

El sector externo

Los términos de intercambio cayeron en 2016 mucho menos que en 2015, si bien los países exportadores de hidrocarburos aún muestran importantes bajas de sus precios de exportación

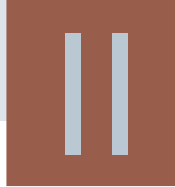
El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se redujo ampliamente en 2016, principalmente a causa de una disminución del déficit en la cuenta de bienes, aunque todos los componentes de la cuenta corriente contribuyeron al descenso

La contracción de las importaciones de bienes ha producido una mejora significativa en la balanza de bienes en 2016

Los flujos financieros netos recibidos por América Latina en 2016 resultaron menores (-17%) a los recibidos en 2015, pero fueron más que suficientes para cubrir el déficit en cuenta corriente, por lo que la región en su conjunto acumuló reservas internacionales

Las emisiones de bonos externos por parte de países de América Latina y el Caribe en los diez primeros meses de 2016 están un 55% por encima de su nivel en igual período de 2015

El riesgo soberano de la región, que había alcanzado en enero de 2016 un máximo de 677 puntos básicos, descendió a partir de entonces y a fin de octubre se encontraba en menos de 500 puntos básicos



El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos regional se redujo marcadamente durante 2016. Este resultado se debió principalmente a la contracción del valor de las importaciones, que acompañó al menor dinamismo de las economías. Si bien en 2016 los flujos financieros netos recibidos fueron menores que en el año anterior, cubrieron con creces el déficit y la región acumuló reservas internacionales. En lo relativo al riesgo soberano, a partir de febrero se ha reducido en todos los países de la región, en línea con una menor tensión en los mercados financieros globales y en paralelo a un aumento de las emisiones de bonos en los mercados internacionales por parte de los países.

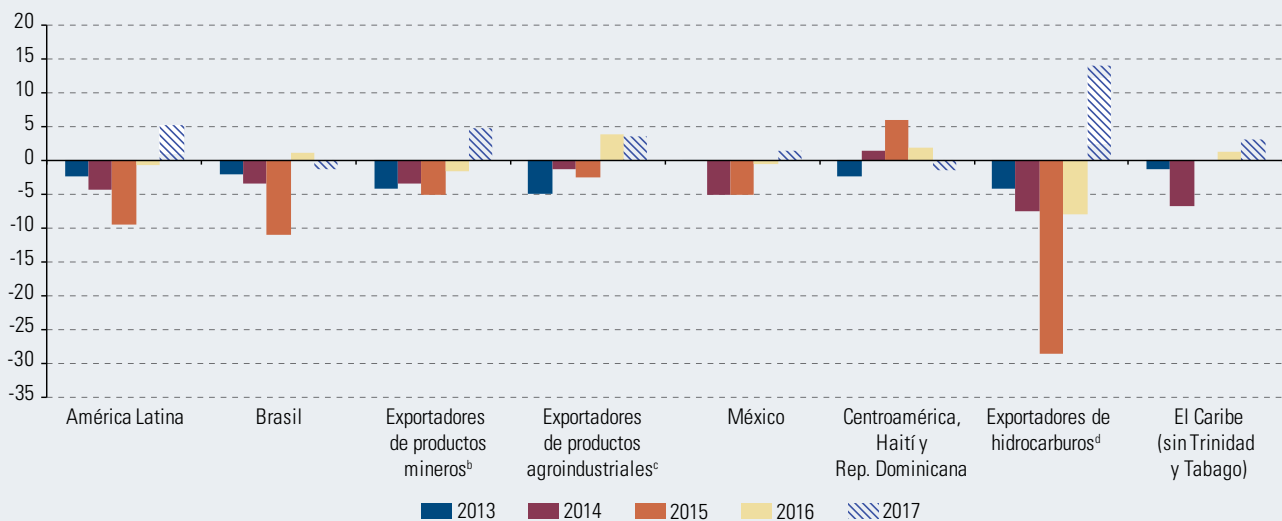
Los términos de intercambio cayeron en 2016 mucho menos que en 2015, si bien los países exportadores de hidrocarburos aún muestran importantes bajas de sus precios de exportación

En línea con la evolución de precios de los productos básicos a nivel mundial, la región ha evidenciado durante 2016 un descenso del 1% de los términos de intercambio, cifra muy reducida si se la compara con la caída del 9% observada en 2015. Los países exportadores de hidrocarburos han sido nuevamente los más afectados en este ámbito, con una caída del 8%, seguidos de los países exportadores de productos mineros, en los cuales el descenso de los términos de intercambio fue del 2%. Por otra parte, los países centroamericanos, los países exportadores de productos agroindustriales y el Caribe (excluido Trinidad y Tabago) han resultado beneficiados por los menores precios de la energía y han visto aumentar este año sus términos de intercambio, aunque en menor medida que en 2015 (véase el gráfico II.1).

