



◆ XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur: principales resultados del cuestionario sobre bienes básicos

Desde hace un tiempo los presidentes de los bancos centrales de Suramérica se han reunido por lo menos dos veces al año para entender mejor las diferentes economías de la región. En estos encuentros cada participante presenta un análisis de su economía y se discuten temas de interés para los cuales, en algunos casos, se elaboran cuestionarios que son respondidos por los bancos centrales. La siguiente nota editorial expone los resultados del cuestionario sobre bienes básicos que se analizaron en la reunión del primer semestre de 2015.

◆ I. Introducción

Desde mediados de 2005 los países productores de bienes básicos se beneficiaron de un ciclo de altos precios, interrumpido por un año, debido a la crisis financiera mundial. A mediados de 2011 se inició un período de reducción en las cotizaciones de los metales desde niveles históricamente altos; comportamiento que también se registró en 2014 para los alimentos y el petróleo. La caída de precios se ha presentado junto con un bajo crecimiento económico mundial y unas proyecciones de lenta recuperación económica. Además, dada la posibilidad de incrementos en las tasas de interés en los Estados Unidos, es probable que los niveles de financiamiento externo y su costo sean menos favorables. En este contexto macroeconómico externo existe el riesgo de que el impacto negativo de la caída en los precios de los productos básicos sobre las economías productoras sea más fuerte y duradero que lo previsto.

Este choque externo de precios bajos de los bienes básicos puede transmitirse por diversos canales (p. e.: deterioros en el ingreso nacional, la prima de riesgo, la tasa de cambio, la confianza, la oferta de crédito, etc.) y puede afectar de distintas formas a los sectores de la economía. Adicionalmente, el impacto negativo presente

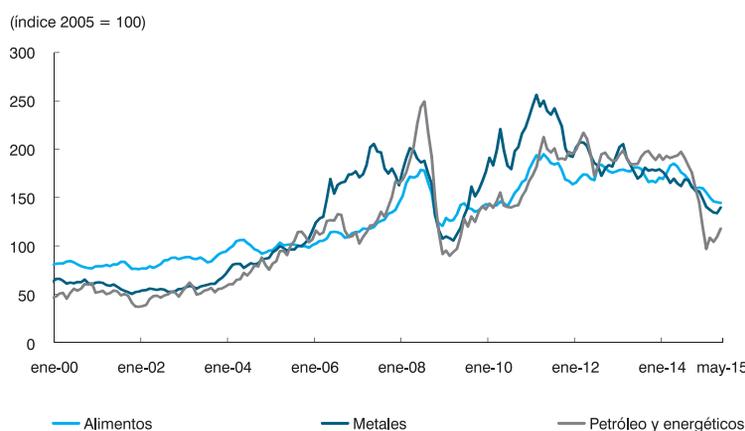
y futuro para cada país exportador de estos bienes dependerá, entre otras cosas, de la importancia que tiene este sector en la economía, del ahorro o desahorro macroeconómico que se haya hecho en el período de auge, de la resiliencia que tiene la economía para enfrentar choques externos, y de la respuesta de política económica para enfrentar la pérdida de ingresos.

Con el fin de aportar a esta discusión, el Banco de la República realizó una encuesta a los bancos centrales de algunos países de Suramérica (Argentina, Brasil, Chile, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay) con el fin de evaluar la importancia que tiene el sector productor de bienes básicos en cada una de sus economías, de identificar los principales efectos negativos que se han presentado en diversos sectores como consecuencia de la caída en los precios internacionales de los productos básicos, y de cuantificar el nivel de exposición que tienen los mercados financieros y el sistema financiero a las empresas que producen dichos bienes. Los resultados de este ejercicio se presentan en las siguientes secciones.

