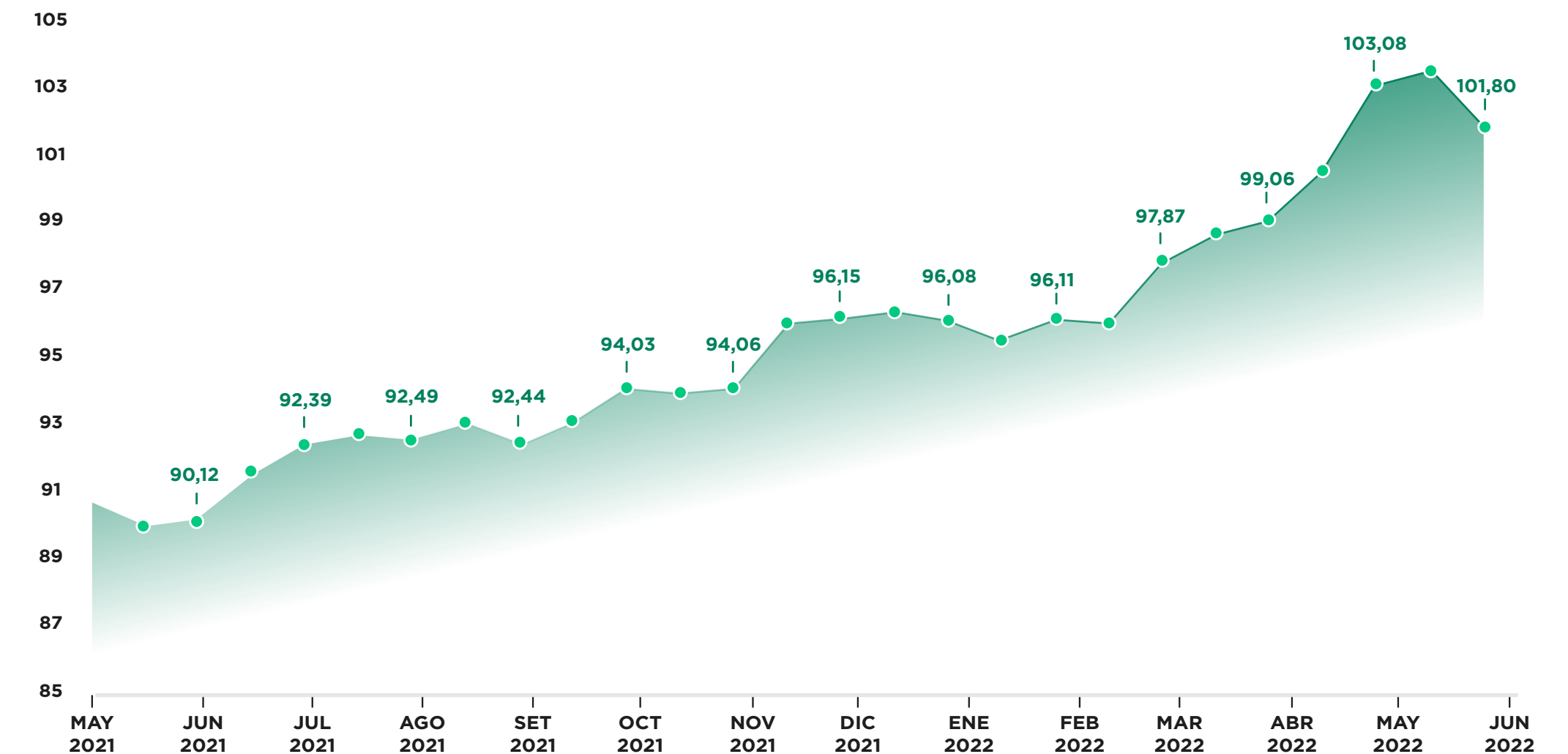
TASA 10Y US



FUENTE: WALL STREET JOURNAL

➤ La tasa de rendimiento del bono estadounidense a 10 años se redujo en promedio 10 puntos básicos a fines de mayo en relación a abril, encontrándose ligeramente por debajo al nivel máximo registrado a principios de mes. Esto representa un freno a la escalada exhibida recientemente y es un alivio para el sector de infraestructura ya que no encare el costo de financiamiento y requerimientos de rentabilidad exigidos para nuevos proyectos.

