

Capítulo II

El sector externo

Los precios de los productos básicos continuaron deteriorándose en el segundo semestre y afectaron significativamente los términos de intercambio de la región

Las caídas significativas de los precios de los productos básicos a nivel mundial —analizadas en el capítulo I “Tendencias de la economía mundial”— se vieron reflejadas en los precios medios a los que los países de América Latina y el Caribe exportan dichos productos. El 44% de las exportaciones de la región corresponden a productos básicos, por lo que el descenso de los precios de la mayor parte de estos productos incide fuertemente en los precios de exportación. En el cuadro II.1, se muestran las variaciones que ha registrado el índice de precios de exportación de productos básicos de América Latina⁷. Se observa una contracción del 30% del índice general con respecto a 2014. El petróleo ha liderado esta baja de precios, con una disminución del 48%, seguido por los minerales y metales, con una reducción de precios del 23%, y los productos agropecuarios, cuyos precios bajaron un 15%.

Se espera que en 2016 los precios de los productos básicos presenten nuevamente variaciones negativas, aunque de menor magnitud que las observadas en 2015. Por lo tanto, los precios de exportación de productos básicos de América Latina en su conjunto exhibirán un leve deterioro (véase el cuadro II.1)⁸.

Cuadro II.1
América Latina: variación anual del índice de precios de exportación de productos básicos, 2015^a y 2016^b
(En porcentajes)

| | 2015 | 2016 |
|---|------------|-----------|
| Productos agropecuarios | -15 | -2 |
| Alimentos, bebidas tropicales y oleaginosas | -17 | -3 |
| Alimentos | -13 | -3 |
| Bebidas tropicales | -20 | -4 |
| Aceites y semillas oleaginosas | -22 | -1 |
| Materias primas silvoagropecuarias | -4 | 1 |
| Minerales y metales | -23 | -5 |
| Energía | -44 | -5 |
| Petróleo crudo | -48 | -5 |
| Derivados | -36 | -8 |
| Carbón | -17 | 3 |
| Gas natural | -40 | -2 |
| Productos primarios | -30 | -4 |
| Productos primarios, excepto energía | -19 | -2 |

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de Bloomberg, Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional (FMI) y The Economist Intelligence Unit.

^a Estimaciones.

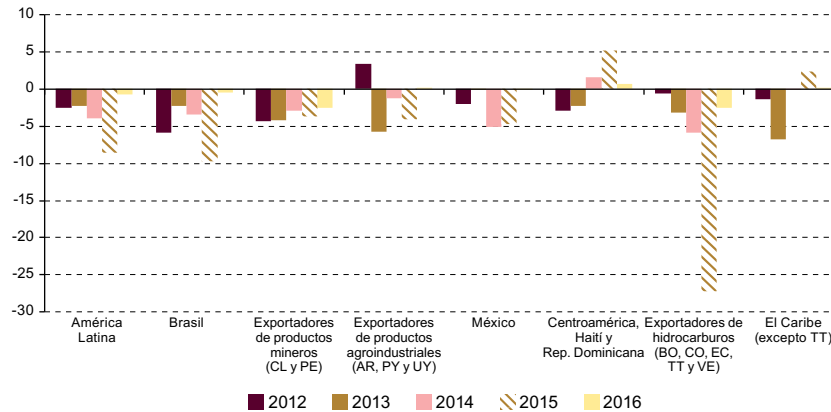
^b Proyecciones.

⁷ La CEPAL construye este índice de precios de productos básicos de exportación de la región, en el que la ponderación de los grupos de productos se calcula según su participación en la canasta de exportaciones regional.

⁸ Esto se debe a que, incluso si registraran cierta recuperación respecto a los niveles actuales, esa recuperación no sería suficiente en general para lograr una variación positiva de los índices medios de 2016 con respecto a los índices medios de 2015.

Las bajas de los precios de los productos básicos tienen un impacto diferente en los términos de intercambio de los países de la región según el peso de los distintos productos en la canasta de exportaciones e importaciones de cada país. Para la región en su conjunto, se estima que los términos de intercambio se deterioraron un 9% durante 2015, siendo este el cuarto año consecutivo de deterioro (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, 2012-2016^a
(En porcentajes)



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

^a Las cifras de 2015 y 2016 corresponden a estimaciones y proyecciones, respectivamente.

