

Capítulo V

SECTOR EXTERNO**A. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS****1. Cuenta corriente**

El crecimiento económico global se ha traducido en un mayor dinamismo del comercio internacional, lo que ha impulsado la demanda de materias primas y el aumento de sus precios. Este aumento no se dio en todos los productos básicos, sino en la mayoría de los productos energéticos, algunos metales destinados al uso industrial y algunos productos agrícolas como el azúcar, el banano y el café. En los últimos tres años, este impacto de demanda de origen externo dio lugar a un crecimiento importante de la actividad económica en América Latina, al mismo tiempo que se registró un superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Este crecimiento y el mejoramiento de la balanza externa se produjo en los países en cuya estructura exportadora predominan los productos básicos que han tenido alzas en sus precios. En otras palabras, los resultados se han debido a un factor exógeno: la suba del precio de bienes que algunos países poseen en abundancia.

En 2005, la cuenta corriente de la balanza de pagos de la región registró un saldo positivo, por tercer año consecutivo, de 35.325 millones de dólares, equivalentes al 1,5% del PIB de América Latina. Por otra parte, las cuentas de capital y financiera de la balanza de pagos (incluidos errores y omisiones) registraron un superávit de 21.650 millones de dólares, lo que representó un 0,9% del PIB de la región. Como resultado de ello, la balanza global tuvo un superávit de 56.977 millones de dólares, equivalentes al 2,4% del PIB regional. Asimismo, hubo un aumento de los activos de reserva de 35.265 millones de dólares, lo que equivale al 1,5% del PIB regional, se pagaron 26.816 millones de dólares correspondientes a préstamos del Fondo Monetario Internacional, equivalentes al 1,1% del PIB, mientras que el financiamiento excepcional alcanzó 5.105 millones de dólares, equivalentes al 0,2% del PIB regional.

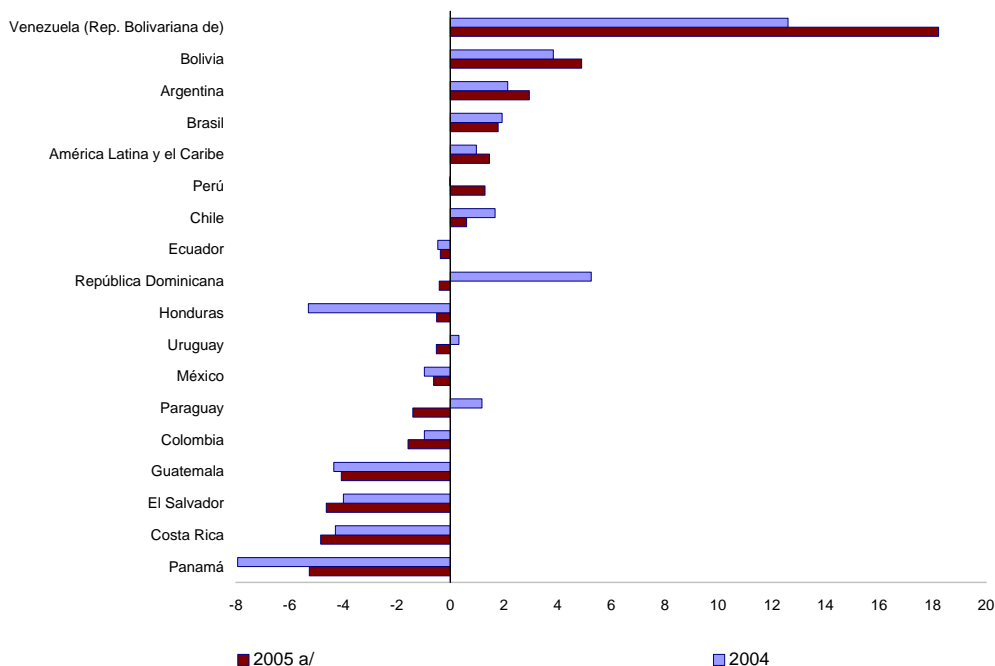
En el resultado positivo de la cuenta corriente se destaca el superávit de la balanza de bienes, que llegó a 80.627 millones de dólares, así como el de las transferencias corrientes, de 48.694 millones de dólares; ambos representaron el 3,4% y el 2,1%, respectivamente del PIB de la región. En contraposición, la balanza de servicios y la de renta registraron saldos deficitarios de 18.519 y 75.476 millones de dólares, equivalentes al 0,8% y al 3,2% del PIB de la región, respectivamente.

Cabe destacar que solamente nueve países de América Latina mejoraron el saldo en cuenta corriente con respecto a 2004, año en que lo hicieron 14 países; asimismo, siete países registraron un superávit en cuenta corriente, es decir, un país menos que en 2004 (véase el gráfico 1).¹ Con excepción de Haití, los restantes seis países son sudamericanos. Sin embargo, al igual que en 2003 y 2004, 10 países de la región se ubican en el intervalo de las transacciones corrientes de entre menos y más tres puntos del PIB de la región. La mediana de la distribución disminuyó de un déficit de 0,5 puntos del PIB regional en 2004 a un saldo negativo del 0,8 puntos del PIB. Desde 2002, Argentina y República Bolivariana de Venezuela son los únicos países que ininterrumpidamente han tenido un superávit en las transacciones

¹ Con respecto a la balanza básica, el saldo en cuenta corriente sumado a la inversión extranjera directa neta muestra que cuatro países tuvieron un déficit en 2005, a saber: Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Nicaragua.

corrientes. En 2005, Nicaragua registró el mayor déficit en cuenta corriente de la región, un 16,2% de su PIB, mientras que República Bolivariana de Venezuela mostró el mayor superávit en esa cuenta, es decir, un 20% de su PIB. Si se excluye a ese país, en 2005 el saldo en cuenta corriente de la región habría sido 9.966 millones de dólares en lugar de 35.325 millones de dólares.²

Gráfico V.1
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: BALANZA DE LA CUENTA CORRIENTE
(En porcentajes del PIB a precios corrientes)



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

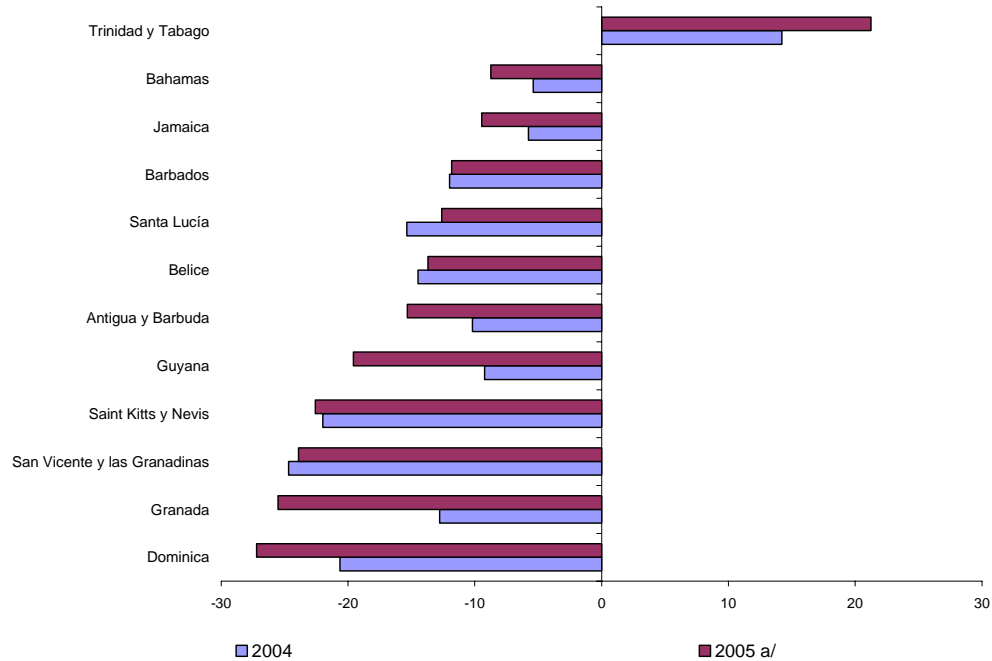
^a Cifras preliminares.

En 2005 el saldo de la cuenta corriente del Caribe arrojó un déficit de 136 millones de dólares, lo que representa el 0,3% del PIB de los países caribeños. Este resultado supone una mejora con respecto al alcanzado en 2004, año en el que el déficit de esta cuenta ascendió al 0,9% del PIB de la región. Como se observa en el gráfico V.2, en 2005 todos los países registraron un déficit en cuenta corriente, a excepción de Trinidad y Tabago que alcanzó un superávit de 2.741 millones de dólares, o sea un 21,2% de su PIB. Este resultado se relaciona con el creciente valor de las exportaciones de hidrocarburos de ese país, que además fue el único de la región caribeña que presentó un superávit en la balanza de bienes.³ Si se excluye a Trinidad y Tabago, el Caribe presentaría un déficit en cuenta corriente de 2.939 millones de dólares, lo que equivaldría al 12% del PIB del Caribe sin contar a ese país.

² Esto equivale al 0,45% del PIB de la región si se excluye a República Bolivariana de Venezuela.

³ El promedio simple de la balanza de cuenta corriente del Caribe fue un -14,1%.