INDICADOR DXY



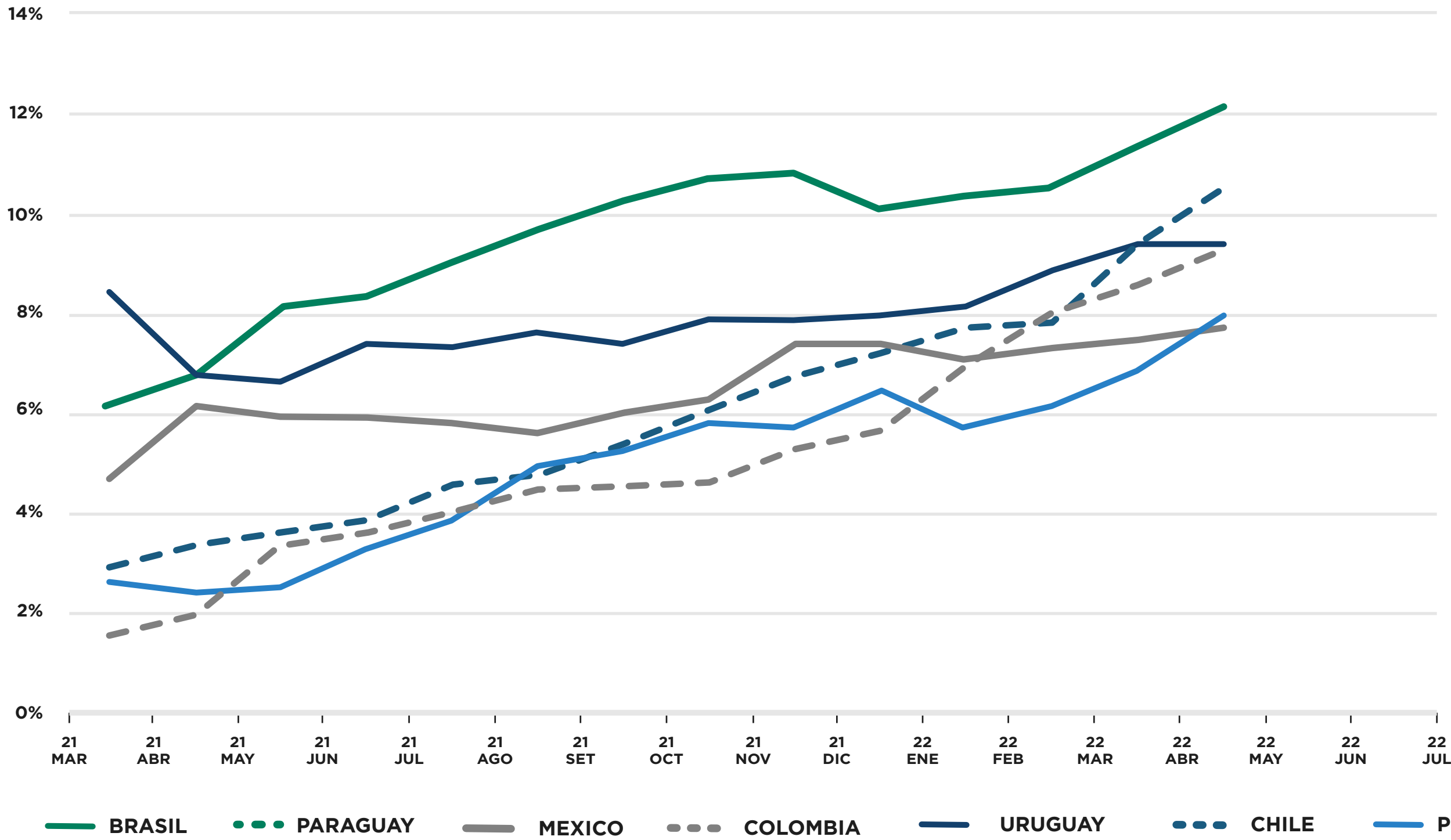
El índice del dólar estadounidense (US Dollar Index) realiza un seguimiento de la fortaleza del dólar contra una cesta con las principales divisas. El índice sube cuando el dólar estadounidense se hace más "fuerte" (valor) en comparación con otras monedas.