Los países centroamericanos, Haití y la República Dominicana se beneficiaron de la caída en los precios de los productos energéticos, ya que son importadores netos de estos productos. Para este grupo, los términos de intercambio mejoraron un 5%. Lo mismo sucedió en los países caribeños importadores de alimentos y combustibles (en general, los del Caribe, excepto Trinidad y Tabago), donde los términos de intercambio experimentaron una evolución positiva (aumentaron un 2% en 2015).

En cambio, los países más negativamente afectados por la evolución de los precios del comercio exterior durante este año fueron aquellos cuyas exportaciones se concentran principalmente en hidrocarburos (Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de)), puesto que sus términos de intercambio cayeron un 27% en 2015. Por otra parte, en el Brasil los términos de intercambio se redujeron un 10%, porque en su canasta exportadora tienen un peso significativo algunos productos cuyos precios decrecieron mucho este año (los metales, en particular el hierro, que se desplomó alrededor de un 42% en 2015, y alimentos tales como la soja y el azúcar, cuyos precios bajaron más de un 20%). En México, los términos de intercambio decrecieron un 5%. Si bien este país exporta principalmente manufacturas al mercado de los Estados Unidos, también es un exportador neto de petróleo crudo, de manera que sus precios de exportación han sufrido un fuerte impacto. En el grupo de países cuyas exportaciones se concentran en minerales y metales, los términos de intercambio descendieron un 4%, la misma magnitud que en el grupo de exportadores de productos agroindustriales. En varios de estos países, la reducción de los precios de exportación se compensó en parte con la disminución de sus precios de importación de productos energéticos, de modo que se atenuó la contracción de sus términos de intercambio.

Más allá de la variación de los términos de intercambio de los países y subregiones, resulta de interés cuantificar las pérdidas o ganancias, en términos monetarios, que se produjeron como resultado de la evolución diferencial de los precios de importación y exportación de los países entre 2014 y 2015. En 2015, estas pérdidas ascendieron a casi 92.000 millones de dólares, una cifra equivalente a un 1,9% del PIB regional⁹. A nivel de grupos de países, las mayores pérdidas se produjeron en las economías exportadoras de hidrocarburos (con pérdidas equivalentes a un 4%

⁹ Es importante destacar que estas pérdidas consideran únicamente el efecto de la evolución diferencial de los precios de exportación e importación sobre el saldo de la balanza comercial. Véase la metodología de cálculo en CEPAL, *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2015* (LC/G.2645-P), Santiago, 2015.

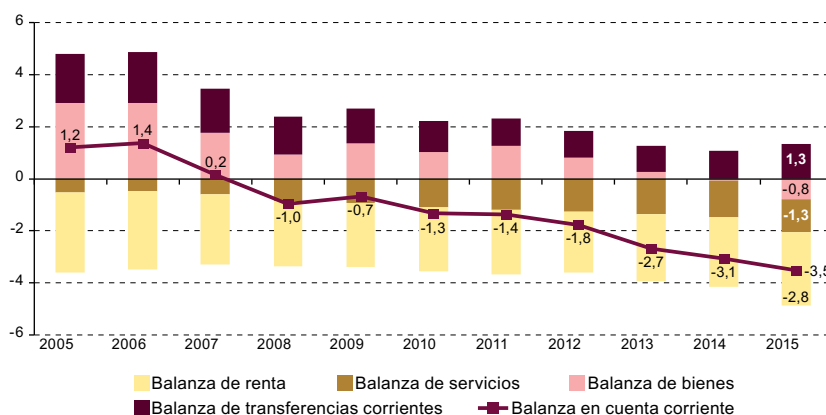
de su PIB). Por el contrario, el grupo conformado por Centroamérica, Haití y la República Dominicana se benefició de ganancias derivadas de la evolución de los precios de exportación e importación equivalentes a un 2,4% de su PIB.