Gráfico II.1

América Latina y el Caribe (países y grupos de países seleccionados): tasa de variación de los términos de intercambio, 2013-2017^a

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Las cifras de 2016 y 2017 corresponden a estimaciones y proyecciones, respectivamente.

^b Chile y Perú.

^c Argentina, Paraguay y Uruguay.

^d Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de).

De cumplirse la recuperación proyectada de los precios de productos básicos, el próximo año se observaría una mejora de los términos de intercambio para la región cercana al 5% en promedio, aunque los efectos en los países serán distintos según el peso de los bienes primarios en la canasta de exportaciones e importaciones. En este caso, serían los países exportadores de hidrocarburos los más favorecidos, con un aumento de sus términos de intercambio cercano al 15%, debido a que la mayor recuperación porcentual prevista para 2017 es la del petróleo (alrededor de un 20%), rubro que sufrió las peores caídas en 2015 y 2016.

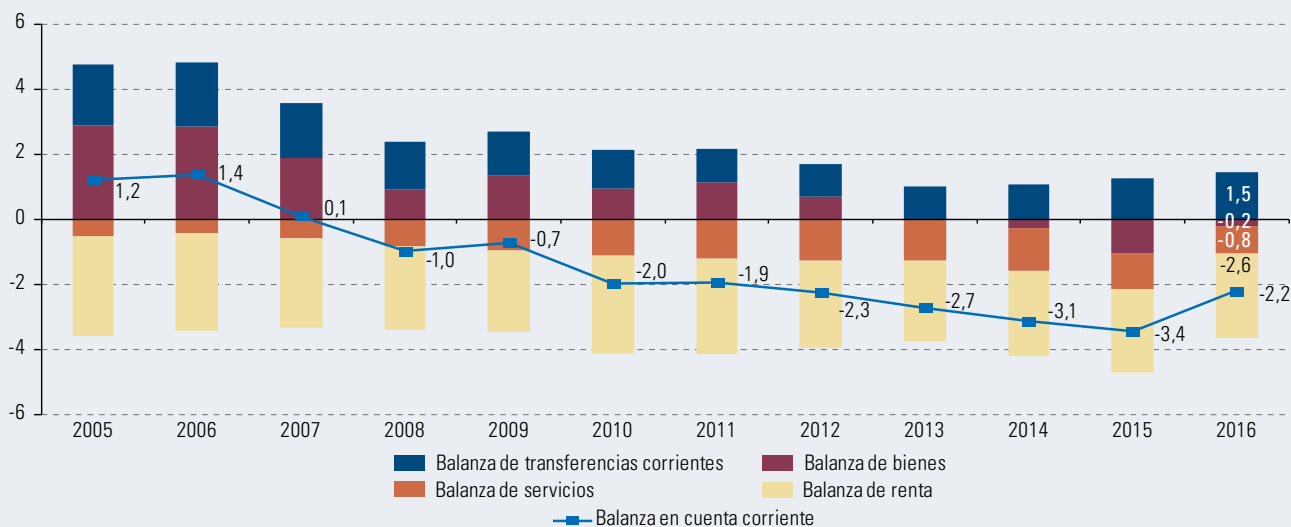
El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se redujo ampliamente en 2016, principalmente a causa de una disminución del déficit en la cuenta de bienes, aunque todos los componentes de la cuenta corriente contribuyeron al descenso

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos durante 2016 alcanzó un 2,2% del PIB regional (104.800 millones de dólares), muy por debajo de su nivel del 3,4% del PIB (175.200 millones de dólares) registrado en 2015 (véase el gráfico II.2). Si bien la reducción más sustantiva es la del Brasil, casi todos los países mejoraron su saldo en cuenta corriente durante 2016¹.

Además, en la región en su conjunto, todos los componentes de la cuenta corriente contribuyeron a la disminución del déficit, aunque el principal factor fue la reducción del déficit en la cuenta de bienes, que disminuyó un 81% en 2016 (de 52.900 millones de dólares en 2015 a 9.800 millones de dólares en 2016)².

Gráfico II.2

América Latina: cuenta corriente de la balanza de pagos según componentes, 2005-2016^a
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Las cifras de 2016 son estimaciones.

¹ Sin considerar al Brasil, el déficit en cuenta corriente de 2016 es de un 2,7%, mientras que fue de un 3,5% en 2015.

² La reducción del déficit en la balanza de bienes aún continúa si se excluye al Brasil, pero es solo del 24%.

La contracción de las importaciones de bienes ha producido una mejora significativa en la balanza de bienes en 2016

El déficit en la cuenta de bienes ha sido significativamente menor en 2016, producto de una caída del valor de las importaciones del 9% respecto del año anterior, lo que compensó con creces la disminución del 5% del valor de las exportaciones de bienes.