➤ El índice de fortaleza del dólar frenó su trayectoria ascendente en el mes de mayo, luego de alcanzar el pico a mediados del mes. Este comportamiento va en línea con la tasa de la FED.

➤ Por su parte, las monedas latinoamericanas recuperaron gran parte del terreno perdido que experimentaron a finales de abril y principios de mayo.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES MACROECONÓMICOS
INDICADOR 4: INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS



FUENTE: BANCOS CENTRALES E INSTITUCIONES OFICIALES DE ESTADÍSTICA DE LOS PAÍSES ANALIZADOS.

*Los valores presentados corresponden a la última encuesta de expectativas publicada de cada país.

**A excepción de Colombia (promedio), los valores expuestos corresponden a la mediana de las expectativas para los períodos presentados.

VALOR EXPECTATIVAS

(%) DIC-2022 DIC-2023 (P.B)

	7,89%	4,10%
	8,90%	4,40%
	8,42%	4,69%
	6,81%	4,34%
	8,00%	5,00%
	4,00%	3,00%
	8,54%	7,00%

La inflación continua su trayectoria alcista. A su vez, los bancos centrales también continúan incrementando las tasas para reducirla. Esto genera un encarecimiento del acceso al financiamiento.

Se subraya que el problema es de carácter cada vez menos transitorio, y al igual que los meses previos, los valores de inflación esperados a fin de años por los analistas se siguen ajustando al alza.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES DE INFRAESTRUCTURA

INDICADOR 1: TASA RENTABILIDAD REAL DEL CAPITAL PRIVADO POR SECTOR (MODELO CAPM)

MAYO 2022	 TRANPORTE	 ENERGÍA	 AGUA Y SANEAMIENTO	 INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA
 ARGENTINA	30,03%	25,36%	26,46%	30,03%
 BRASIL	15,34%	10,32%	11,50%	15,34%
 CHILE	14,06%	9,11%	10,28%	14,06%
 COLOMBIA	15,59%	10,82%	11,94%	15,59%
 MÉXICO	15,90%	11,06%	12,20%	15,90%
 PARAGUAY	16,59%	11,04%	12,35%	16,59%
 PERÚ	14,17%	9,31%	10,45%	14,17%
 URUGUAY	13,94%	8,92%	10,10%	13,94%
PROMEDIO PAÍSES	16,95%	11,99%	13,16%	16,95%

MAYO 2021	 TRANPORTE	 ENERGÍA	 AGUA Y SANEAMIENTO	 INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA
 ARGENTINA	26,71%	24,02%	22,60%	25,60%
 BRASIL	14,82%	11,93%	10,40%	13,63%
 CHILE	13,49%	10,64%	9,13%	12,32%
 COLOMBIA	14,06%	11,31%	9,86%	12,93%
 MÉXICO	15,90%	12,70%	11,01%	14,58%
 PARAGUAY	15,85%	12,65%	10,96%	14,53%
 PERÚ	13,58%	10,78%	9,30%	12,43%
 URUGUAY	13,68%	10,79%	9,26%	12,49%
PROMEDIO PAÍSES	15,94%	13,08%	11,57%	14,76%