Para 2016, dada la evolución prevista de los precios de los productos básicos de exportación, se ha estimado que la variación de los términos de intercambio será nuevamente negativa para América Latina en su conjunto, aunque el deterioro sería mucho menor que en 2015. No se esperan grandes variaciones de los términos de intercambio en ninguna subregión durante el próximo año y es probable que también en los países exportadores de metales e hidrocarburos los términos de intercambio continúen deteriorándose de manera más moderada que en 2015 (véase el gráfico II.1).

A pesar del deterioro de la balanza comercial, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos mejoró en términos nominales

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de la región mejoró en 2015 en términos nominales, al pasar de 175.000 a 169.500 millones de dólares. Sin embargo, esta mejora en el déficit se vio compensada por la disminución del PIB regional medido en dólares, de modo que el déficit en cuenta corriente como porcentaje del PIB se deterioró en 2015 y alcanzó un 3,5%, 4 décimas por encima del déficit observado en 2014 (véase el gráfico II.2).

Gráfico II.2
América Latina: cuenta corriente de la balanza de pagos según componentes, 2005-2015^a
(En porcentajes del PIB)



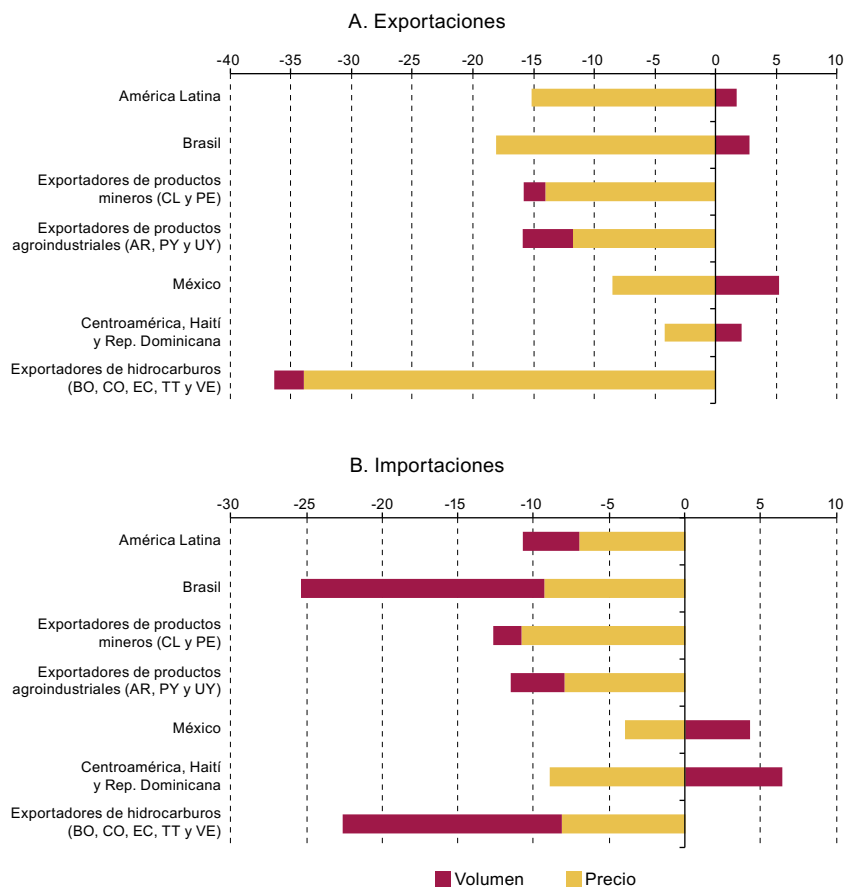
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Las cifras de 2014 de la República Bolivariana de Venezuela utilizadas corresponden a estimaciones. Las cifras de 2015 son estimaciones.

Dentro de los componentes de la cuenta corriente, destaca la balanza de bienes, que mostró un gran deterioro al pasar de un déficit de 4.000 millones de dólares en 2014 a uno de 38.200 millones de dólares en 2015. Se trata del segundo año consecutivo en que esta cuenta ha resultado deficitaria, una situación que no se observaba desde 2001. Este empeoramiento del saldo de bienes fue producto de una fuerte caída del valor de las exportaciones de la región (-14% en 2015) y un descenso del valor de las importaciones cuya magnitud absoluta no alcanzó a compensar la reducción de las exportaciones (-10% en 2015).