El menor dinamismo de la actividad económica en la región se ha reflejado en menores volúmenes importados (-4%), lo que, junto con menores precios (-5%), se ha traducido en el descenso de las importaciones ya señalado. La contracción de algunas de las principales economías, como la Argentina, el Brasil y el Ecuador, implicaría también caídas significativas de sus importaciones del 6%, el 24% y el 19%, respectivamente (véase el gráfico II.3).

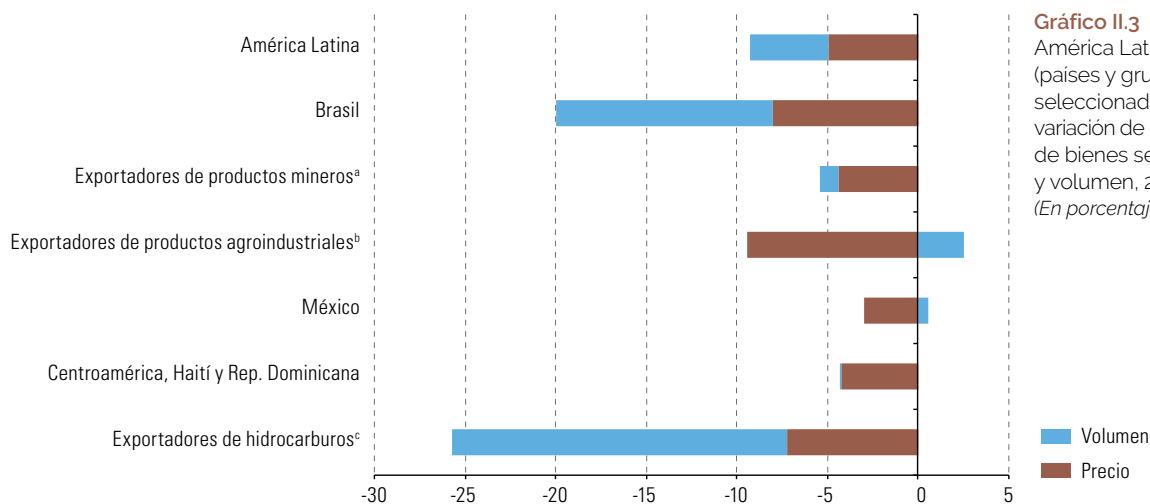


Gráfico II.3
América Latina y el Caribe (países y grupos de países seleccionados): tasa de variación de las importaciones de bienes según precio y volumen, 2016 (En porcentajes)

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

^a Chile y Perú.

^b Argentina, Paraguay y Uruguay.

^c Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de).

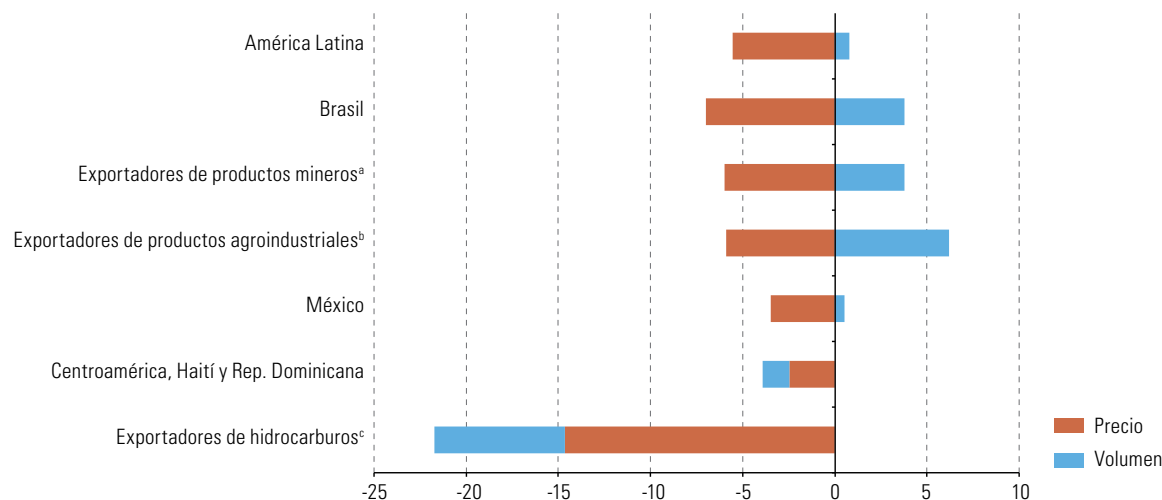
En lo relativo a las exportaciones, por cuarto año consecutivo la región muestra un descenso, debido a que los precios de exportación cayeron más de un 5% y los volúmenes exportados aumentaron un 1% (véase el gráfico II.4). En 2016, se observa un descenso de las exportaciones en todos los grupos de países.