FUENTE: INFORMACIÓN NECESARIA EXTRAÍDA DE LA PÁGINA PRINCIPAL DE ASWATH DAMODARAN, FED JP MORGAN, PORTALES WEB DE ORGANISMOS OFICIALES DE LOS PAISES ANALIZADOS

CAPM: $ke = rf + \text{Beta leverage} (rm - rf) + \text{Riesgo país}$

ke: Tasa de rentabilidad requerida

rf: Tasa libre de riesgo (10y treasury bond USA)

Beta leverage: $\text{Beta unleveraged} \times \{1 + (1 - \text{tasa de impuestos país}) \times \text{ratio deuda}(60) / \text{equity}(40)\}$

rm: Riesgo de mercado

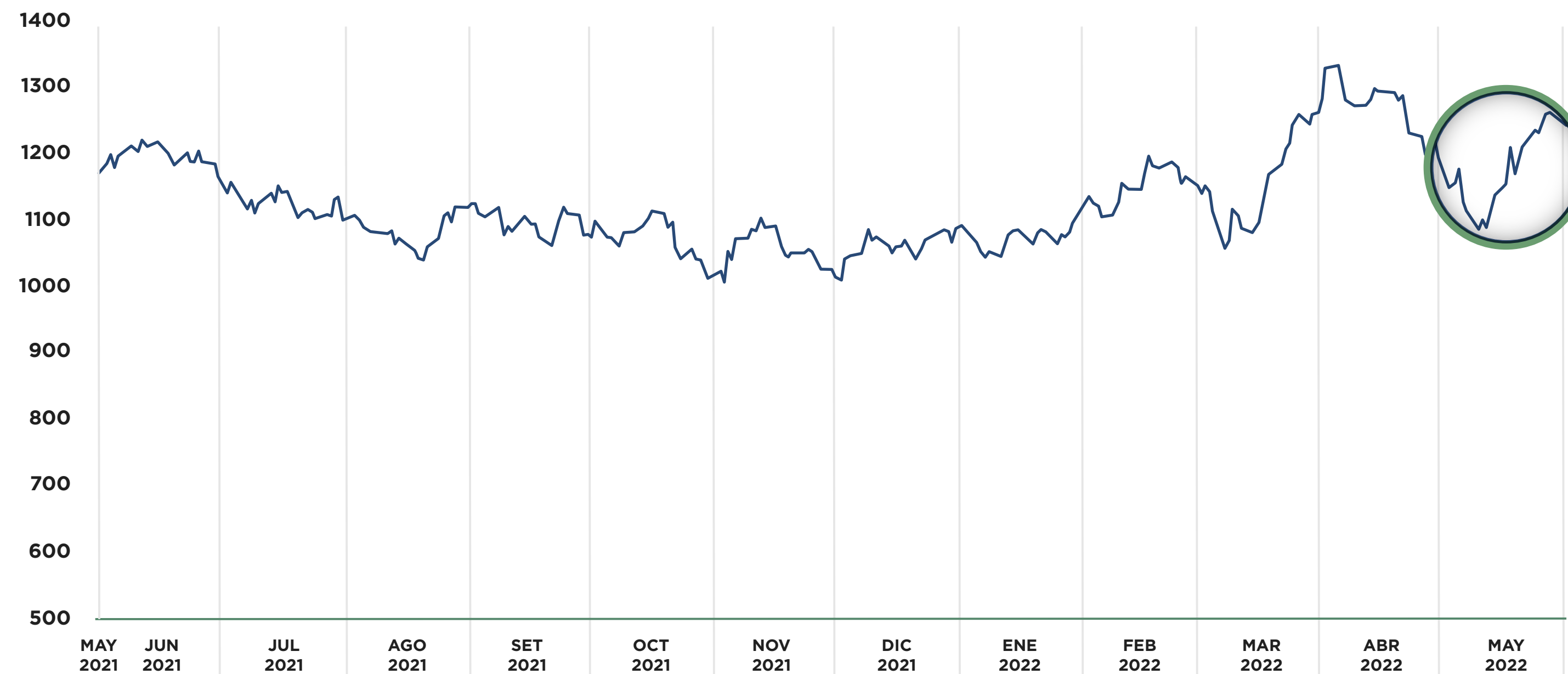
*Los sectores analizados pueden incluir empresas que se dedican a diversas actividades. Por ejemplo, el sector transporte esta conformado por empresas concesionarias de distintos tipos de infraestructura, como a empresas dedicadas exclusivamente al transporte y logística de mercancías.