La disminución de las exportaciones se explica fundamentalmente por el descenso de un 15% de los precios de las mismas en América Latina. A su vez, el decrecimiento de las importaciones fue el resultado de una baja de los precios del 7%, debido básicamente a los productos energéticos, y de una contracción de los volúmenes del 3%, dado el moderado nivel de actividad de varias economías de la región (véase el gráfico II.3).

Gráfico II.3
América Latina (países y grupos de países seleccionados): tasa de variación del comercio internacional de bienes según volumen y precios, 2015^a
(En porcentajes)



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

^a Las cifras corresponden a estimaciones.

En cuanto a la balanza de servicios, la cuenta registró una mejora importante, al pasar de un déficit de 80.900 millones de dólares en 2014 a uno de 60.400 millones de dólares en 2015. Esta mejora respecto de 2014 se debe principalmente a una disminución de las importaciones de servicios de transporte, asociada a las menores importaciones de bienes anteriormente mencionadas. Asimismo, se observó un descenso de las salidas de la cuenta de viajes como resultado de las depreciaciones de varias monedas de la región. Los demás servicios en su conjunto también mostraron una contracción, como consecuencia de la menor actividad de la región durante el año, lo que ha contribuido al decrecimiento de las salidas netas de la cuenta de viajes.

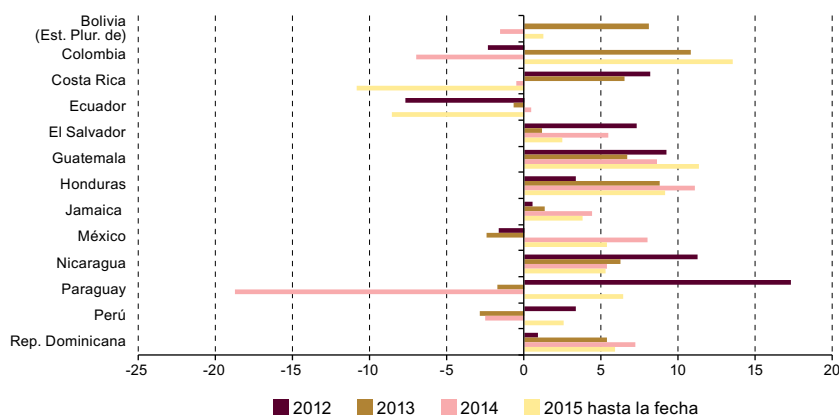
Como es habitual, la balanza de transferencias fue superavitaria en 2015 y además mejoró en comparación con 2014. El superávit pasó de 62.600 millones de dólares en 2014 a 64.600 millones de dólares el año siguiente. Este aumento se debe principalmente a la evolución positiva de las remesas de migrantes, que es el principal componente del rubro de transferencias corrientes. Las remesas son una fuente muy significativa de recursos financieros para varios países de la región, entre los que se incluyen, por ejemplo, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras y Nicaragua, entre otros. En 2015, según el último dato disponible, las remesas de migrantes han crecido un 6% en promedio en relación con el año anterior¹⁰. La mejora del mercado laboral de los Estados Unidos se manifestó en un alza de las remesas hacia México (un 5% durante los primeros diez meses con respecto al mismo período del año anterior) y varios países de Centroamérica (un 11% en el caso de Guatemala y un 9% en

¹⁰ Se trata del acumulado en lo que va de 2015 hasta el mes para el que cada país posee información.

Honduras durante el mismo período). En estos países, las remesas proporcionaron un impulso significativo al consumo interno y, por lo tanto, también desempeñaron un papel sustancial en el dinamismo del volumen de importaciones.

Por su parte, los países de América del Sur que reciben la mayor cantidad de remesas desde España (Bolivia (Estado Plurinacional de), Colombia, Ecuador y Paraguay) mostraron resultados mixtos, con crecimientos del 1% en el Estado Plurinacional de Bolivia y del 14% en Colombia, pero con una caída del 9% en el caso del Ecuador (véase gráfico II.4), principalmente como resultado de la depreciación del euro respecto del dólar (siendo esta última la divisa en la que se expresan las remesas).