Gráfico V.2
PAÍSES DEL CARIBE: BALANZA DE LA CUENTA CORRIENTE
(En porcentajes del PIB a precios corrientes)

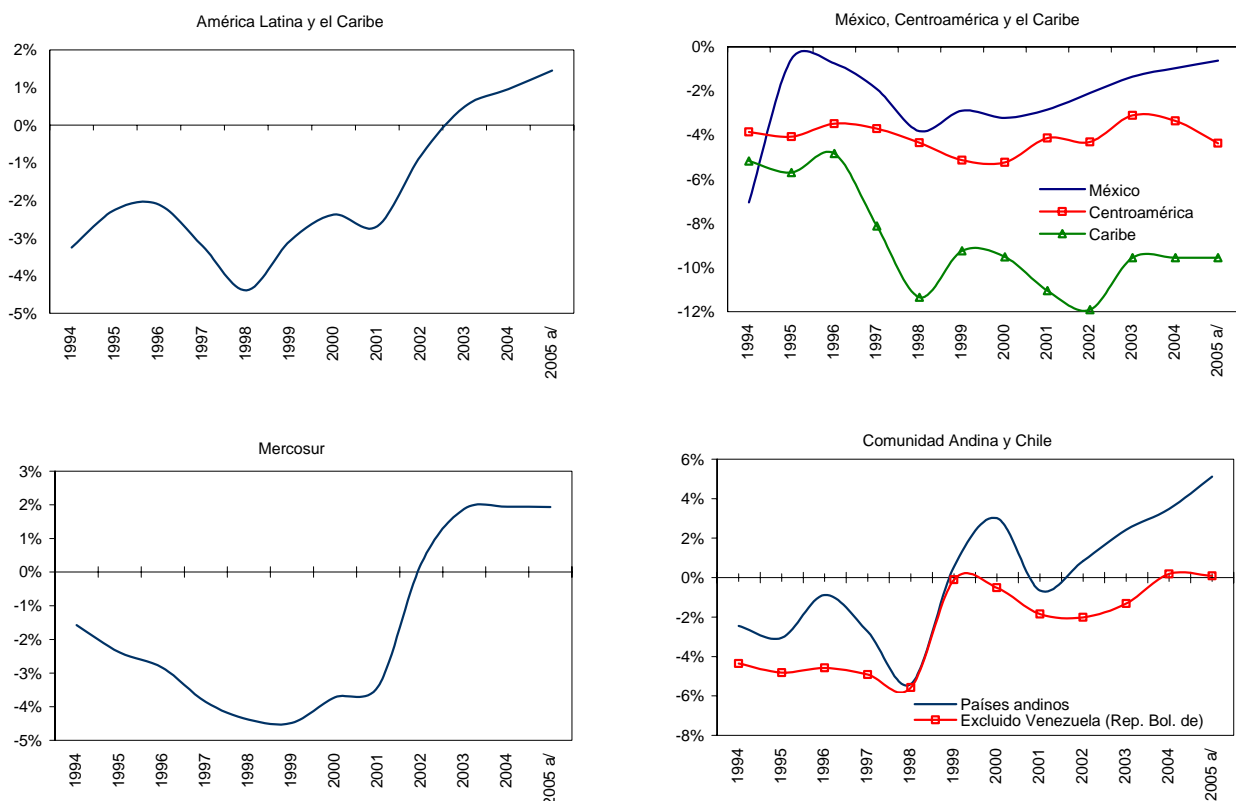


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

^a Cifras preliminares.

El saldo de la cuenta corriente de América Latina por subregiones también presenta diferencias importantes (véase el gráfico V.3). Desde el punto de vista geográfico se observa que en América del Sur el mejor resultado de la cuenta corriente reflejó un incremento de la balanza de bienes, sobre todo en los países andinos, debido al crecimiento de las exportaciones petroleras de República Bolivariana de Venezuela. En Centroamérica, la leve mejora del saldo en la cuenta corriente se relacionó con la mejora de la balanza de rentas. Nuevamente, en esta zona las remesas de los trabajadores tuvieron un peso muy importante y contribuyeron al saldo positivo en las transferencias corrientes de casi 9,3 puntos porcentuales del PIB de la región.

Gráfico V.3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE
(En porcentajes del PIB a precios corrientes)



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

^a Cifras preliminares.

América del Sur tuvo en 2005 un superávit de 44.899 millones de dólares, equivalente al 3% del PIB de esta subregión. Cabe destacar que esto representó una mejora de medio punto porcentual con respecto a 2004. Las balanzas que presentaron una mejora fueron la de bienes, que registró un superávit del 7,2% del PIB, lo cual significó un incremento de 0,3 puntos porcentuales del PIB con respecto al año anterior, y la de renta, cuyo déficit disminuyó 0,5 puntos porcentuales del PIB. Por otra parte, la balanza de servicios empeoró 0,1 puntos porcentuales del PIB en 2005 y el resultado de la balanza de transferencias corrientes se redujo 0,2 puntos porcentuales.

En 2005, los países que integran la Comunidad Andina registraron un superávit cercano a 24.790 millones de dólares, equivalente al 6,8% de su PIB, lo que representó un incremento de 2,6 puntos porcentuales con respecto al resultado de 2004.⁴

⁴ La República Bolivariana de Venezuela informó acerca de su retiro de la Comunidad Andina en 2006, por lo que se la incluye en ese esquema de integración en el análisis de 2005.

En 2005, tanto la balanza comercial como la de renta mostraron mejores resultados y sus respectivos aumentos equivalieron a 2,3 y 0,4 puntos porcentuales del PIB de la Comunidad Andina, respectivamente. En este resultado incidieron los saldos registrados en República Bolivariana de Venezuela y Bolivia, relacionados con el incremento de precios de los hidrocarburos en los mercados internacionales, mientras que se registró una leve desmejora en la cuenta de transferencias corrientes. Por su parte, los países del Mercosur tuvieron en 2005 un superávit en la cuenta corriente de 19.407 millones de dólares, equivalente al 1,9% del PIB del Mercosur. Los resultados de la balanza comercial, la de servicios y la de transferencias corrientes empeoraron sus resultados 0,3, 0,2 y 0,09 puntos porcentuales del PIB del Mercosur, respectivamente.

En Centroamérica hubo un déficit en cuenta corriente de 5.020 millones de dólares, equivalente a 5,2 puntos porcentuales del PIB de esa subregión, lo que supone una mejora de 0,4 puntos porcentuales con respecto al año anterior. Todos los países de esta zona presentaron un saldo negativo en las transacciones corrientes. La balanza comercial de esta subregión registró un déficit equivalente al 13,8% del PIB de Centroamérica. Esto representó una baja de 0,2 puntos porcentuales con respecto a 2004. El alza del precio de los hidrocarburos, de los cuales estos países son importadores netos, ha sido un factor importante en este resultado. Las transferencias corrientes netas cerraron en un nivel muy similar al de 2004.

Si se hace una comparación con las economías emergentes de otras regiones del mundo, se observa que algunos países de Oriente Medio productores de petróleo, como Arabia Saudita y Kuwait, presentaron un importante incremento de la balanza en cuenta corriente en 2004 y 2005. En 2004, los saldos positivos de las balanzas en cuenta corriente de estos países mejoraron 7,7 y 13,5 puntos porcentuales del PIB, respectivamente. En 2005, esta partida mejoró 7,4 puntos porcentuales en Arabia Saudita. Por otra parte, la mayoría de los países emergentes de Europa del este y de Asia central vieron deteriorado el saldo de esta cuenta en 2005; tal es el caso de Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Croacia, Estonia, Hungría, Moldavia, Montenegro, Serbia, Ucrania y Turquía.⁵ Por otra parte, algunas economías asiáticas como las de la República de Corea e Indonesia registraron caídas en esta partida cercanas a 2,3 y 0,1 puntos porcentuales del PIB y ambos países vieron deteriorada la balanza de bienes. Al igual que en América Latina y el Caribe, hay una amplia dispersión en los resultados y en buena medida dependen de la estructura exportadora e importadora de los países.

De acuerdo con lo observado en los primeros meses de 2006, sobre todo el aumento del precio de los metales y del petróleo en los mercados internacionales, se prevé que la región presente un nuevo superávit en la balanza en cuenta corriente de América Latina, no menor al registrado en 2005.

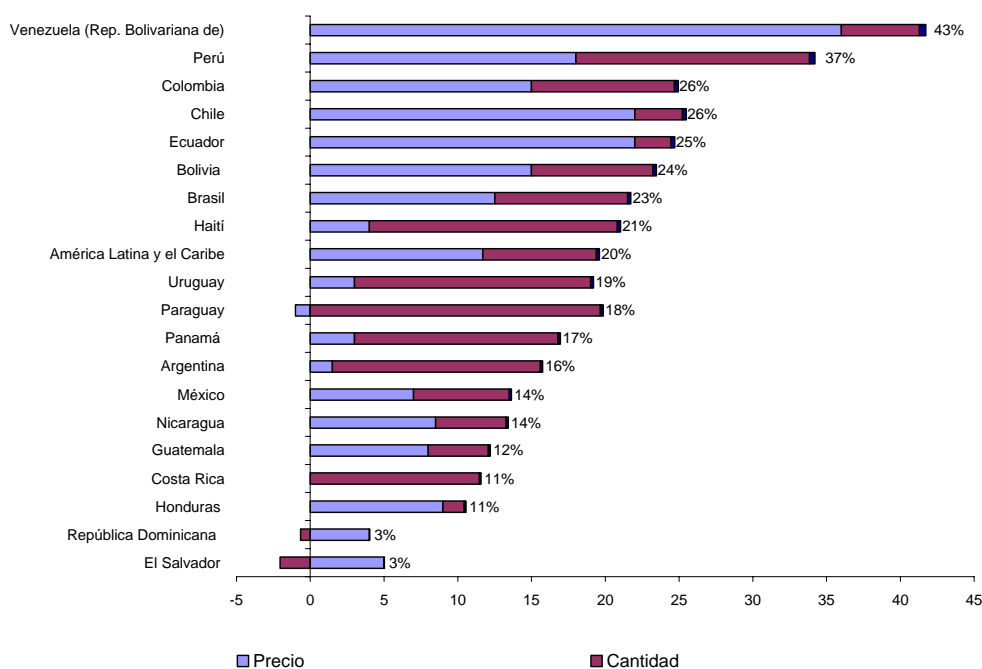
2. El comercio de bienes y servicios

En 2005, el saldo de bienes y servicios de América Latina fue 62.108 millones de dólares, equivalentes al 2,6% del PIB de la región. Tanto las exportaciones como las importaciones aumentaron a tasas menores que las de 2004, 20,0% y 18,2%, respectivamente. El crecimiento del volumen exportado contribuyó en un 8,1% a la expansión de las ventas externas mientras que el de los precios lo hizo en un 11,0%. En el caso de las importaciones estos aportes fueron un 12,1% y un 5,5%, respectivamente. Las tasas de expansión del valor de las exportaciones e importaciones fueron elevadas, sobre todo si se las compara con las de principios de la presente década.