◆ II. Importancia de la producción y exportación de bienes básicos

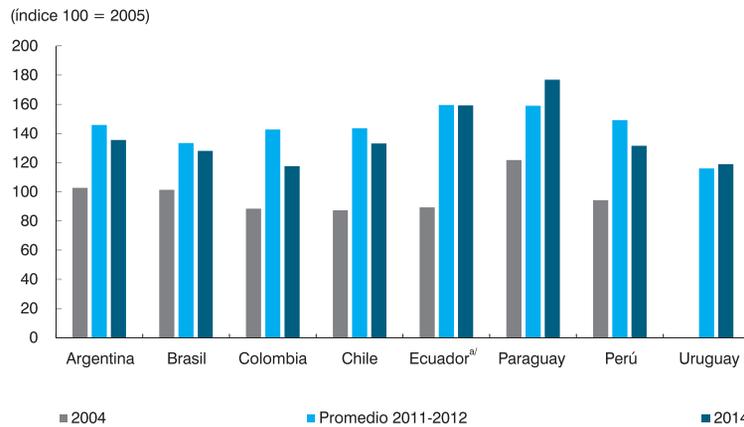
El incremento en los precios de los productos básicos registrado desde mediados de la década pasada (Gráfico 1) se reflejó en ganancias significativas de los términos de intercambio para los países exportadores netos de este tipo de productos (Gráfico 2). Esta dinámica se revirtió en los últimos años con la caída en la cotización internacional de los metales, seguida de la de los alimentos, y más recientemente la del petróleo. Debido a la alta importancia de este tipo de productos en la canasta exportadora (Gráfico 3), el descenso en sus precios ha implicado una fuerte reducción de las ventas externas totales, una depreciación del tipo de cambio (Gráfico 4), y un mayor deterioro de la cuenta corriente (Gráfico 5).

Gráfico 1
Índice de precios de los bienes básicos



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

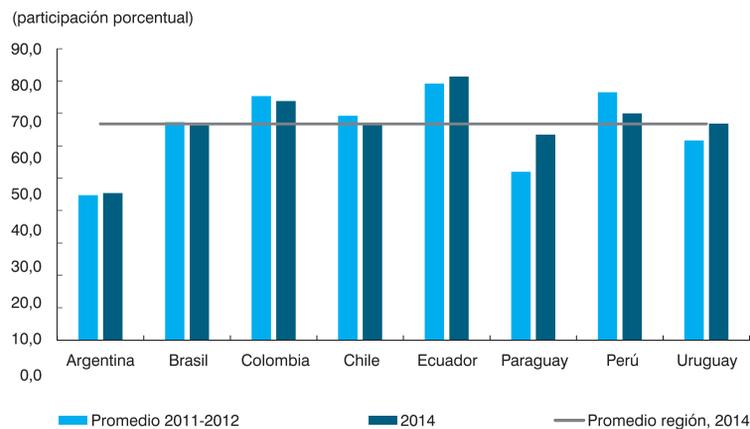
Gráfico 2
Términos de intercambio



a/ En los primeros cinco meses de 2015 el índice de términos de intercambio de Ecuador se habría reducido cerca del 25% con respecto al promedio de 2014.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

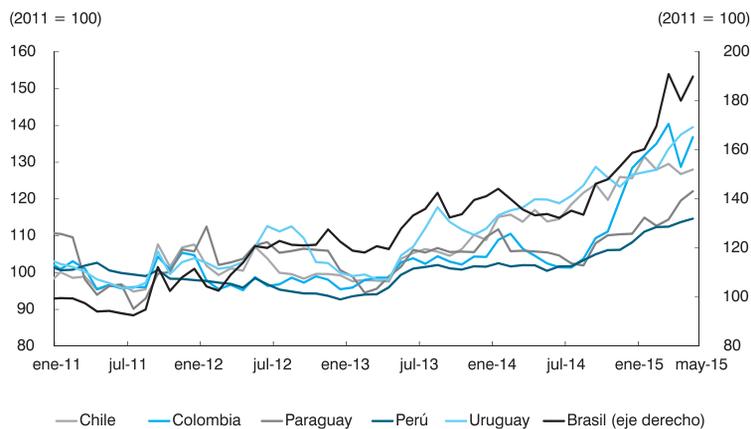
Gráfico 3
Participación de las exportaciones de los principales bienes básicos y sus derivados en las exportaciones totales