Gráfico II.4
América Latina y el Caribe (13 países): tasa de variación interanual de los ingresos por remesas de emigrados, 2012-2015^a
(En porcentajes)



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

^a Las cifras de 2015 son el acumulado anual hasta octubre para Colombia, El Salvador, Guatemala, Honduras, México y Nicaragua, hasta septiembre para el Paraguay y el Perú, hasta julio para Bolivia (Estado Plurinacional de) y Jamaica, y hasta junio para Costa Rica, el Ecuador y la República Dominicana.

Finalmente, respecto a la balanza de renta, se trata (como se observa en el gráfico II.2) del rubro más deficitario dentro de la cuenta corriente y el que implica para la región como conjunto mayores salidas de fondos netos hacia el exterior. El componente principal de esta balanza son las salidas de fondos por remisión de utilidades de empresas de inversión extranjera directa a sus matrices en el exterior (estas salidas representan en promedio casi un 70% de la cuenta de rentas), pero también incluye la cuenta de intereses de la deuda externa, entre otras.

Durante 2015, la cuenta de rentas mostró una mejora de más de 19.300 millones, al pasar de un déficit de 154.800 millones de dólares en 2014 a uno de 135.500 millones de dólares en 2015. Esto se debe principalmente a la disminución de las salidas de fondos por remisión de utilidades. La evolución negativa de los precios de exportación de la región —en línea con el deterioro de los precios de los productos básicos— atenuó las ganancias de las empresas transnacionales instaladas en ella y, como consecuencia, se redujo también la proporción que las firmas remiten a sus matrices.

Los flujos financieros recibidos por la región en 2015 no fueron suficientes para cubrir el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y hubo que utilizar reservas internacionales para cubrir la diferencia

En 2015, el grupo de países emergentes se vio afectado por una menor disponibilidad de flujos financieros, dada la incertidumbre y la volatilidad predominantes en los mercados financieros a lo largo del año¹¹. América Latina no se mantuvo ajena a esta realidad y, durante 2015, 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 2,8% del PIB, cifra insuficiente

¹¹ En la primera mitad de 2015, un factor que contribuyó a la inestabilidad de los mercados fue la situación de Grecia, mientras que en la segunda mitad del año se percibió el impacto de los acontecimientos financieros en China (véase el capítulo I sobre las tendencias de la economía mundial).

para cubrir por completo el déficit en cuenta corriente (del 3,5% del PIB). Como resultado, la región en su conjunto utilizó reservas internacionales por un monto equivalente al 0,7% del PIB para cubrir ese déficit¹².

Dentro de la cuenta financiera, se registran algunas tendencias interesantes¹³. En particular, por ejemplo, cabe destacar el comportamiento de la inversión directa neta, ya que se trata del principal flujo financiero para la región en su conjunto, que alcanzó en 2014 unos 137.000 millones de dólares¹⁴. En 2015, se observa una caída de alrededor del 22% respecto a 2014. Si bien por una parte descendieron las inversiones de las empresas translatinas en el exterior, lo hicieron aún más las inversiones de las multinacionales en la región, lo que produjo la contracción de los flujos netos de esta inversión. Dado que nada hace prever que el último trimestre del año sea muy distinto que los anteriores, se podría asumir esta tasa de variación para el año completo, con lo que la inversión directa neta cerraría el año en unos 107.000 millones de dólares.

Por su parte, los ingresos netos de capitales de cartera hacia la región —que incluyen fundamentalmente inversiones en títulos de deuda y acciones— también se redujeron de forma sustancial con respecto al año anterior. En 2014, estos flujos alcanzaron algo más de 115.000 millones de dólares, mientras que se estima que en 2015 cayeron casi un 40%, de manera que cerrarían 2015 en unos 70.000 millones de dólares.

Si bien en el caso del Brasil y de Chile, se produjo una repatriación de activos externos (en Chile fueron principalmente los fondos de pensiones los que reingresaron capitales al país), esta repatriación no fue suficiente para compensar las caídas de los pasivos de cartera, es decir las caídas de la compra de acciones y títulos de deuda latinoamericana por parte de inversores externos (que descendió a la mitad de la observada en 2014). Esta disminución se debe en gran parte a la reducción de los pasivos de deuda externa brasileña, que han bajado casi un 70% interanual durante los tres primeros trimestres de 2015, situación que, como se verá a continuación, guarda estrecha relación con lo que sucedió en los mercados de emisiones primarias de títulos de deuda externa.