⁵ Dados sus déficit en cuenta corriente, algunos de estos países son altamente dependientes de las entradas de capitales, que podrían modificarse en un escenario internacional con alzas de las tasas de interés.

La variación de los precios fue uno de los factores que más contribuyeron al resultado del comercio de bienes de la región. Si se mantiene fija la canasta de importaciones y de exportaciones de 2004, la suba de precios ocasionó un incremento del superávit de bienes cercano a 28.993 millones de dólares. En relación con el comercio de bienes, el valor de las exportaciones de los países de América Latina creció un 20,3%. De este incremento, un 11,7% puede atribuirse a la suba de los precios y un 7,7% al alza del volumen exportado. Como puede observarse en los casos de Colombia, Chile y República Bolivariana de Venezuela, tres de los países cuyas ventas externas registraron el mayor incremento porcentual, la diferencia entre el incremento de precios y el de las cantidades fue mayor al del promedio regional.⁶ Esto contribuye a demostrar que el incremento de las exportaciones de los países de América Latina se relaciona con el incremento de los precios de las materias primas, sobre todo los de los metales y el petróleo. El valor de las importaciones de los países de la región aumentó un 17,9%. A diferencia de las ventas externas, el incremento del 10,8% de las cantidades importadas superó el incremento del 6,4% de los precios. Esto puede estar vinculado al crecimiento económico de la región en 2005, que incrementó la demanda de bienes importados, así como a la apreciación de los tipos de cambio, lo que supuso un abaratamiento relativo de los bienes importados, pero es necesario tener en cuenta que no en todos los países se verificó este resultado. En El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua, la contribución de los precios superó a la de las cantidades, debido al encarecimiento de las importaciones de combustible.

Gráfico V.4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN PORCENTUAL DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES FOB, SEGÚN PRECIO UNITARIO Y CANTIDADES, 2005^a



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

^a Cifras preliminares.

⁶ Los incrementos de precios y cantidades fueron, respectivamente, 5,3% y 36,0% (República Bolivariana de Venezuela), 9,7% y 15,0% (Colombia) y 3,2% y 22% (Chile).

En 2005, el valor de las ventas externas de los países de la Comunidad Andina se elevó 28.400 millones de dólares, lo que representó un crecimiento del 36% y una mejora de 4,2 puntos porcentuales en términos del PIB de estos países. Las importaciones de los países de este grupo crecieron 15.500 millones de dólares, lo que equivale a un incremento del 29,5% y una mejora del 1,8% del PIB del grupo andino. Por otra parte, en los países del Mercosur las exportaciones aumentaron 27.000 millones de dólares y las importaciones 16.800 millones de dólares, siendo las tasas de crecimiento un 19,7% y un 18,6%, respectivamente.

El comercio en estos esquemas de integración ha sido relativamente bajo si se lo compara con el de otras áreas geográficas con procesos de integración económica. En el caso de la Comunidad Andina y del Mercosur, el comercio ha disminuido gradualmente.⁷ Las exportaciones intrarregionales de la Comunidad Andina representaron en 2005 el 9,6% del total de las exportaciones de los países andinos. En 2004 este cociente fue un 10,5%. El mayor valor de los últimos 16 años se registró en 1998 cuando alcanzó el 14,2%; sin embargo, desde entonces ha fluctuado entre un 8,8% y un 10,6%. En el caso del Mercosur, en 2005 las exportaciones intrarregionales llegaron al 13,2%, una cifra muy inferior al máximo histórico de 25,3% de 1998. Por el contrario, en el Mercado Común Centroamericano (MCCA) el comercio intrarregional, medido por el porcentaje de las exportaciones a la subregión, se ha ido incrementando y alcanzó el 28,7% en 2005, lo cual representa el máximo histórico. En la Comunidad del Caribe (CARICOM) también se ha producido un incremento en los últimos años, potenciado por las ventas de crudo de Trinidad y Tabago.

Desde el punto de vista de la integración comercial, cabe destacar las modificaciones en los bloques de integración a partir del anuncio de República Bolivariana de Venezuela de separarse de la Comunidad Andina, de la que era miembro fundador, y de integrarse al Mercosur y establecer acuerdos comerciales y de cooperación sobre diversos temas con Bolivia y Cuba, de acuerdo con la iniciativa que dio lugar al Tratado Comercial de los Pueblos. Con respecto a los países andinos, en diciembre vence la Ley de Promoción Comercial Andina y Erradicación de la Droga que está en vigor desde 1991. En la Reunión Extraordinaria del Consejo Presidencial Andino que se realizó en Quito en junio de 2006, Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú firmaron una carta de petición a Estados Unidos para que prorogue esta ley. Esta propuesta conjunta beneficiaría fundamentalmente a Bolivia y a Ecuador, debido a que Perú firmó en abril de 2006 un Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos (todavía no ha sido ratificado por los congresos de ambos países pero se espera que esto ocurra antes de fin de año) y Colombia está cercana a la firma de un acuerdo similar.

Igualmente, cabe resaltar los tratados de libre comercio que distintos países de América Latina están negociando, han firmado o están por aprobar con Estados Unidos. En tal sentido, El Salvador en el primer trimestre de 2006, y Nicaragua y Honduras en el segundo trimestre, conjuntamente con Estados Unidos, pusieron en vigencia el Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y los Estados Unidos. Se espera que Guatemala y República Dominicana lo implementen en el segundo semestre de 2006 y que el Congreso de Costa Rica lo apruebe. Por otra parte, Panamá se encuentra en la última ronda de negociaciones con Estados Unidos por el mismo tratado. Los países de Centroamérica están negociando un acuerdo con Canadá y se espera que en noviembre comience la negociación de los países centroamericanos con la Unión Europea para el establecimiento de un tratado de libre comercio.⁸

⁷ Para un análisis detallado véase José Durán y Raúl Maldonado, “América Latina y el Caribe: la integración regional en la hora de las definiciones”, *serie Comercio internacional*, N° 62 (LC/L.2454-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre de 2005.

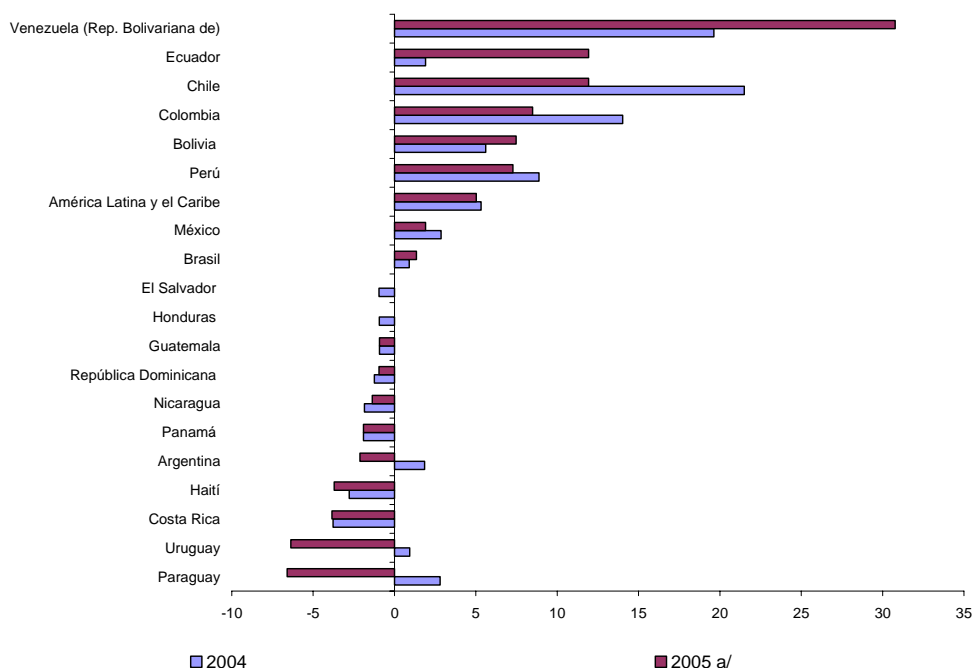
⁸ República Dominicana no está participando con el bloque de países latinoamericanos en la negociación con la Unión Europea.

Además, hay países como Brasil, Chile y Perú, que están negociando acuerdos bilaterales con algunos países asiáticos y africanos.⁹

3. Términos de intercambio

En los últimos años se ha producido una mejora importante en el promedio de los términos de intercambio de América Latina; sin embargo, este proceso no se ha dado de manera igualitaria entre las diferentes subregiones (véase el gráfico V.5).

Gráfico V.5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TÉRMINOS DE INTERCAMBIO
(Variación porcentual 2004 y 2005)



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

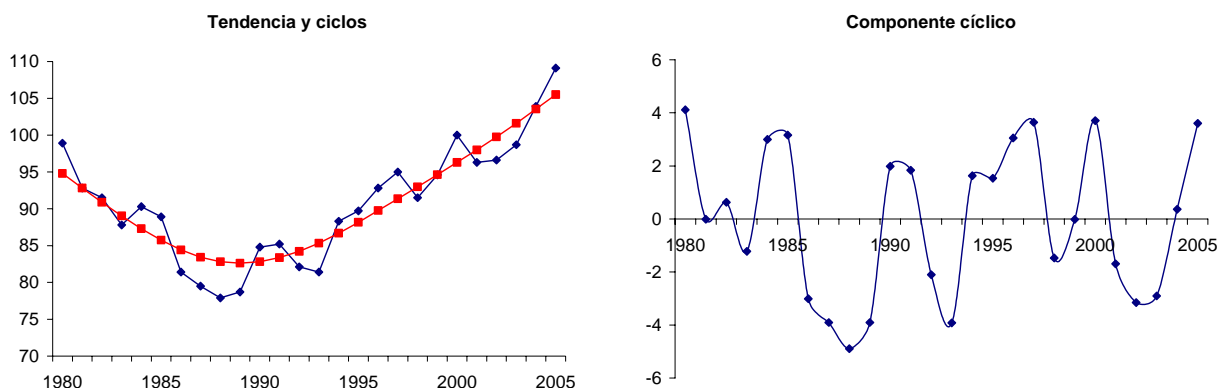
^a Cifras preliminares.