Argentina: soya, maíz, trigo, petróleo, acero, oro, cebada, carne, cobre y aluminio; Brasil: no disponible; Chile: cobre, hierro, oro, uva, pescado, celulosa, óxido de molibdeno y alambre de cobre; Colombia: petróleo y sus derivados, carbón, oro, ferromniquel, café y banano; Ecuador: banano y plátano, crustáceos, oro, productos de pescado y petróleo y sus derivados; Paraguay: maíz, arroz, oleaginosas y productos de soya y bovino y sus derivados (carne, cuero y otros); Perú: cobre, oro, zinc, plomo, hierro, estaño, algodón, azúcar, café, petróleo y gas y otros tradicionales; Uruguay: productos y derivados de bovino, soya, madera, arroz, lácteos, trigo, malta y otros.

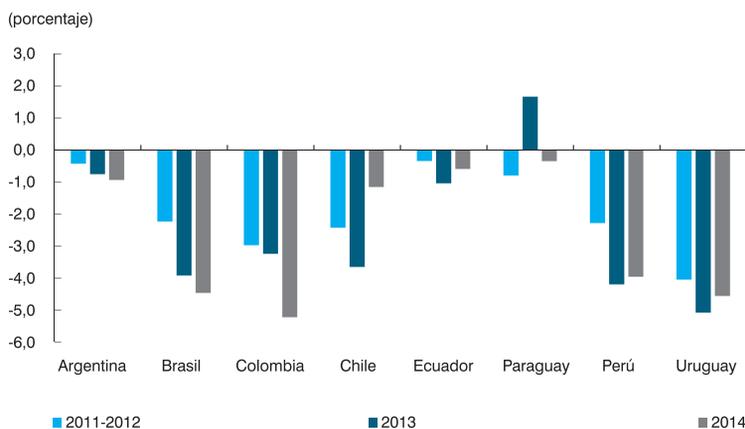
Fuentes: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos) y estimaciones con base en Comtrade.

Gráfico 4
Índice de tasa de cambio nominal



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 5
Cuenta corriente como porcentaje del PIB



Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

Aunque todos los países analizados tienen una alta exposición al ciclo de precios internacionales de los productos básicos, los impactos en su sector externo han sido mixtos. Por ejemplo, países exportadores de carne (Uruguay y Paraguay), cuyo precio ha aumentado en el mercado internacional, logran amortiguar la caída de otros productos exportados como la soya. A su vez, países importadores de hidrocarburos y sus derivados (Argentina, Chile, Paraguay, Perú y Uruguay), productos cuyos precios han disminuido bastante en el último año, también han logrado

aminorar los efectos sobre sus términos de intercambio. Lo contrario ha sucedido en países exportadores de petróleo y gas (Brasil, Colombia y Ecuador).

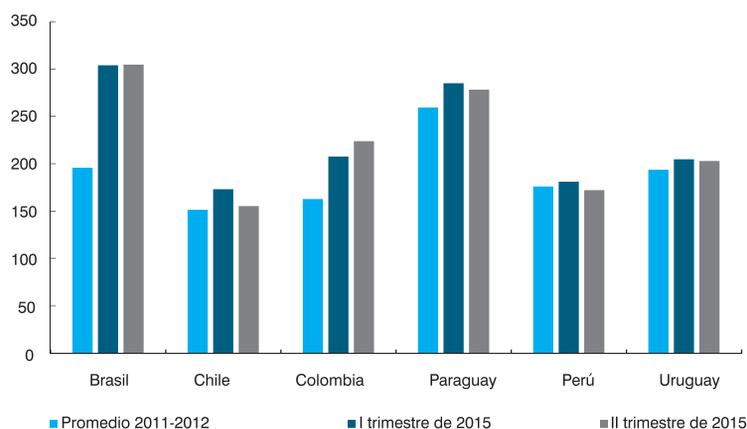
La disminución asincrónica de los precios de los diferentes productos básicos también se reflejó en los resultados de la cuenta corriente de la balanza de pagos en el conjunto de países analizados (Gráfico 5). Algunas economías ya mostraban fuertes deterioros en este indicador en 2013, y para 2014 comenzaron a corregir este desfase entre ahorro e inversión, mediante la reducción o estabilización de la demanda por importaciones y la mejora en los términos de intercambio de aquellos importadores de hidrocarburos y sus derivados. Por otro lado, en 2014 un grupo de países aún no mostraba señales de corrección del saldo negativo de la cuenta corriente, debido a que en ese mismo año enfrentaron el choque de precios mencionado.