Las emisiones de deuda en los mercados internacionales por parte de América Latina y el Caribe mostraron una caída sustancial en 2015, situación que se agudizó en la segunda mitad del año

En concordancia con lo que muestran los datos de flujos financieros de la balanza de pagos, las emisiones primarias en los mercados internacionales de deuda cayeron de manera sustancial durante 2015 (un -40% acumulado en el período entre enero y noviembre de 2015, en comparación con igual período de 2014). La reducción del acceso a los mercados internacionales de bonos se agudizó en la segunda mitad del año. De hecho, en el tercer trimestre las emisiones sumaron únicamente 10.000 millones de dólares, un 63% por debajo de igual período del año 2014 y el nivel trimestral más bajo desde junio de 2009, en plena crisis financiera global.

Si se consideran las emisiones acumuladas en 12 meses a nivel sectorial, las caídas interanuales que se observan al mes de noviembre son de un 75% para los bancos, un 48% para el sector privado, un 46% para los cuasisoberanos, un 13% para los soberanos y un 7% para los supranacionales (véase el gráfico II.5)¹⁵.

Una parte significativa de la caída se debe al caso del Brasil, donde las emisiones están cayendo a un ritmo de más del 80% interanual. Esto es consistente con lo que se observa a nivel de balanza de pagos, cuya cuenta más afectada en el Brasil, como ya se indicó, fue la de capital de cartera y especialmente la compra de títulos de deuda por parte de inversores externos. El sector cuasisoberano brasileño, en particular la empresa petrolera estatal PETROBRAS, se destacó por el monto de sus emisiones en 2014. En el primer trimestre de 2014, solo esta empresa había emitido casi 14.000 millones de dólares. Sin embargo, a partir de los problemas ya conocidos en los que incurrió, las emisiones por parte de la misma durante la totalidad de 2015 se limitaron a 2.500 millones de dólares.

¹² El saldo de la cuenta de capital y financiera mencionado incluye el rubro de errores y omisiones de la balanza de pagos.

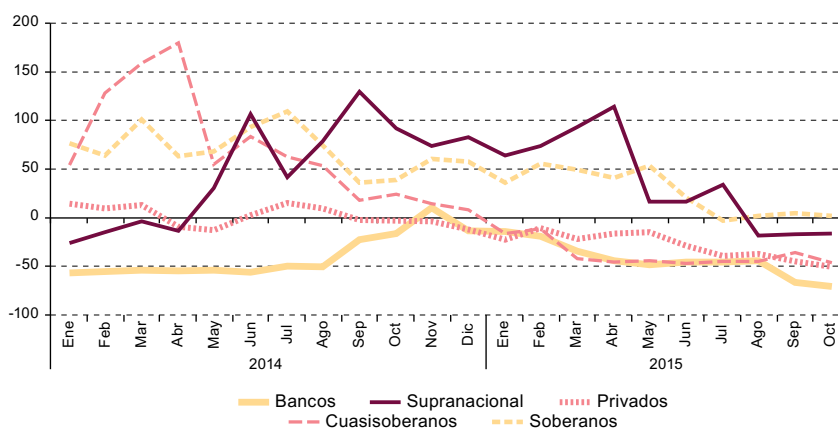
¹³ Se dispone de información de la cuenta financiera hasta el tercer trimestre de 2015 para cuatro países cuyos flujos de capitales representaron el 80% del total regional en 2014 y cuyas economías son grandes o financieramente abiertas: Brasil, Chile, México y Perú.

¹⁴ Se han utilizado cifras según la sexta edición del Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional en aquellos casos en los que es posible. Para el resto, se utilizaron datos según la quinta edición del Manual. Estas cifras no incluyen a la República Bolivariana de Venezuela, que no posee aún información completa para 2014.

¹⁵ 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).