Los países cuyas exportaciones se basan en hidrocarburos, como Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, el Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de), registran caídas de exportaciones cercanas al 21%, resultado principalmente de menores precios (-15%) y menores volúmenes exportados (-7%). Chile y el Perú, cuyas exportaciones están principalmente constituidas por productos mineros, si bien enfrentaron también bajas de precios (-6%), mostraron mejorías en el volumen (4%) que amortiguaron la disminución del valor exportado (-2%). También los países que exportan productos agroindustriales, como la Argentina, el Paraguay y el Uruguay, han compensado los menores precios de las exportaciones (-6%) con un crecimiento del volumen (6%), lo que en este caso evitó que se redujera el valor exportado. En el caso del Brasil, los mayores volúmenes exportados (4%) no fueron suficientes para

compensar la caída del 7% de los precios, con lo que las exportaciones se contraerían un 4% en 2016. Centroamérica muestra un descenso de las exportaciones en torno al 4% en 2016 y México, un 3%, aunque en este último caso tuvo una incidencia importante la evolución del precio del petróleo.

Gráfico II.4

América Latina y el Caribe (países y grupos de países seleccionados): tasa de variación de las exportaciones de bienes según precio y volumen, 2016
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

^a Chile y Perú.

^b Argentina, Paraguay y Uruguay.

^c Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de).

En términos de destinos de las exportaciones, al igual que en 2015, las exportaciones intrarregionales concentraron la mayor parte de la caída (véase el recuadro II.1).

Recuadro II.1

Contribución de cada destino a la caída de las exportaciones de bienes en América Latina

En 2016 el valor de las exportaciones de bienes de América Latina cayó casi un 5%. A esta evolución se estima que contribuyeron principalmente las exportaciones hacia los Estados Unidos (que dieron origen a 1.8 puntos porcentuales de la caída total) y hacia la propia región (que explican 1.6 puntos porcentuales de la caída). En 2015, estos dos destinos habían sido también los principales causantes de la baja de las exportaciones (que fue del 15%) con contribuciones de 3 puntos porcentuales en el caso de los Estados Unidos y de casi 4 puntos porcentuales en el caso de América Latina y el Caribe.

El hecho de que una parte fundamental de la baja del valor exportado se atribuya, desde el año 2014, a la baja de las exportaciones intrarregionales ha redundado desde entonces en una disminución significativa del coeficiente de comercio intrarregional^a. Así, este coeficiente, que rondaba el 20% desde mediados de 2007 hasta fines de 2013, cerraría este año en solo un 15%, su valor más bajo desde 2002.

A nivel de subregiones, América de Sur es la que está sufriendo con mayor intensidad la contracción de las exportaciones intrarregionales; de una caída total del 6,4% en el valor exportado durante 2016, casi 3 puntos porcentuales se deben a la reducción de las exportaciones a la propia región, mientras que las exportaciones a los Estados Unidos presentan un menor impacto relativo, de alrededor de 1 punto porcentual, al igual que la Unión Europea. Las exportaciones a China y el resto de Asia explican en conjunto solo 0,5 puntos porcentuales de la caída de las exportaciones.

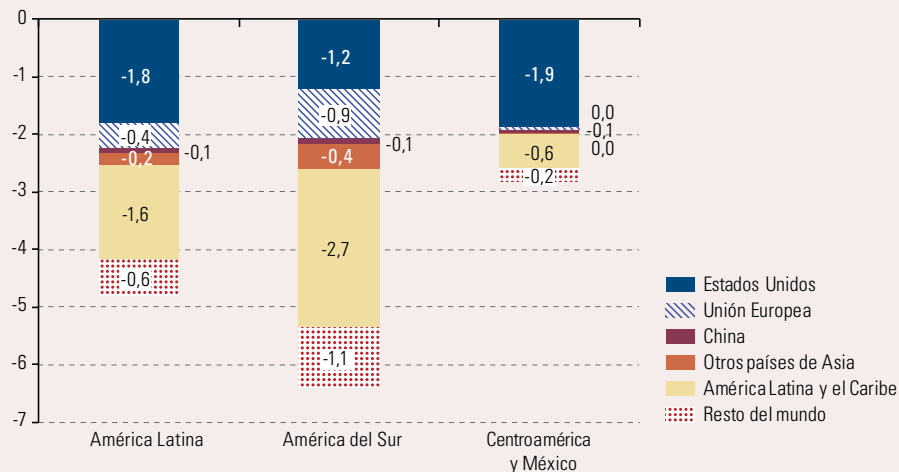
Recuadro II.1 (conclusión)

En general, se ha argumentado que la tendencia a la baja del comercio intrarregional puede limitar el potencial de la región para diversificar las exportaciones y aumentar la productividad, ya que América Latina es el principal receptor de manufacturas de la propia región y, por ende, de aquellas exportaciones de mayor valor agregado^b. Sin embargo, una nota alentadora en este sentido es que, en el caso de América del Sur, el desplome de las exportaciones a la propia región está vinculado en gran parte a los procesos recesivos que algunas de las principales economías de la subregión atravesaron durante este año (Argentina, Brasil, Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de)) y, por lo tanto, es esperable que se revierta en la medida en que para 2017 se esperan tasas de crecimiento positivas en las primeras tres economías mencionadas^c.