El debilitamiento del panorama económico de los países exportadores netos de productos básicos se ha reflejado en mayores primas de riesgo (Gráfico 6). Esto, junto a las expectativas de normalización de la política monetaria en los Estados Unidos, podría ocasionar mayores costos de financiamiento y menor entrada o potenciales salidas de capitales de las economías mencionadas.

Otro factor que aporta al ajuste del sector externo está relacionado con los egresos por renta factorial (utilidades) por concepto de las inversiones directas (Gráfico 7). De hecho, algunos de los países productores de bienes básicos han financiado la expansión de la producción con este tipo de capitales. Por tanto, en los períodos de precios altos, las utilidades derivadas de la producción de este tipo de bienes se convirtieron en una fuente de presión de la cuenta corriente de la balanza de pagos (Gráfico 8). En la medida en que los precios han disminuido y las economías se han desacelerado, este efecto ha cedido.

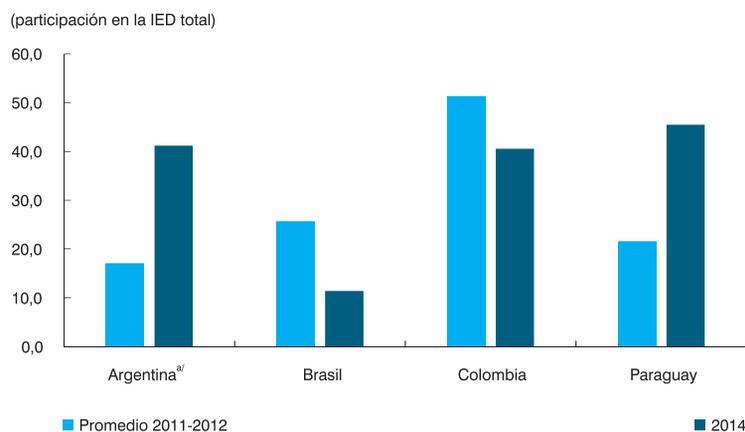
En cuanto al sector público, la información de la encuesta muestra que los impuestos, regalías y otros ingresos relacionados con la producción de bienes básicos son importantes para los ingresos fiscales (Gráfico 9). La economía más dependiente

Gráfico 6
Riesgo soberano (EMBI global)



Fuente: Datastream.

Gráfico 7
Participación de la inversión extranjera directa (IED) dirigida a la producción de los principales bienes básicos y sus derivados en la IED total



a/ Año 2013.

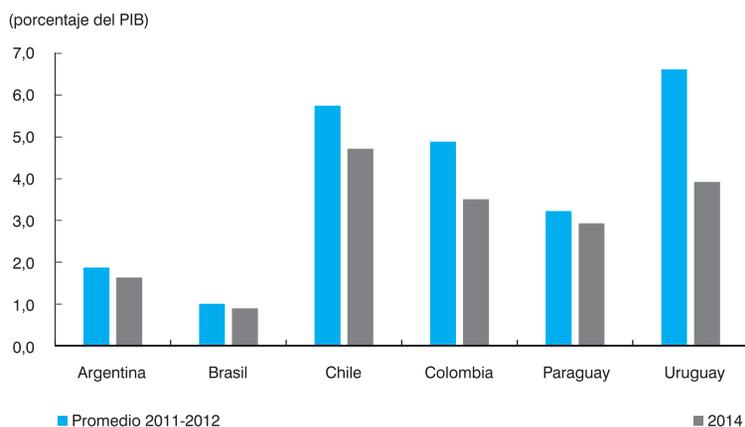
Argentina: petróleo, oleaginosas y cereales, minería, agricultura, ganadería y otras actividades primarias;