El modelo asume que el mercado cumple con los supuestos de eficiencia y por lo tanto los inputs del mismo son valores de equilibrios a largo plazo. Por lo que las tasas calculadas se deben tomar como referencia. Es decir, debido a que la realidad no necesariamente se encuentra bajo los supuestos del modelo, la tasa requerida en un proyecto determinado debe estar en el orden de magnitud y no necesariamente cumplir exactamente con el valor mostrado.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES DE INFRAESTRUCTURA

INDICADOR 2: S&P LATIN AMERICA INFRASTRUCTURE INDEX



FUENTE: S&P DOW JONES INDICES

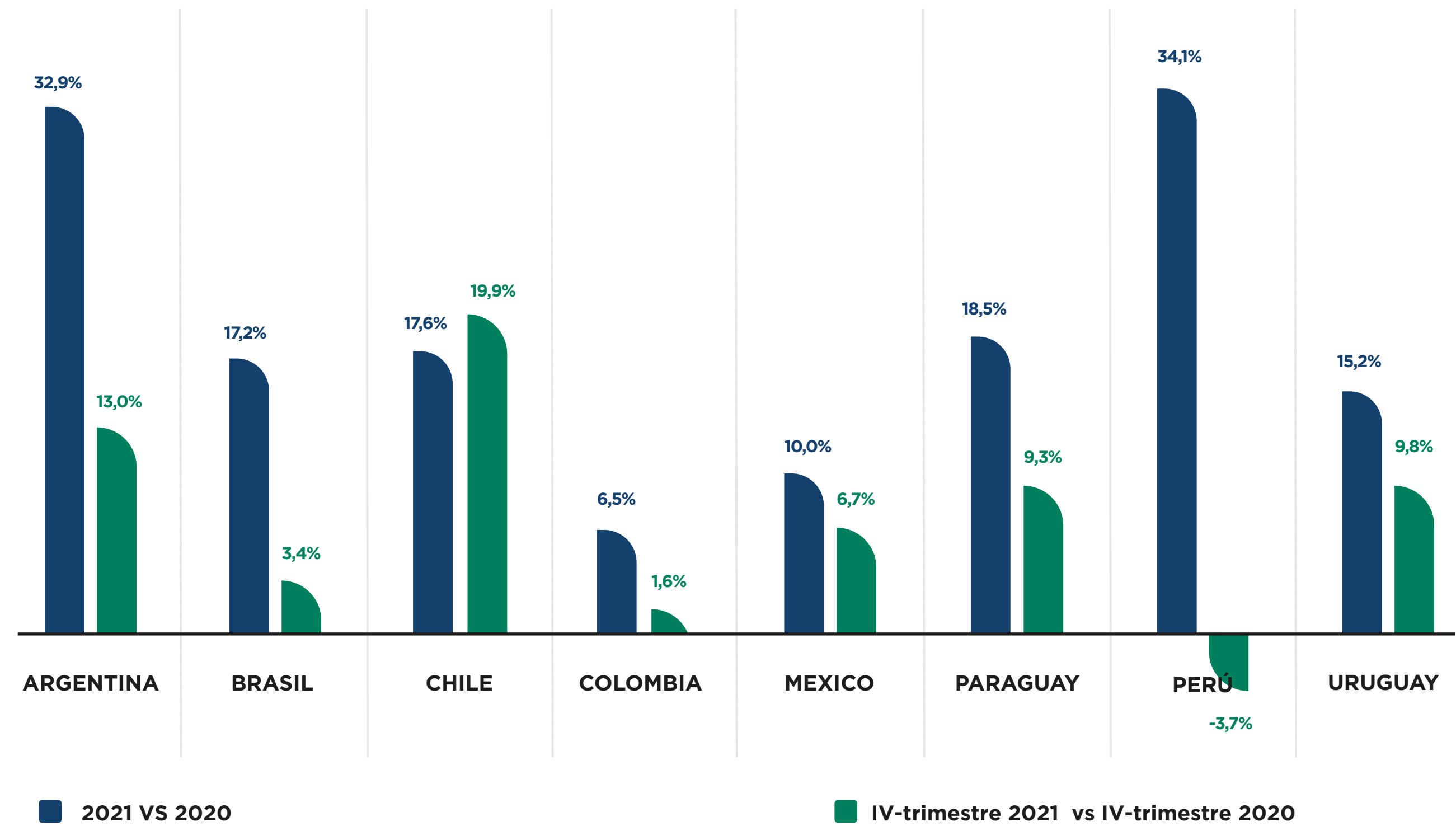
El S&P Latin America Infrastructure Index mide el desempeño de las empresas líderes en la industria de la infraestructura de América Latina que cotizan en bolsa. Para mantener la diversificación, el índice clasifica a los componentes a través de cuatro sectores distintos de infraestructura: energía, transporte, telecomunicaciones y servicios públicos.