En el caso de Centroamérica y México, a la caída total de las exportaciones del 2,8% durante 2016 contribuyó sobre todo el comportamiento de los Estados Unidos (casi 2 puntos porcentuales), país que ha venido reduciendo sus volúmenes de importación fuertemente desde comienzos de 2015, lo que ha afectado a esta subregión, que lo tiene como principal destino de exportaciones. En este caso, la caída de las exportaciones intrarregionales ha tenido un menor impacto comparativo (poco más de 0,5 puntos porcentuales).

América Latina: contribución de cada destino a la caída en las exportaciones de bienes, 2016

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Nota: Datos proyectados sobre la base de datos de enero a julio. Centroamérica incluye a Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

^a El coeficiente de comercio intrarregional se define como la participación de las exportaciones (o de las importaciones) intrarregionales en el total de exportaciones (o importaciones).

^b CEPAL, *Panorama de la Inserción Internacional de América Latina y el Caribe, 2016. Documento informativo* [en línea] http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/40744/1/S1600896_es.pdf.

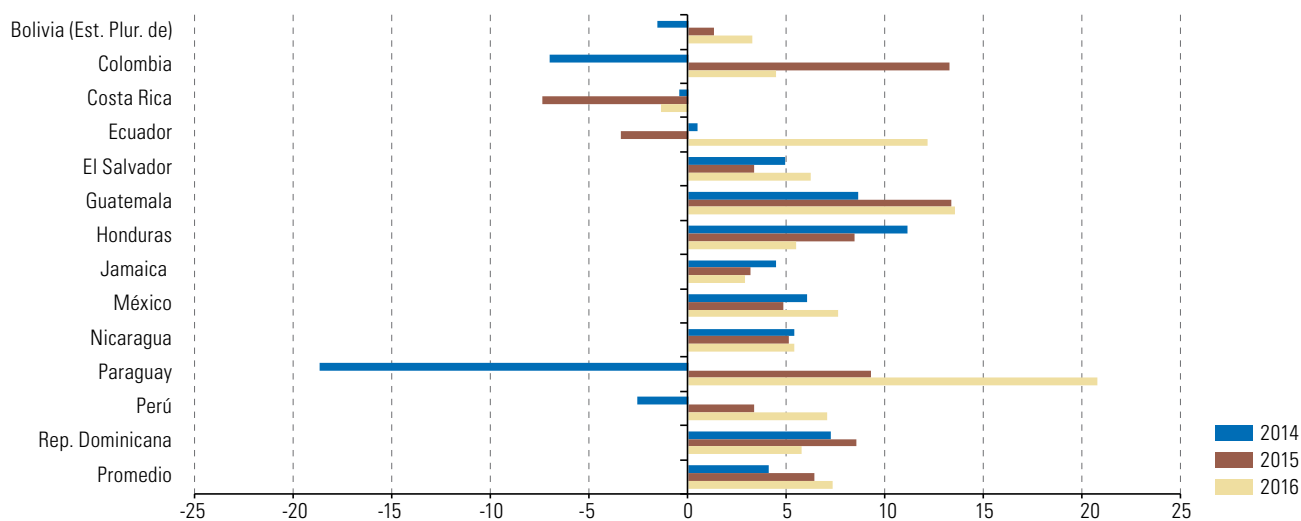
^c Otro factor que ha influido en la caída de las exportaciones intrarregionales ha sido la baja de los precios de los productos energéticos, por ejemplo, en el caso de Bolivia (Estado Plurinacional de) y el Ecuador (véase CEPAL, *ibídem*).

La balanza de rentas —que ha sido una cuenta estructuralmente negativa producto de los pagos al exterior en concepto de inversión extranjera directa (IED) y de intereses de deuda externa— ha visto disminuir su déficit, pasando de 131.800 millones de dólares en 2015 a 124.300 millones de dólares, como resultado, fundamentalmente, de menores remisiones de utilidades por parte de las empresas transnacionales, que continuaron enfrentando menores precios de exportación.

Como es habitual, la balanza de transferencias corrientes fue superavitaria en 2016, y su saldo (69.200 millones de dólares) superó al de 2015 (65.100 millones de dólares). Dentro de esta cuenta, el principal componente son los flujos de remesas de migrantes hacia los países de la región, que, según cifras a octubre, han crecido un 7% en promedio respecto de igual período del año anterior (véase el gráfico II.5).