En 2005 continuó el proceso de fortalecimiento de los términos de intercambio de América Latina al producirse un incremento del 5,7%, que resultó mayor al 5,2% registrado en 2004. En 2003 los términos de intercambio de la región mejoraron un 2,1%. Como se observa en el gráfico V.6, los términos de intercambio de América Latina se encuentran en la fase ascendente del ciclo económico y tienen una relación estrecha con el índice de precios de los productos básicos de exportación de América Latina, tal

⁹ Para un análisis detallado, véase M. Kuwayama, José Durán y V. Silva, "Bilateralism and regionalism: re-establishing the primacy of multilateralism: A Latin American and Caribbean perspective", *serie Comercio internacional*, N° 58 (LC/L.2441-P/E), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre de 2005.

como lo muestra una correlación estadísticamente significativa de 0,52, que se ha incrementado a 0,65 desde principios de la década de los noventa.¹⁰

Gráfico V.6
TÉRMINOS DE INTERCAMBIO



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

Los países que registraron el mayor crecimiento en los términos de intercambio en 2005 fueron República Bolivariana de Venezuela, Ecuador y Chile, con un incremento del 30,8%, el 15% y el 11,9%, respectivamente. Chile, un país importador de petróleo, registró un incremento de los términos de intercambio, debido a que el alza del precio del cobre compensó sobradamente el aumento del precio del crudo en los mercados internacionales. En el otro extremo están Costa Rica, Paraguay y Uruguay cuyos términos de intercambio se redujeron un 8,2%, un 7,8% y un 5,7%, respectivamente. Para apreciar más claramente la mejora de los términos de intercambio de la región de los últimos años, puede compararse el promedio del año 2005 con el de la década de 1990, lo que arroja un incremento del 23,2%. Este importante crecimiento es un reflejo de la demanda de materias primas impulsada por el crecimiento mundial, sobre todo por el de China e India, y por la incertidumbre política que ha introducido una volatilidad adicional al precio del petróleo.

Una característica que ha tenido este proceso es la desigualdad entre las subregiones. En 2005, los términos de intercambio de América del Sur se incrementaron un 6,5% y los de México un 2,9%, mientras que los de Centroamérica cayeron un 3,3%. Si se hace una comparación con el promedio de los años noventa se observa que la variación de los términos de intercambio de estas subregiones fue un 50%, un 21% y un -11,8%, respectivamente. En América del Sur hay diferencias importantes entre los países; en 2005, los términos de intercambio de la subregión, sin incluir a Chile y a República Bolivariana de Venezuela, crecieron un 1,8%. Es necesario tener en cuenta que el incremento del precio del petróleo y del cobre en 2005 es un factor que ha tenido un peso importante en esta mejora de los términos de intercambio.

¹⁰ Este resultado difiere entre los países debido a su estructura exportadora. Los términos de intercambio de países como Brasil y México están menos correlacionados con los índices de precios de los productos básicos de exportación que los de Bolivia, Chile y República Bolivariana de Venezuela, debido al peso que tienen las manufacturas en las exportaciones de los primeros.

Recuadro V.1

LA FACTURA PETROLERA EN LOS PAÍSES DE CENTROAMÉRICA Y EL CARIBE

Como se mencionó, América Latina ha tenido una importante mejora de los términos de intercambio en los últimos tres años.^a Sin embargo, en 2004 y 2005, su aumento ha respondido principalmente al de los precios de los productos energéticos y de algunos minerales, por lo que ciertos países que son importadores netos de estos bienes han sufrido un deterioro tanto de los términos de intercambio como de la balanza comercial.

El valor de las compras externas de los países importadores netos de petróleo se elevó en 2005 como consecuencia del encarecimiento de este producto y sus derivados.^b Lo anterior ha afectado sobre todo a dos subregiones del continente —Centroamérica y el Caribe de habla inglesa—, integradas fundamentalmente por países importadores netos de hidrocarburos y por economías pequeñas.^c Estas economías enfrentan dificultades para amortiguar el impacto del alza del petróleo, porque la posibilidad que tienen de sustituirlo por fuentes alternativas de energía parece limitada. De continuar el ascenso de los precios de los hidrocarburos en los mercados internacionales al ritmo actual, la situación de la balanza de bienes de estos países podría agravarse, e incluso su crecimiento económico podría verse afectado.

Centroamérica

El incremento de los precios de los hidrocarburos y sus derivados tuvo varios efectos en Centroamérica. En lo que respecta a las cuentas externas, se tradujo en un deterioro importante de la balanza comercial; en el ámbito interno, repercutió en las tasas de inflación.

En 2005 la factura petrolera centroamericana registró un repunte de un 39%, equivalente a 1.559 millones de dólares, que representó un 34,8% de la expansión de las importaciones totales. Si se incluye a República Dominicana y Haití, el alza fue de 2.386 millones de dólares, un 37,2% del incremento total de las importaciones. Los países en los que la elevación del gasto en hidrocarburos correspondió a una mayor proporción del crecimiento de las importaciones fueron Haití, con un 96,1%, El Salvador, con un 50,5% y Guatemala, con un 49,2%. En todos los países de la subregión salvo en Panamá se verificó un deterioro de la balanza de bienes. Asimismo, la factura petrolera como porcentaje del déficit en cuenta corriente de Centroamérica se elevó del 83% en 2004 al 118% en 2005.

Como porcentaje del PIB, la factura petrolera de Centroamérica se incrementó, en los últimos tres años, un 0,4%, 0,7% y 1,1%, respectivamente. Si se incluyen Haití y República Dominicana, las cifras son del 0,7%, 0,6% y 1%, respectivamente. En 2005, el país cuya factura petrolera mostró el mayor incremento en términos del PIB fue Nicaragua (2,3%), mientras que en 2003 y 2004 fueron República Dominicana (2,9%) y Honduras (1,7%). Todas estas cifras permiten apreciar el notorio efecto que el alza del petróleo y sus derivados han tenido en estas economías.

Caribe de habla inglesa^d

Al igual que los países centroamericanos, los países del Caribe de habla inglesa frecuentemente presentan considerables déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. El incremento del precio del petróleo ha sido una de las causas del deterioro de esta cuenta en los últimos tres años. La factura petrolera como porcentaje del PIB pasó de un 49,1% en 2003 a un 55,9% en 2005.

En 2005, las compras externas de petróleo y derivados de esta región acusaron un ascenso de un 18,8%, equivalente a 172 millones de dólares, que representó un 34,8% de la expansión de las importaciones totales. Los países en los que la elevación del gasto en crudo y combustibles representó un mayor porcentaje del crecimiento de las importaciones fueron Barbados, con un 339,7% y Guyana, con un 36,8%.

Como porcentaje del PIB de la región, la factura petrolera del Caribe se incrementó en los últimos tres años un 0,9%, 0,8% y 0,8%, respectivamente.^e En 2005, el mayor incremento de la factura petrolera lo registró Guyana, con 6,4 puntos del PIB; en 2004, correspondió a Barbados, con un 2,3% del PIB y en 2003 a Jamaica, con un 2,9% del PIB.

^a Sin embargo, si se observa su evolución por subregión, se aprecia que en Centroamérica los términos del intercambio se han deteriorado.

^b En 2005, los índices de precios de estos productos variaron un 36,7% y un 33,4%, respectivamente.

^c En el presente análisis se excluye Trinidad y Tabago del Caribe de habla inglesa, debido a que este es un exportador neto de petróleo.

^d En esta región se incluyen los países sobre los que se cuenta con datos. En 2005 está disponible la factura petrolera de los siguientes países: Bahamas, Barbados, Belice, Guyana y Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS). Hasta 2004 está disponible la factura petrolera de Jamaica y Suriname.

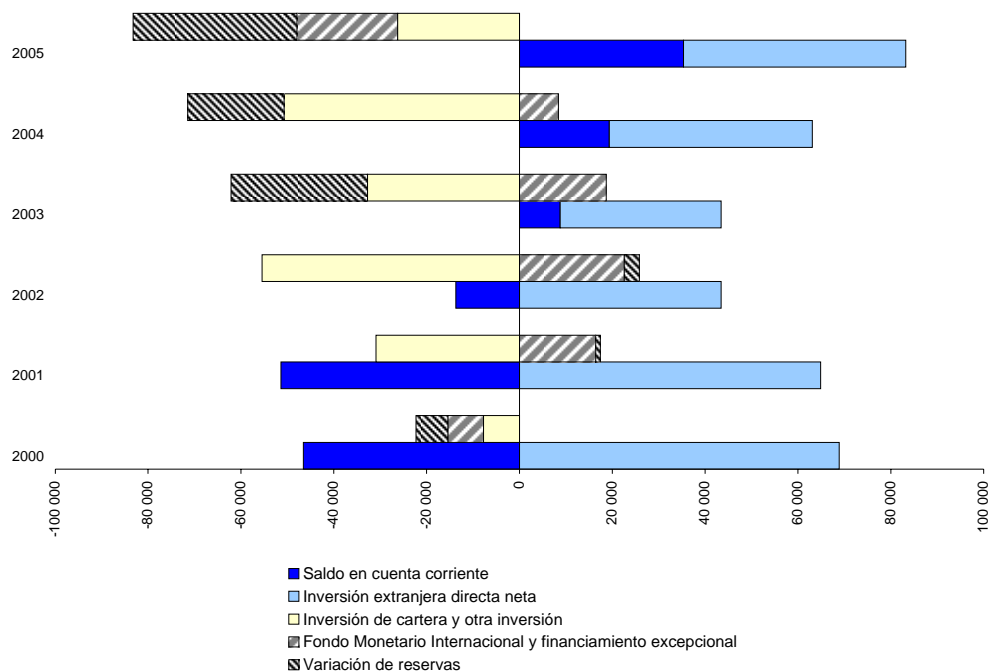
^e En 2003 y 2004, años en los que se incluyen Jamaica y Suriname, se produjo un alza de la factura petrolera.