Brasil: no disponible; Colombia: petróleo y sus derivados, carbón, oro, ferroníquel, café y banano;

Paraguay: soya y sus derivados, carnes, trigo y maíz.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

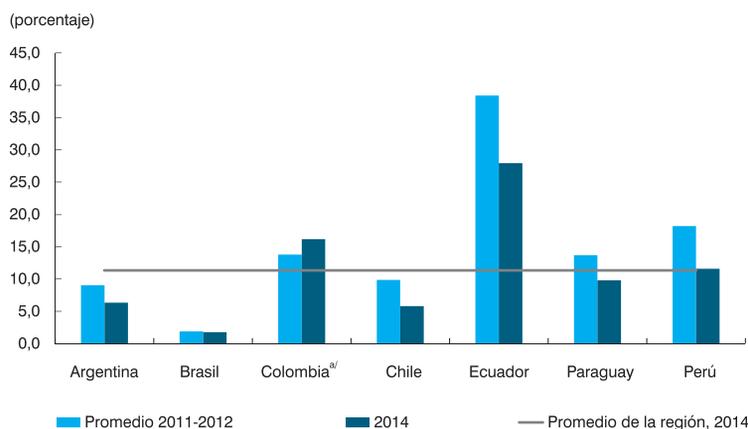
Gráfico 8
Total de egresos de la renta factorial asociada con la IED



Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

es Ecuador; en un rango medio se encuentran Perú, Paraguay y Colombia; y los menos expuestos son Chile, Brasil y Argentina. En general la mayoría de países cuentan con una regla fiscal, pero no con un fondo de estabilización para enfrentar choques en los precios de los bienes básicos, lo cual podría dificultar la implementación de políticas contracíclicas (Cuadro 1).

Gráfico 9
Participación de los ingresos fiscales asociados con los principales bienes básicos y sus derivados en los ingresos fiscales totales



Argentina: (SPNF) soya, maíz, trigo, petróleo, acero, oro, cebada, carne, cobre, aluminio; Brasil: (SPNF) petróleo y gas natural; Chile: (GG) minería del cobre; Colombia: (SPNF) petróleo y minería (último dato del 2013); Ecuador: (SPNF); Paraguay: (GG) agrícola y energía; Perú: (GG) hidrocarburos y minería.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

Cuadro 1
Sector público

	Número de países	
	Sí	No
¿El país tiene una regla fiscal?	7	1
¿El país tiene un fondo de estabilización de precios de los bienes básicos?	2	6

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

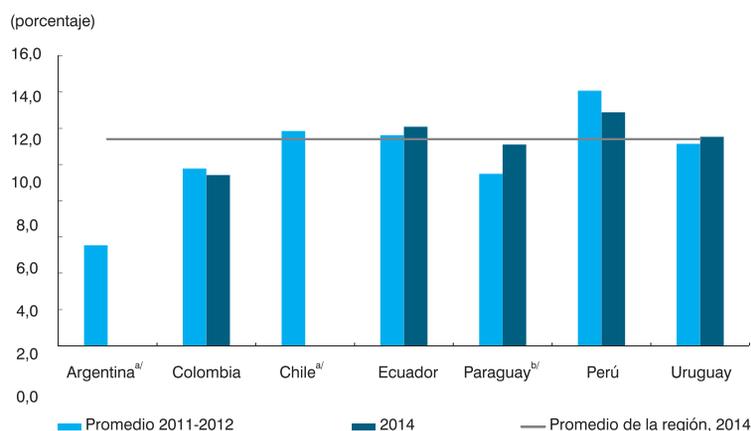
En suma, el choque de menores precios internacionales de los productos básicos y, en general, el contexto externo desfavorable, se ha reflejado en un menor crecimiento económico de los países. A los efectos sobre el sector externo y público se le suman los impactos directos en la producción debido a la importancia de estos bienes en el PIB total (Gráfico 10), la menor inversión asociada con este tipo de bienes, y la reducción en el ingreso disponible que afecta la demanda agregada. En efecto, los países presentaron reducciones en las tasas de crecimiento del PIB después de la caída de precios mencionada (Gráfico 11).