Gráfico II.5

América Latina y el Caribe (países seleccionados): tasa de variación de los ingresos por remesas de emigrados, 2014-2016^a
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Las cifras de 2016 corresponden al período de enero a octubre en el caso de Colombia, Guatemala, El Salvador y la República Dominicana; de enero a septiembre en el caso de Honduras, México y el Paraguay; de enero a agosto en el caso del Brasil y Bolivia (Estado Plurinacional de), y de enero a junio en el caso de Costa Rica, el Ecuador, Jamaica y el Perú.

Con respecto a las expectativas para 2017, podría afirmarse que, si se verifican las proyecciones de recuperación de la actividad económica y del comercio mundial previstas, podría evidenciarse una recuperación de la demanda externa en la región.

En efecto, si se calcula la tasa ponderada de crecimiento del PIB de los socios comerciales de los países de la región proyectada para 2017, se obtiene en todos los casos una cifra superior a la de 2016. Por ejemplo, en el caso de Chile, si bien es cierto que la economía de China, su principal socio comercial, se desaceleraría el próximo año, el resto de sus socios estarían compensando con creces esta baja y, por ende, la tasa de crecimiento ponderada de los socios comerciales resultaría algo mayor (véase el cuadro II.1).

Además de lo anterior, cabe esperar una recuperación del comercio intrarregional en 2017 para los países que tienen a la Argentina y el Brasil como socios comerciales relevantes (como es el caso del Paraguay y el Uruguay), dada la mejora relativa de la actividad económica que se proyecta para estos países en el año próximo.

Las economías con mayor integración comercial a los Estados Unidos, si bien se verían beneficiadas por un mayor dinamismo previsto para este país durante 2017, por otro lado alguna podría verse afectada por la revisión de acuerdos comerciales. Los Estados Unidos representan hoy en día el mayor mercado de exportación para Colombia (un 28% del total de exportaciones de bienes se dirigen al mercado estadounidense), Costa Rica (41%), el Ecuador (39%), El Salvador (47%), Guatemala (36%), Honduras (44%), Jamaica (39%), México (81%), Nicaragua (54%) y Panamá (20%), con lo que los flujos de comercio de estos países podrían sufrir alteraciones en alguna medida por los motivos expuestos.

Cuadro II.1

América Latina: indicador de crecimiento de los socios comerciales, 2015-2017^a
(En porcentajes)

	2015	2016	2017
América del Sur			
Argentina	1,7	1,6	2,6
Bolivia (Estado Plurinacional de)	0,7	0,2	1,9
Brasil	3,0	2,7	3,1
Chile	3,1	2,9	3,2
Colombia	2,3	2,0	2,3
Ecuador	2,4	2,3	2,7
Perú	3,0	2,7	2,9
Paraguay	-0,1	-0,2	1,7
Uruguay	1,2	1,1	2,0
Venezuela (República Bolivariana de)	4,0	3,9	4,0
Centroamérica y México			
Costa Rica	2,8	2,7	2,8
El Salvador	3,1	3,1	3,1
Guatemala	2,7	2,7	2,9
Honduras	2,5	2,4	2,6
México	2,4	2,3	2,5
Nicaragua	2,1	1,9	2,2
Panamá	2,7	2,6	2,7
República Dominicana	1,9	2,1	2,4

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de la Base de Datos Estadísticos de las Naciones Unidas sobre el Comercio de Productos Básicos (COMTRADE), para el peso de los socios comerciales, y Fondo Monetario Internacional (FMI), World Economic Outlook, octubre de 2016, para los datos de proyección de crecimiento del PIB.

^a Las tasas de crecimiento se han calculado de forma ponderada utilizando el peso de cada socio en las exportaciones totales de bienes del país analizado.

Además de los factores de demanda externa, otro elemento que repercutirá en los valores del comercio el próximo año es el alza de precios de los productos básicos que se estaría evidenciando (del 8% del precio medio de 2017 respecto del precio medio de 2016). Esto indica que cabría esperar un mejor desempeño exportador para aquellas economías especializadas en la exportación de estos productos, principalmente las de América del Sur.

Los flujos financieros netos recibidos por América Latina en 2016 resultaron menores (-17%) a los recibidos en 2015, pero fueron más que suficientes para cubrir el déficit en cuenta corriente, por lo que la región en su conjunto acumuló reservas internacionales

Durante 2016, el flujo neto de recursos financieros recibido por la región (es decir, el saldo de la cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos) alcanzó un 2,6% del PIB y resultó más que suficiente para cubrir el déficit en cuenta corriente (del 2,2%

del PIB)³. Como resultado, la región en su conjunto acumuló reservas internacionales por un monto equivalente al 0,4% del PIB (un aumento superior al 2% del acervo de reservas).

Sin bien los flujos totales recibidos por la región en 2016 fueron un 17% inferiores a los del año anterior, esta caída es provocada principalmente por el desempeño del Brasil, puesto que, si se excluye a este país, se observa que los flujos del resto de las economías aumentaron un 8% en promedio.