B. FLUJOS DE CAPITAL Y DEUDA EXTERNA

1. La balanza de capital y financiera

América Latina exhibió en 2005 un saldo de la balanza global equivalente al 2,4% del PIB y que fue 44.600 millones de dólares más elevado que el de 2004. Este resultado se vio impulsado por una fuerte demanda de materias primas exportadas por la región y un contexto internacional financiero muy favorable. De este aumento, como se señaló anteriormente, 16.000 millones de dólares se debieron al mayor superávit en cuenta corriente, que equivalió a un 1,5% del PIB, y 28.600 millones de dólares corresponden al pasaje de un déficit en la cuenta de capital y financiera (incluyendo errores y omisiones) de 7.000 millones de dólares en 2004 a un superávit de 21.600 millones de dólares, es decir un 0,9% del PIB. Del saldo de la balanza global se acumularon reservas equivalentes a un 1,5% del PIB, se pagó al Fondo Monetario Internacional (FMI) un 1,1% del PIB y se registró un financiamiento excepcional del 0,2% del PIB. La región se volvió, por lo tanto, en términos netos, captadora de capitales, al mismo tiempo que registró un superávit en cuenta corriente, hecho que, salvo en 2003 y en proporciones bastante menores, no se ha repetido desde el comienzo de la serie en 1980 (véase el gráfico V.7).

Gráfico V.7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPOSICIÓN DE LA BALANZA BÁSICA
 (En millones de dólares)



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

Estos capitales fueron captados a través de dos corrientes dentro de la balanza de capital y financiera. Por una parte, la inversión extranjera directa (IED) alcanzó un monto de 47.800 millones de dólares, o sea un 2% del PIB, lo que significó un crecimiento del 9,7% si se la compara con la del año anterior. Sin embargo, este monto se encuentra por debajo del nivel alcanzado en 1999, cuando se registró el máximo de la serie con una entrada neta de 79.300 millones de dólares, es decir, un 4,4% del PIB. Brasil y México fueron los receptores destacados de IED en 2005, con entradas netas de cerca de 12.000 millones de dólares. Les siguieron Colombia, Chile, Argentina y Perú, con registros de 5.500, 4.700, 3.500 y 2.500 millones de dólares, respectivamente. Bolivia se destaca por la desinversión de 280 millones de dólares registrada al final del año.

Por otra parte, el resultado por concepto de corrientes de capital de corto plazo fue menos negativo que en 2004, -26.200 millones de dólares o un 1,1% del PIB, resultado de dos movimientos contrapuestos: la reducción del endeudamiento externo por parte de varios países de la región y la formación de activos en el exterior, destacándose el caso de República Bolivariana de Venezuela; por otra parte se verificó una importante entrada de capitales por concepto de inversión de cartera.

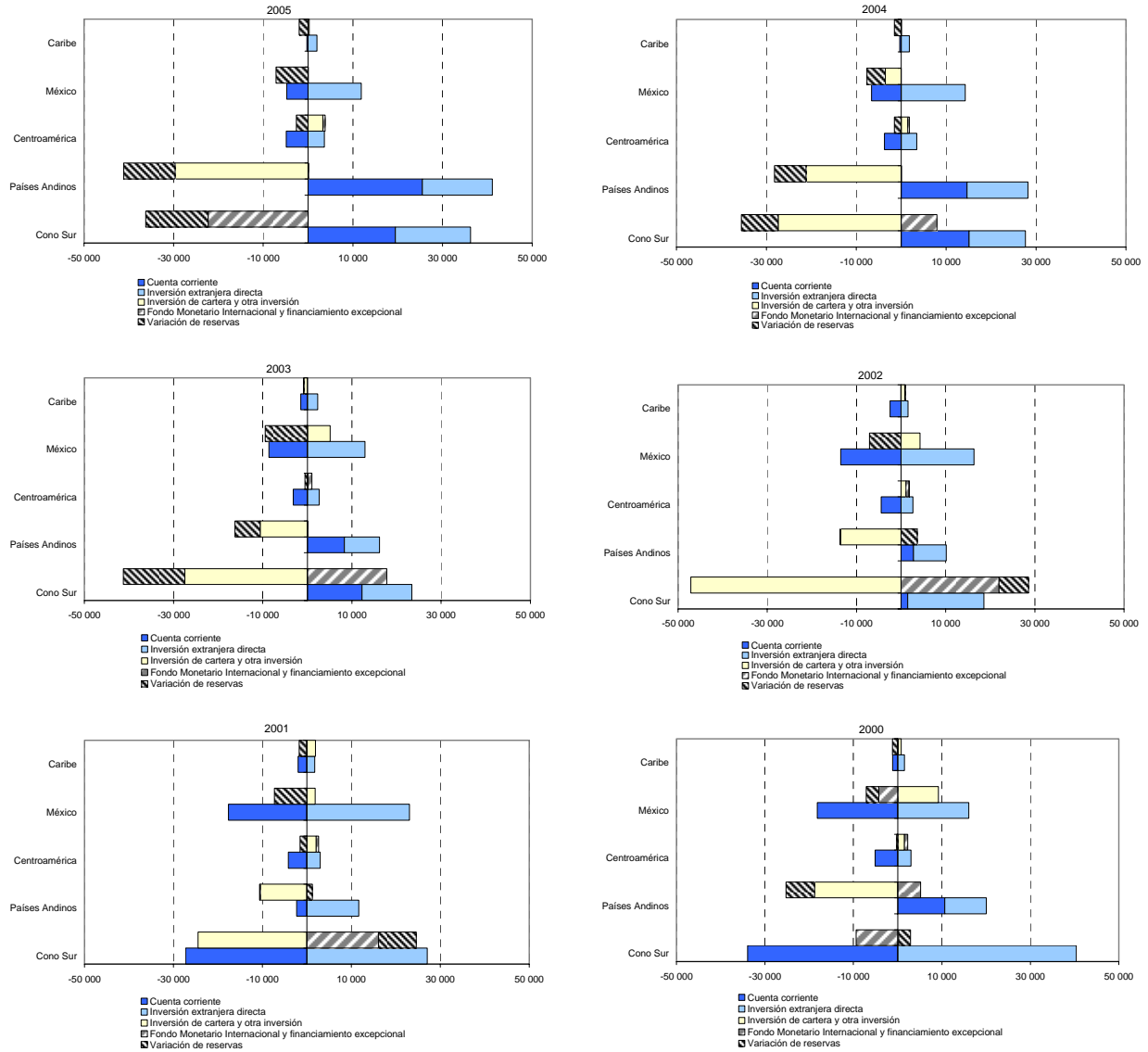
Los inversionistas internacionales aprovecharon las buenas condiciones económicas en los países latinoamericanos y, en algunos casos como los de Brasil y México, las elevadas tasas de interés, para canalizar recursos a los activos financieros de estos. Asimismo, a causa de los rescates de bonos externos y las reestructuraciones de la deuda externa, se desarrollaron los mercados internos de bonos, a los que cada vez más inversionistas extranjeros quisieron tener acceso. En algunos países, como Brasil y República Bolivariana de Venezuela, a los que se unió Colombia a mediados de junio de 2006, hubo avances en la legislación para facilitar las transacciones financieras y el ingreso de inversionistas extranjeros a sus mercados internos.¹¹

Con excepción de Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Nicaragua, todos los países de América Latina registraron un saldo positivo en su balanza básica.¹² Estos países no vieron su déficit en cuenta corriente suficientemente compensado por el influjo de capital por concepto de IED. En los casos de Bolivia, Brasil, México, Panamá, Paraguay y Uruguay, a los influjos de la balanza básica se sumaron corrientes positivas de capital de corto plazo. Los flujos de capital de corto plazo negativos de los restantes países que obtuvieron saldos positivos en la balanza básica se explican por la formación de activos externos, como ocurrió en Chile, Colombia y República Bolivariana de Venezuela, y por la disminución de pasivos externos netos. En todos los países se observó una acumulación de reservas, con excepción de El Salvador (véase el gráfico V.8).

¹¹ México y Perú también cuentan con este tipo de legislación.

¹² La balanza básica resulta de la suma de la balanza en cuenta corriente y el flujo de IED.

Gráfico V.8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPOSICIÓN DE LA BALANZA BÁSICA POR REGIÓN,
2000-2005
(En millones de dólares)



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

2. Operaciones de administración de pasivos externos

El contexto internacional de elevada liquidez, curva de rendimiento aplanada en Estados Unidos, bajas tasas de interés y búsqueda de ganancias por parte de los inversionistas fue preponderante en la entrada de flujos de capitales en la región y la aceptación de colocaciones de títulos en moneda local y a menor costo.

La reducción del endeudamiento externo en la región se vio acompañado por una reestructuración general de los perfiles de deuda, con vistas a disminuir la exposición a la coyuntura externa, en particular a los movimientos de tasas de interés y tipos de cambio. Las operaciones de administración de pasivos tuvieron como objetivo aumentar los plazos de la deuda externa, retirar la deuda con obligaciones más dispendiosas, diversificar el riesgo del tipo de cambio mediante la emisión en monedas distintas del dólar estadounidense y disminuir este riesgo aumentando la proporción de deuda emitida en moneda local.

Países como Argentina, Brasil, Panamá, Perú y México rescataron bonos externos; asimismo, algunos países realizaron operaciones de canje de deuda externa por deuda interna, como Argentina, Colombia y Perú.¹³ México emitió *warrants* con la opción de canjear bonos denominados en dólares por bonos denominados en pesos. En marzo de 2006 volvió a emitir estos instrumentos para canjear 720 millones de dólares en bonos denominados en euros por títulos denominados en pesos.