Gráfico II.5

América Latina y el Caribe: variación anual de las emisiones de deuda en los mercados internacionales acumuladas durante los últimos 12 meses según sector institucional, enero de 2014 a octubre de 2015
(En porcentajes)



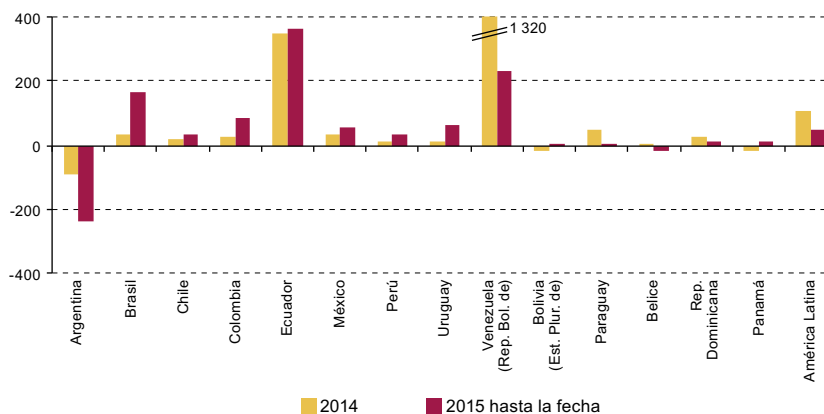
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de Latin Finance Bonds Database.

El riesgo soberano de la región aumentó levemente en promedio en 2015 pero destacan el Ecuador, la República Bolivariana de Venezuela y el Brasil como los tres países donde más ha aumentado el riesgo país

El nivel de riesgo soberano medio de la región, según el índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG), aumentó 53 puntos básicos entre enero y noviembre de 2015 y llegó en esta última fecha hasta los 561 puntos básicos. A nivel de países, el Ecuador, el Brasil y la República Bolivariana de Venezuela son los tres donde más ha aumentado el riesgo país en lo que va del año hasta noviembre (324, 180 y 148 puntos básicos, respectivamente) (véase el gráfico II.6).

Gráfico II.6

América Latina (15 países): variación del riesgo soberano según el índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG), 2014 y 2015
(En puntos básicos)



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

Panamá, Perú y Chile son los países de la región donde el nivel de riesgo soberano es más bajo en el momento actual (poco más de 200 puntos básicos en los tres casos). Les siguen el Estado Plurinacional de Bolivia, el Uruguay, México, y Colombia, todos por debajo de los 300 puntos. El Brasil y la Argentina forman el siguiente escalón, con más de 400 puntos básicos y luego, a gran distancia uno del otro, se encuentran el Ecuador (1.207 puntos) y la República Bolivariana de Venezuela (2.605 puntos).

En 2016, como se indicó en el capítulo I, se espera que continúe la tendencia a la baja de la disponibilidad de flujos financieros para los mercados emergentes en comparación con los años anteriores. Esto se debe a la menor liquidez global disponible tras la normalización de las condiciones monetarias en los Estados Unidos y a la permanencia de cierta aversión al riesgo, producto de la incertidumbre imperante en varios frentes. En el caso particular de América Latina, esta situación será naturalmente heterogénea entre países y algunos sufrirán más restricciones que otros en el acceso al financiamiento.

En caso de que se produjera un empeoramiento de la situación de China —o de la percepción sobre la situación de China—, podrían suscitarse escenarios de mayor aversión al riesgo y de fuga en busca de mayor calidad, como ya se observaron en agosto de 2015 con el aumento de la demanda de monedas consideradas de refugio (particularmente el yen, el franco suizo y el euro, además del dólar). Naturalmente, esto redundaría en una disponibilidad aún menor de flujos de financiamiento hacia los países emergentes.

En el caso de nuestra región, a esto se suma el menor atractivo de la misma para los capitales extranjeros, como consecuencia del menor crecimiento o incluso la contracción económica observados durante 2015 y, en varios países, de las malas perspectivas de precios de exportación que continuarán en el mediano plazo. En el caso particular de Centroamérica, sin embargo, cabe resaltar que, dada su menor integración financiera con los mercados internacionales, el efecto de la normalización de las condiciones monetarias de los Estados Unidos no debería sentirse tanto como en los países más financieramente integrados de América del Sur o, por supuesto, en México.