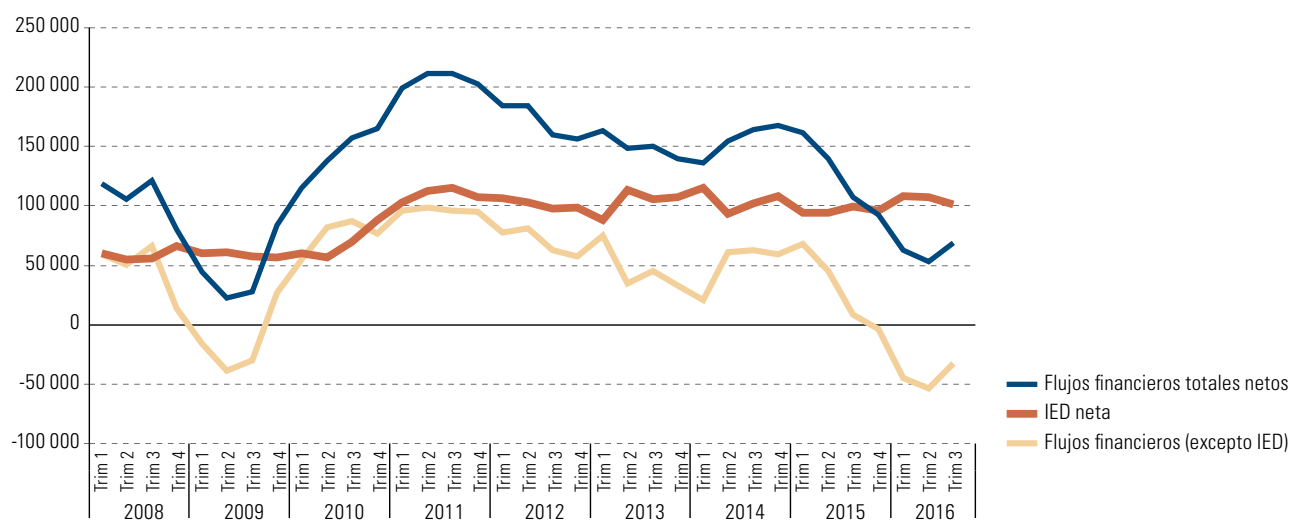
Dentro de la cuenta financiera, cabe destacar el comportamiento diferenciado de la IED neta, por un lado, y de los capitales de cartera (fundamentalmente inversiones en títulos de deuda y acciones) y los flujos netos de otra inversión (básicamente depósitos y préstamos transfronterizos), por el otro.

La IED constituye el principal flujo financiero de toda la región; en 2015 alcanzó unos 133.500 millones de dólares y en 2016 ha permanecido básicamente estable⁴ (véase el gráfico II.6).

Gráfico II.6

América Latina (4 países): flujos de inversión extranjera directa (IED) y demás flujos financieros, enero de 2008 a septiembre de 2016

(En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Por su parte, los demás flujos de la cuenta financiera (capitales de cartera y flujos netos de otra inversión) se redujeron de forma sustancial durante 2016, principalmente a causa de la evolución del Brasil, donde en los primeros tres trimestres de 2016 se registraron salidas de netas de estos flujos.

³ El saldo de la cuenta de capital y financiera mencionado incluye el rubro de errores y omisiones de la balanza de pagos.

⁴ Se dispone de información de la cuenta financiera hasta el tercer trimestre de 2016 sobre cuatro países cuyos flujos de IED representaron el 72% del total regional en 2015.

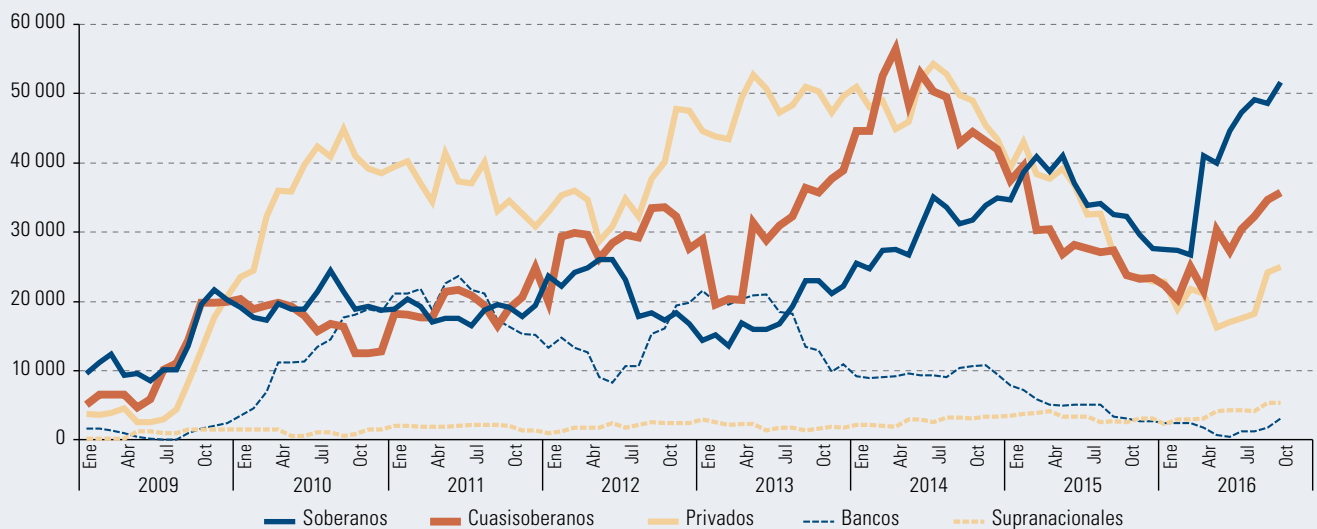
Las emisiones de bonos externos por parte de países de América Latina y el Caribe en los diez primeros meses de 2016 están un 55% por encima de su nivel en igual período de 2015