Los rescates de bonos en el mercado externo respondieron a una estrategia de eliminar las obligaciones respecto de los títulos con tasas de interés más elevadas y condiciones más restrictivas. A comienzos de 2006 hubo una fuerte actividad de recompra de deuda y entre los bonos que se retiraron del mercado estuvieron los bonos Brady, que son títulos de deuda introducidos en el mercado a fines de la década de los ochenta como producto de canjes de deudas en moratoria. Muchos países decidieron aprovechar las opciones de recompra contempladas en estos bonos para retirarlos del mercado, lo que insinuó un fin cercano para el mercado de dichos títulos.

Ya en agosto de 2005, Brasil efectuó un canje de 4.200 millones de dólares de bonos C por 4.500 millones de dólares de bonos A, aumentando el plazo de esta deuda de 2014 a 2018. El restante monto de bonos C en el mercado fue posteriormente retirado en octubre, correspondiendo a una recompra de 1.200 millones de dólares. Los bonos C fueron durante años los títulos más importantes de la deuda externa brasileña; estos bonos fueron el resultado de la reestructuración de 1994 y forman parte de la categoría de bonos Brady.

A fines de febrero de 2006, Brasil y República Bolivariana de Venezuela anunciaron la intención de recompra de bonos Brady por montos de 6.600 y 3.900 millones de dólares, respectivamente. En el caso de Brasil, esta recompra extingue su deuda en estos bonos, mientras que República Bolivariana de Venezuela sacará del mercado sus emisiones de bonos Brady a la par y con descuento. Asimismo, México retiró toda su deuda en estos bonos a mediados de 2003. De este modo, la deuda total vigente expresada en estos instrumentos, que llegó a un máximo de casi 150.000 millones de dólares en agosto de 1996, se vio reducida a fines de abril a 10.100 millones de dólares; a esta fecha solo nueve países contaban con este tipo de bonos y de ellos solo cuatro eran latinoamericanos (Panamá, Perú, República Dominicana y República Bolivariana de Venezuela).¹⁴ Mientras tanto, a principios de junio, Panamá anunció la recompra de la totalidad de los bonos Brady vigentes que llegaban a casi 360 millones de dólares, que se ejecutaría a mediados del mes.

A principios de 2006, más allá de las recompras de estos bonos, otros países se unieron a las oleadas de rescates de bonos externos. México fue uno de ellos, y en marzo retiró bonos por 2.900 millones de dólares que financió con una colocación de 3.000 millones de dólares en títulos de referencia en dólares estadounidenses. Brasil también anunció en 2006 recompras de otros títulos de deuda externa de corto plazo, mientras que en marzo Colombia retiró 600 millones de dólares de bonos externos, como

¹³ Perú reembolsó parte de su deuda con el Club de París con financiamiento parcialmente recaudado en el mercado local.

¹⁴ Según datos de J.P.Morgan.

parte de su estrategia de disminuir la deuda en moneda extranjera. En mayo, Ecuador retiró 740 millones de dólares de los títulos Global 2012, parte de su deuda más costosa, con una tasa de interés nominal del 12%, y anunció que retirará hasta enero de 2007 los restantes 510 millones de dólares correspondientes a estos bonos en circulación.

Brasil y Argentina anunciaron a fines de 2005 el pago total de sus respectivas deudas con el Fondo Monetario Internacional, de 15.500 y 9.500 millones de dólares, respectivamente. Sin embargo, la reacción de los mercados fue distinta en los dos países; en el caso de Brasil, dicha operación se consideró un éxito y una buena gestión de la deuda externa y de las reservas internacionales, mientras que en Argentina se consideró que la operación era precipitada debido a la posibilidad de que fuera financiada con operaciones posteriores más costosas, lo que se reflejó en un aumento de su riesgo país. Estas inquietudes no se confirmaron y el riesgo país de Argentina volvió a mostrar una tendencia a la baja en enero de 2006.

Asimismo, Uruguay anunció a fines de marzo de 2006 un pago anticipado al Fondo Monetario Internacional por un monto de 630 millones de dólares, mientras que México anunció en junio un pago anticipado de 7.000 millones de dólares al Banco Mundial y al Banco Interamericano de Desarrollo.

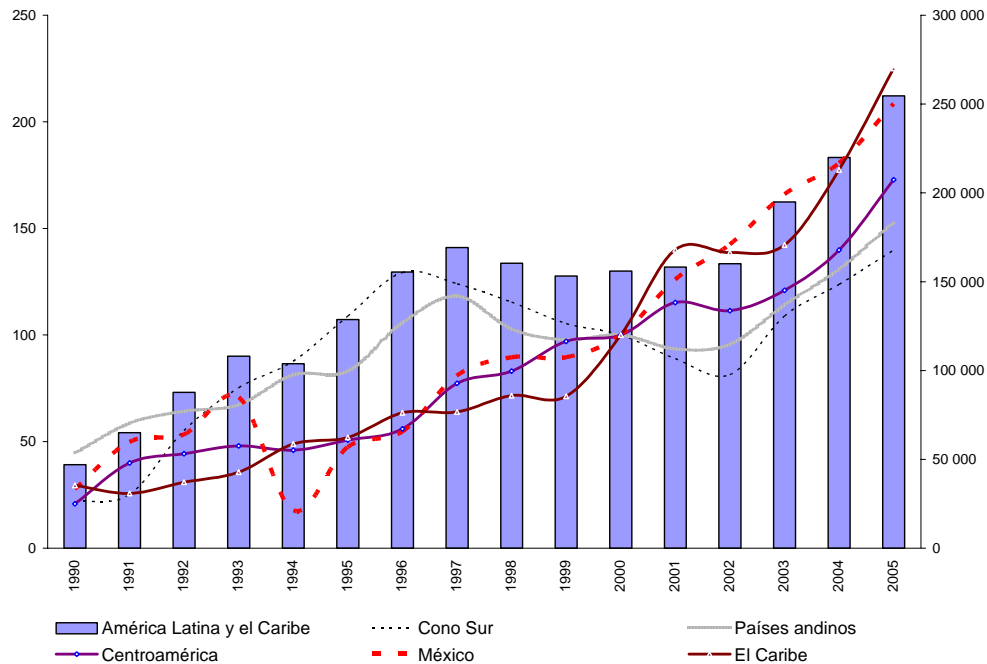
3. Reservas internacionales de la región

Los pagos de deuda pendiente con el Fondo Monetario Internacional, así como muchas de las recompras de bonos externos, fueron financiados con los acervos de reservas internacionales de los países, que han aumentado por la bonanza en la cuenta corriente y la entrada de capitales, así como por algunas medidas de política cambiaria.

Aunque los retornos de algunas de las nuevas colocaciones se dirigieron al aumento de las reservas, quedando destinados a futuros pagos de deuda externa, el aumento del agregado se detuvo, en alguna medida, por la formación de activos en el exterior.

Como resultado de todo ello, las reservas internacionales de los países de América Latina y el Caribe alcanzaron un nivel récord cercano a 255.000 millones de dólares, un monto equivalente al 10% del PIB de la región y que corresponde a un crecimiento de un 15,7% en 2005 comparado con el nivel de 2004 (véase el gráfico V.9). Todos los países vieron crecer sus acervos de reservas internacionales en comparación con el año anterior, con excepción de El Salvador. República Dominicana fue el país que tuvo la tasa de crecimiento de reservas más elevada (130%), mientras que, en términos absolutos, Brasil y México tienen el 50% de las reservas de la región.

Gráfico V.9
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESERVAS INTERNACIONALES
(Índice 2000=100 y millones de dólares)



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

Nota: América Latina y el Caribe en el eje derecho.

4. Emisiones internacionales de bonos

A pesar de las recompras de títulos, 2005 fue testigo de una intensa actividad de colocación de bonos en los mercados internacionales, que se extendió a los primeros seis meses de 2006. Durante 2005 hubo un número elevado de operaciones de prefinanciamiento, alentadas por las bajas tasas de interés y por el intento de evitar los períodos electorales de 2006, que podrían añadir volatilidad al mercado y producir alzas en las tasas de interés.

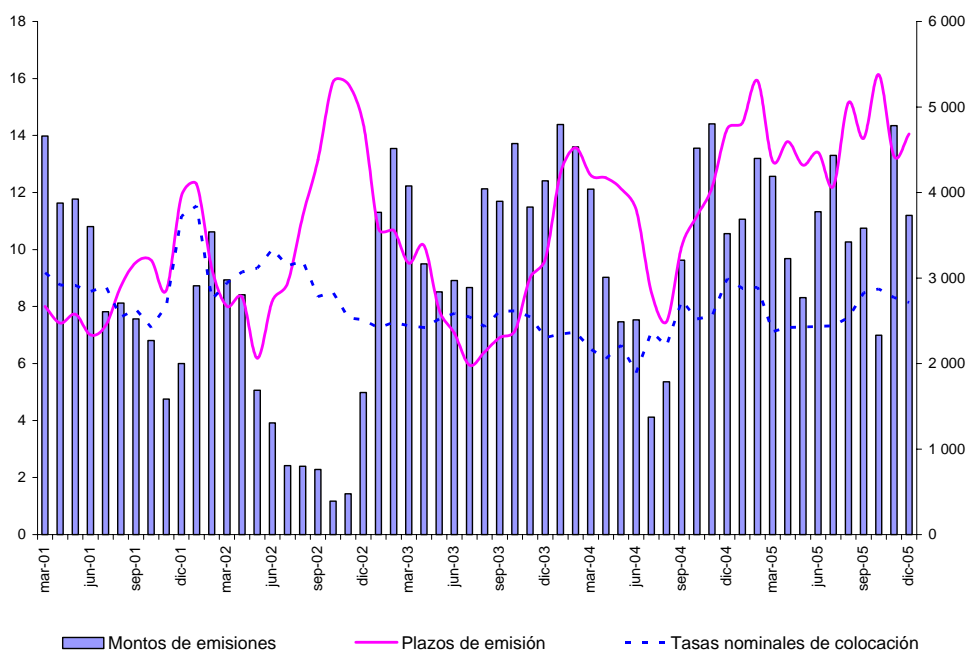
En 2005, los países de América Latina y el Caribe emitieron bonos por un total de 46.000 millones de dólares; un 53% de este valor correspondió a emisiones soberanas y un 47% a emisiones de empresas y bancos. Este total corresponde a un aumento del 26% comparado con las colocaciones en 2004 y representa el 29% del total de colocaciones de los mercados emergentes. Con relación a estos, la región se ubicó detrás de los países con mercados emergentes de Europa, que emitieron un 34% del total de bonos. Cabe destacar el aumento de las emisiones de la región de Asia y el Pacífico, que pasaron de un 17% en 2004 a un 27%, con relación al total de colocaciones de los mercados emergentes en 2005.