El valor del índice en mayo experimentó un incremento significativo, registrando una suba de 4%.

El comportamiento es similar a la recuperación observada para otros índices. En lo que va del año la suba del indicador asciende a 13,6%.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES DE INFRAESTRUCTURA
INDICADOR 3: VARIACIÓN DE LA INVERSIÓN*



PROPORCIÓN FBKF/ PIB EN 2021

	ARGENTINA	16,95%
	BRASIL	19,17%
	CHILE	23,97%
	COLOMBIA	18,48%
	MÉXICO	19,81%
	PARAGUAY	23,00%
	PERÚ	23,56%
	URUGUAY	18,82%

* La inversión es medida utilizando los valores de Formación Bruta de Capital Fijo.

➤ En paralelo a la recuperación de la actividad económica, la formación bruta de capital fijo se incrementó en la mayoría de los países analizados. Una mayor variación se registró en el primer semestre del presente año, aunque los valores deben matizarse por la baja base de comparación de los primeros meses de 2020.

NOTICIAS

Autor: Felipe Bedoya Maya - Francisca Giraldez Zúñiga - Agustina Calatayud
¿Qué nos dice la conversación en medios digitales de comunicación sobre la electromovilidad?



FUENTE: BID, 7 DE MAYO

Compartimos blog publicado por el BID donde se desarrollan los resultados del análisis de las redes sociales y medios de comunicación sobre la evolución del interés público respecto a los vehículos eléctricos antes y durante la pandemia en América Latina.

[VER MÁS](#)

Autor: Bibiana Lanzilotta
El consumo de alcohol y la siniestralidad en el tránsito en Uruguay