En este aumento de emisión de deuda sobresalen el regreso a los mercados del sector soberano argentino tras el acuerdo con los acreedores disidentes (*holdouts*), y las nuevas emisiones de la petrolera estatal brasileña (Petrobras), aunque otros países de la región también han aumentado sus emisiones. En términos absolutos, México fue en 2016 el país con más emisiones de bonos externos, las que aumentaron más de un 20% respecto de 2015. Le siguió la Argentina, donde, además del sector soberano, el sector corporativo elevó en gran medida sus emisiones (ocho veces) en el período de enero a octubre de 2016 en comparación con igual período del año anterior y también lo hizo el sector cuasisoberano (que las triplicó), principalmente las provincias.

Si se consideran las emisiones acumuladas en 12 meses a nivel sectorial, se observa una recuperación de las emisiones en todos los sectores, aunque los supranacionales, junto con los soberanos y cuasisoberanos, lideran las tasas de crecimiento (véase el gráfico II.7 y el cuadro II.2)⁵.

Gráfico II.7

América Latina y el Caribe: emisiones de deuda en los mercados internacionales acumuladas durante los últimos 12 meses según sector institucional, enero de 2009 a octubre de 2016
(En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de Latin Finance Bonds Database.

⁵ En el sector cuasisoberano se incluyen, por ejemplo, los bancos de desarrollo públicos o las empresas estatales, entre otros. En el sector supranacional se incluyen los bancos de desarrollo regionales, como el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) o el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

Cuadro II.2

América Latina y el Caribe: variación de las emisiones de deuda en los mercados internacionales según sector institucional, 2015-2016^a
(En porcentajes)

Sector institucional	Variación
Supranacionales	102
Soberanos	87
Cuasisoberanos	55
Bancos	14
Privados	10
Total	55

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de Latin Finance Bonds Database.
^a Se considera el período comprendido entre enero y octubre de cada año.

El riesgo soberano de la región, que había alcanzado en enero de 2016 un máximo de 677 puntos básicos, descendió a partir de entonces y a fin de octubre se encontraba en menos de 500 puntos básicos

A partir de febrero de este año, los niveles de riesgo soberano se redujeron en todos los países de la región, en línea con una menor tensión en el mercado financiero global.

De este modo, entre el máximo registrado en enero y finales de octubre, el índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG) regional disminuyó 210 puntos básicos, principalmente a causa de la reducción del riesgo soberano de países que habían mostrado alzas importantes durante 2015, como el Brasil, el Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de) (véase el gráfico II.8)⁶. A fines de octubre de 2016, el índice regional se encuentra en 467 puntos básicos, y los países con mayor riesgo soberano son la República Bolivariana de Venezuela (2.316 puntos básicos) y el Ecuador (743 puntos básicos) (véase el cuadro II.3).

Gráfico II.8

América Latina (13 países): riesgo soberano según el índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG), enero de 2012 a octubre de 2016 (En puntos básicos)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de JP Morgan.

⁶ En este último caso, influyó favorablemente un canje de deuda realizado por la empresa Petróleos de Venezuela (PDVSA).

Cuadro II.3

América Latina (13 países): índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG), 2015 y 2016

País	31 de diciembre de 2015	29 de enero de 2016	31 de octubre de 2016
Argentina	438	502	452
Bolivia (Estado Plurinacional de)	250	262	130
Brasil	548	540	316
Chile	253	274	177
Colombia	317	378	237
Ecuador	1 266	1 509	743
México	315	362	293
Panamá	214	246	168
Paraguay	338	364	268
Perú	240	273	155
República Dominicana	421	498	386
Uruguay	280	317	230
Venezuela (República Bolivariana de)	2 807	3 560	2 316
América Latina	605	677	467

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de JP Morgan.