Una tendencia que se observó en 2005 fueron las colocaciones internacionales en monedas locales. Brasil colocó su primera emisión en reales en los mercados internacionales por un monto equivalente a 1.500 millones de dólares, la mayor emisión internacional en moneda nacional hecha por un emisor proveniente de los mercados emergentes. Los bonos tienen un plazo de 10 años y una tasa de

interés nominal del 12,5%. También el Gobierno de Colombia y diversas empresas brasileñas, mexicanas y peruanas emitieron bonos denominados en monedas locales en los mercados internacionales.¹⁵ Dichas emisiones en monedas locales, incluso la del gobierno de Brasil, totalizaron aproximadamente 3.900 millones de dólares.

Además, otro comportamiento generalizado de los países de la región fue el alargamiento de los plazos de emisión (véase el gráfico V.10). Brasil reabrió la colocación de bonos Global 2034 y realizó dos emisiones, una en mayo y otra en noviembre de 2005, por un monto de 500 millones de dólares cada una. En enero y marzo de 2006, Brasil extendió sus plazos de emisión colocando los Global 2037 por 1.000 y 500 millones de dólares, con rendimientos de un 7,56% y un 6,83%, respectivamente, con una tasa de interés nominal del 7,125%. Con la misma intención de extender los plazos de la deuda externa, Perú reabrió la colocación de bonos Global 2025 con una emisión de 500 millones de dólares.

Gráfico V.10
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS
(Promedios móviles de 3 meses; en años, porcentajes y millones de dólares)



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

Nota: En el eje izquierdo se presenta la misma escala para años y porcentajes.

Asimismo, en los primeros cinco meses del año se registraron otras emisiones con plazos largos, como las de Ecuador (9 años), El Salvador (29 años), Jamaica (30 años), Panamá (20 años), República Dominicana (21 años) y Uruguay (15 y 30 años).

¹⁵ Algunos bancos brasileños también emitieron en estas condiciones.

De este modo, a principios de abril de 2006 ya se había completado un 70% de las emisiones previstas para el año, lo que refleja una cobertura de riesgo contra futuras alzas de las tasas de interés internacionales.

Argentina, además de las ventas de bonos Boden a República Bolivariana de Venezuela en repetidas ocasiones en 2005, volvió a emitir en los mercados internacionales en marzo de 2006 por primera vez desde la moratoria en diciembre de 2001, con una emisión de 500 millones de dólares de títulos Bonar V con un plazo de 5 años y a un costo de un 8,36% frente a una tasa de interés nominal del 7%. Estos títulos volvieron a colocarse en mayo por un monto equivalente e incorporaron un rendimiento menor que llegó al 8,09%.

5. Coeficiente entre deuda externa y PIB

Los países que integran la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (HIPC por su sigla en inglés), entre los que se encuentran Bolivia, Guyana, Honduras y Nicaragua, vieron aprobada la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral por parte del Fondo Monetario Internacional a principios de enero de 2006.

De acuerdo con los datos del Fondo Monetario Internacional, los montos de la deuda con esa institución vigentes antes del 1º de enero de 2005, elegibles para la condonación, son 231 millones de dólares en el caso de Bolivia, 65 millones de dólares en el de Guyana, 154 millones de dólares en el de Honduras y 201 millones de dólares en el de Nicaragua, incluyéndose la restante asistencia de la Iniciativa para los países pobres muy endeudados. Esto significa una reducción del 4,7% de la deuda externa pública de Bolivia, 5,9% de la de Guyana, 3,5% de la de Honduras y 3,8% de la de Nicaragua.¹⁶

El Banco Mundial aprobó en marzo de este año el financiamiento y los detalles de implementación de la contribución de esta institución a la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral, por la que se cancelaría la deuda de 17 países pobres muy endeudados con la Asociación Internacional de Fomento a partir del 1º de julio de 2006. El Banco Interamericano para el Desarrollo, por su parte, aunque no forma parte de la Iniciativa para el Alivio de la Deuda Multilateral, anunció que se analizaría la viabilidad de condonar la deuda con este organismo por parte de cinco países de la región (Bolivia, Guyana, Haití, Honduras y Nicaragua) y que se presentaría en la reunión de los gobernadores de la institución a principios de abril. Sin embargo, no surgieron medidas concretas de dicha reunión.

Como resultado de los movimientos registrados en la deuda externa de los países de la región debido a las políticas de disminución de pasivos, reestructuración de perfiles y necesidades de financiamiento, el coeficiente entre la deuda externa y el PIB de América Latina y el Caribe bajó al 27% a fines de 2005, comparado con un 37% en 2004.

Cabe destacar que la región no solamente registra una menor dependencia del financiamiento externo en general, sino que también ha logrado disminuir el riesgo de tipo de cambio mediante el aumento del monto de las colocaciones externas en moneda nacional. En 2005, el 80% de las emisiones de los países de la región se denominaron en dólares, el 10% en euros, el 1% en yenes y el 9% en reales, pesos colombianos, pesos mexicanos, soles y francos suizos. Asimismo, los países de la región han aumentado los plazos y disminuido el costo de su deuda externa mediante el retiro de títulos de corto plazo y otros más costosos del mercado.

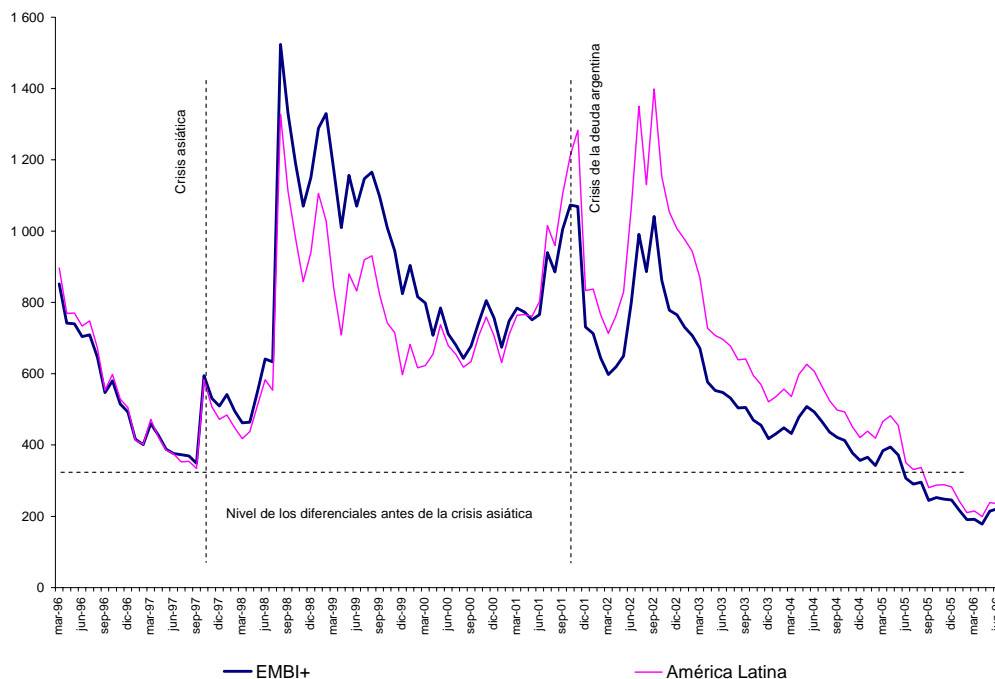
¹⁶ Comparación con los datos de deuda externa pública de estos países a diciembre de 2005.

6. El escenario en el año 2006

Las condiciones en los mercados internacionales en 2005 fueron preponderantes para lograr los resultados señalados anteriormente. En particular, las (todavía) bajas tasas de interés, los bajos diferenciales de tasas y el exceso de liquidez se asociaron con una fuerte demanda externa de materias primas exportadas por la región, que elevó los precios de estos productos y produjo un fuerte aumento del ingreso.

La serie histórica de los diferenciales de tasas de interés de la región medidos por el EMBI+ alcanzó el mínimo de 2005 en septiembre, cuando registró 280 puntos base. A principios de 2006, los diferenciales siguieron una trayectoria descendente, alcanzaron un mínimo histórico en abril con 199 puntos base (véase el gráfico V.11).

Gráfico V.11
AMÉRICA LATINA: DIFERENCIALES DE TASAS DE INTERÉS MEDIDOS POR EL EMBI+
 (En puntos base)

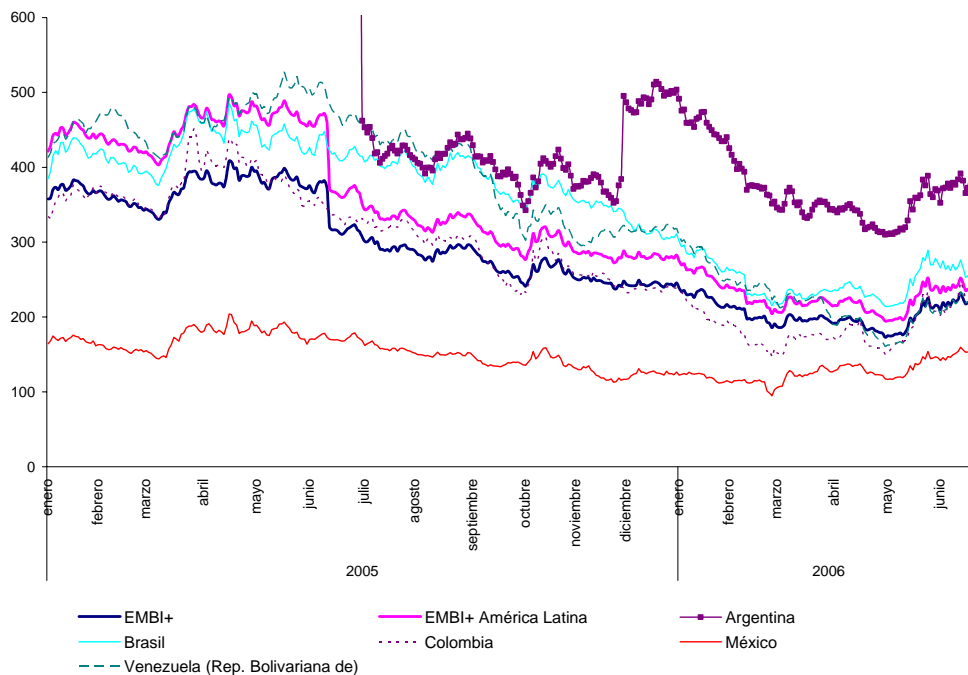


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de J.P. Morgan.