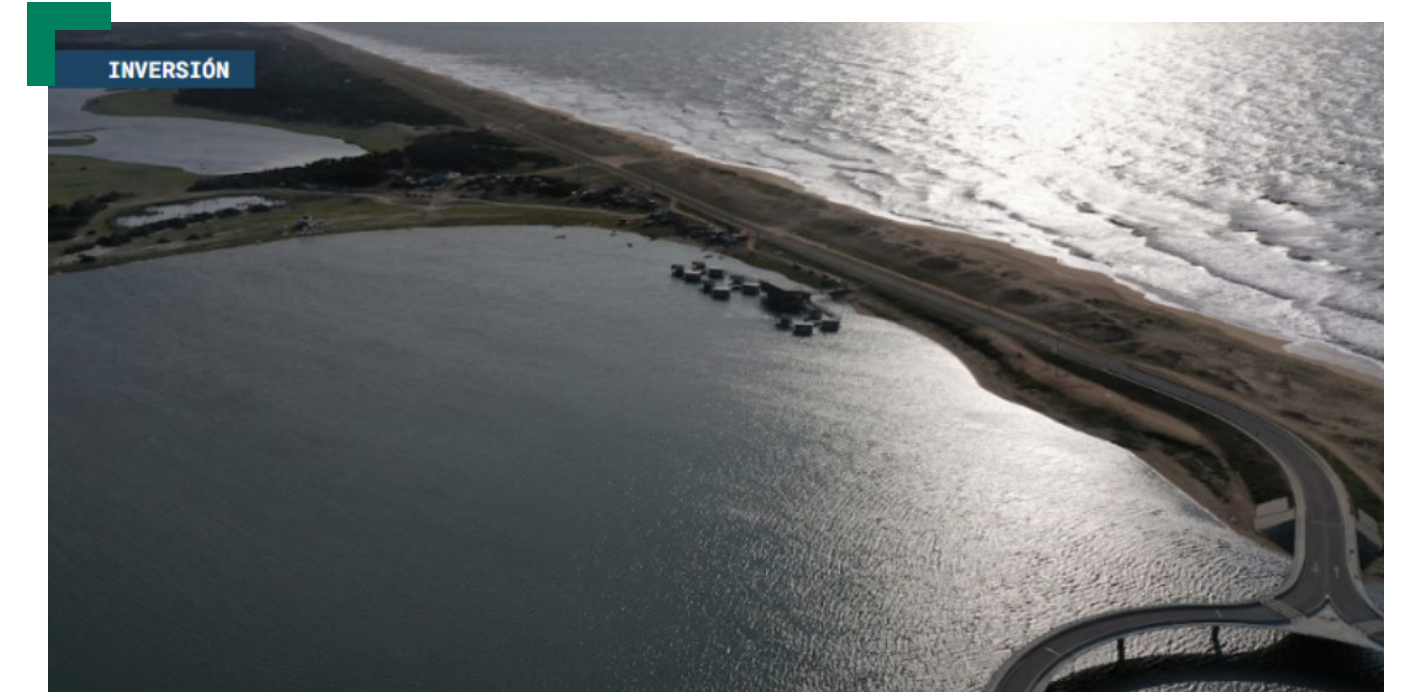


FUENTE: LA DIARIA, 9 DE MAYO

Nota de prensa publicada por el diario “La Diaria”, sobre los efectos del consumo de alcohol en la siniestralidad del tránsito en Uruguay. Se presentan estadísticas del país y se discute el impacto de los cambios normativos en los resultados exhibidos recientemente.

[VER MÁS](#)

Autor: María José Fermi
Una mirada a la inversión en infraestructura



FUENTE: REVISTA CONSTRUCCIÓN, 18 DE MAYO

Entrevista a Ignacio Gervaz, socio de AIC Economía y Finanzas, sobre las tendencias en mecanismos de inversión, los desafíos que surgen en la asociación público-privados y la necesidad de planificación y estudios para cerrar la brecha existente en infraestructura.

[VER MÁS](#)



📍 Uruguay
Benito Nardone 2273, Montevideo.
Tel. (598) 2 714 93 63

📍 Perú
Melitón Porras 372 of. 706, Miraflores, Lima.
Tel. (51) 926 910 908

📍 España
Jalón 7 28221, Majadahonda, Madrid.
Tel. (34) 619 071889

✉ info@aic-economia.com

🌐 [@AICEconomia](#)

🐦 [@AIC_Economia](#)