Sin embargo, en 2006 el mercado empezó a reflejar una mayor aversión al riesgo ante la suba de las tasas de interés de Estados Unidos. Cuando en mayo se produjo un aumento de la tasa de inflación de este país superior al esperado, los mercados financieros cayeron marcadamente, en especial los mercados emergentes. Esto reflejó una reacción de los inversionistas ante las expectativas de un importante aumento de las tasas de interés y un consecuente enfriamiento del crecimiento global.

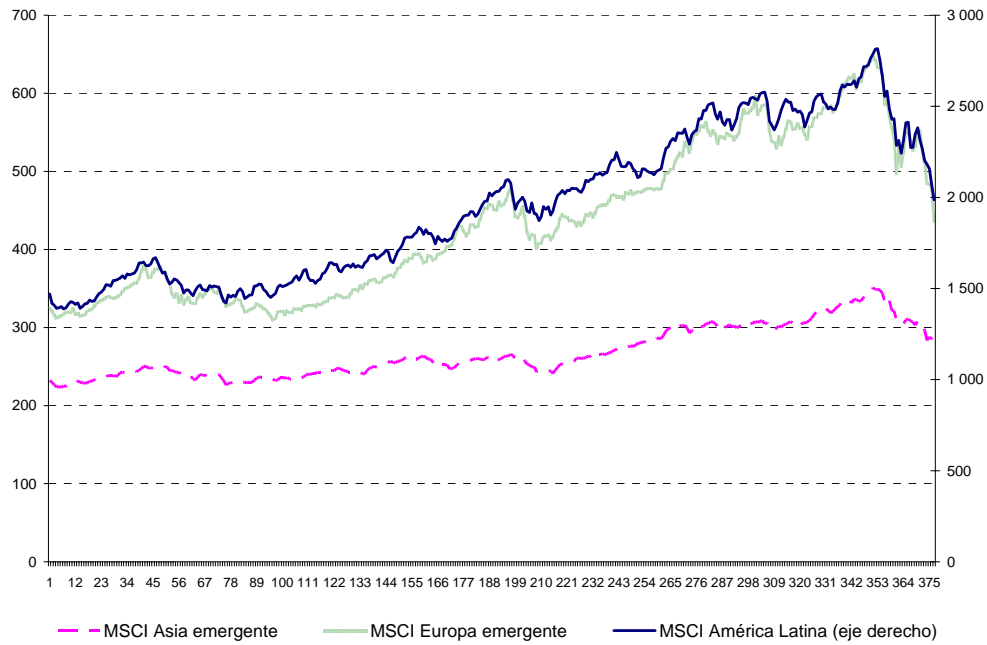
En mayo, las bolsas y monedas latinoamericanas sufrieron una baja mientras los diferenciales de tasas de interés medidos por el EMBI+ crecieron (véanse los gráficos V.12, V.13 y V.14). En mayo se registró un diferencial de 239 puntos base y en junio de 235 puntos base. La continuidad de este escenario es incierta, así como las consecuencias de un posible ajuste de los desequilibrios globales. Sin embargo, las condiciones macroeconómicas que se observan en la región, en particular los superávits primarios, la acumulación de reservas internacionales y el mejoramiento de los perfiles de deuda, sugieren que la región está en mejores condiciones financieras para enfrentar una posible retirada de capitales o una recesión global. Las características fundamentales de la región no parecen estar en peligro aunque hubo un aumento de las primas por riesgo, puesto que las correcciones se produjeron principalmente en los mercados y monedas que tenían una mayor apreciación. Sin embargo, esto no significa que no existan factores de riesgo en la región, como la falta de desarrollo de los mercados financieros internos.

Gráfico V.12
AMÉRICA LATINA: RIESGO PAÍS MEDIDO POR EL EMBI+ EN 2005 Y 2006
 (En puntos base)



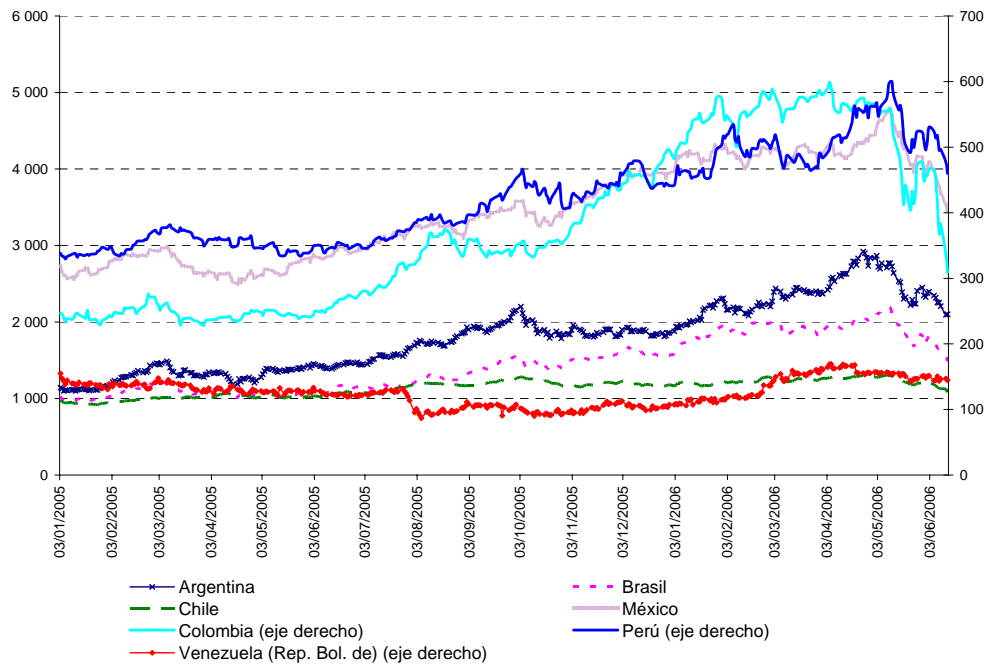
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras de J.P. Morgan.

Gráfico V.13
ÍNDICE MORGAN STANLEY CAPITAL INTERNACIONAL DE LOS MERCADOS EMERGENTES



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

Gráfico V.14
AMÉRICA LATINA: ÍNDICE MSCI PARA PAÍSES LATINOAMERICANOS



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

Recuadro V.2
**LA VOLATILIDAD DE LA CUENTA DE CAPITALES Y LA FLUCTUACIÓN CÍCLICA DEL
 PIB EN LOS PAÍSES LATINOAMERICANOS**

Las fluctuaciones de la actividad económica y el empleo en las economías latinoamericanas suelen vincularse a la restricción externa y la escasez de financiamiento, factores que en distintos episodios han provocado abruptos ajustes de la demanda agregada.

Tradicionalmente los autores que se han referido a los determinantes de los flujos de capitales dirigidos a economías emergentes han distinguido entre dos categorías de factores: los relacionados con las mejores oportunidades de inversión existentes en los países receptores de los flujos, conocidos como factores de atracción (*pull factors*), y los denominados factores de empuje (*push factors*), es decir, factores externos tales como las menores tasas de interés internacionales y la desaceleración del crecimiento de los países industrializados.

En el trabajo de Lefort y Budnevich sobre este tema se analiza empíricamente la relación existente entre el componente cíclico del PIB y el del financiamiento externo, sobre todo el de origen privado.^a Para ello en las estimaciones se consideran tanto los factores de empuje como los de atracción. Por otra parte, se estudian las causas de las fluctuaciones de este tipo de financiamiento. En el estudio los autores concluyen que el PIB de Estados Unidos y el financiamiento externo, medido por el cociente entre la cuenta de capitales y el PIB, resultaron procíclicos con relación al PIB interno, mientras que la brecha de la tasa de interés interna resultó ser anticíclica. Con respecto al financiamiento externo, el tipo de cambio real, la tasa de interés de Estados Unidos corregida por el riesgo país medido por el EMBI y la tasa de interés interna resultaron anticíclicos.

La base de datos utilizada en este estudio es un panel no balanceado, que incluye 13 países, para los cuales existen datos anuales de balanza de pagos y cuentas nacionales para el período 1983-2004: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Panamá, Perú, República Dominicana, República Bolivariana de Venezuela y Uruguay.

Las conclusiones que se extraen de este estudio provienen de la estimación de diferentes especificaciones de dos ecuaciones: una que busca explicar la fluctuación cíclica del PIB y otra que busca explicar la volatilidad de la cuenta de capitales. Dado que en ambas ecuaciones se incluyó entre las variables explicativas la variable dependiente rezagada, se utilizó para su estimación la metodología de Arellano y Bond.

Fuente: Guillermo Lefort y Carlos Budnevich, “Entendiendo las volatilidades cíclicas de la cuenta de capitales y del PIB: un estudio de panel para países latinoamericanos”, *serie Macroeconomía del desarrollo*, N° 42 (LC/L.2452-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), noviembre de 2005. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.05.II.G.198.

^a Para obtener los componentes cíclicos o brechas, los autores utilizan el filtro de Hodrick y Prescott.