Un ejercicio contable permite aproximar la importancia del efecto de términos de intercambio sobre el ingreso nacional bruto disponible (Ecuación 1). El último término de la siguiente ecuación cuantifica el aporte de la ganancia en los términos de intercambio al ingreso nacional bruto disponible.

$$YNBD_t = PIB_t + PNF_t + TCN_t + X_t^* \left(\frac{IPX_t}{IPM_t} - 1 \right) \quad (1)$$

Donde $YNBD_t$ = ingreso nacional bruto disponible; PIB_t = producto interno bruto; PNF_t = pago neto de factores; TCN_t = transferencias corrientes netas; X_t = exportaciones reales; IPX_t = deflactor exportaciones del PIB; IPM_t = deflactor importaciones del PIB.

Gráfico 10
Participación de la producción bruta de los principales bienes básicos y sus derivados en la total



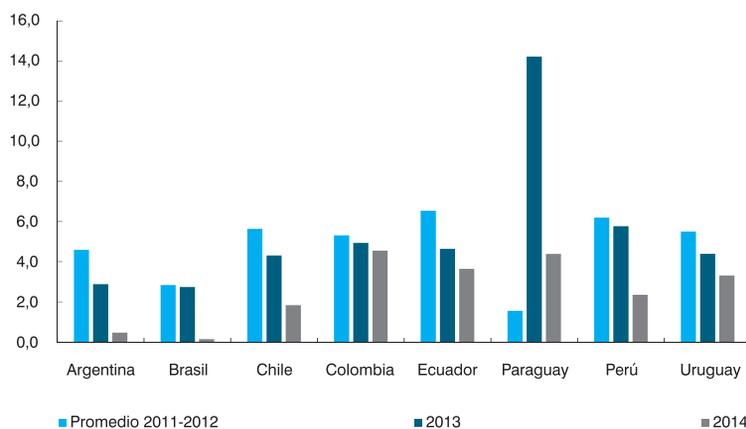
a/ Último dato disponible: año 2012.

b/ Último dato disponible: año 2013.

Argentina: cultivos agrícolas, producción y procesamiento de carne, pescado, frutas, legumbres, hortalizas, aceites, grasas y extracción de minerales metalíferos; Chile: minería del cobre e industria de la celulosa y papel; Colombia: petróleo y sus derivados, minería y café; Ecuador: petróleo crudo, banano y camarón; Paraguay: soja y carne (no incluye ganadería); Perú: no disponible; Uruguay: lácteos, arroz elaborado, trigo, soya, carne y pasta de celulosa.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

Gráfico 11
Variación anual del PIB real

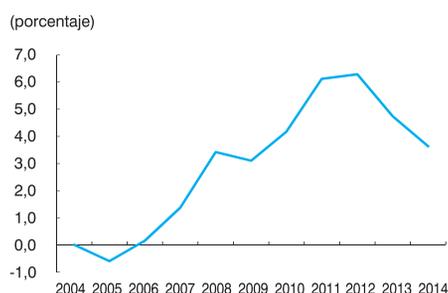


Fuente: FMI.

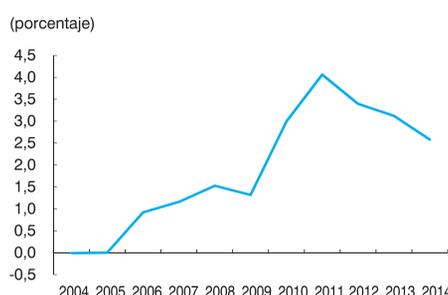
Los resultados muestran que para gran parte de la muestra, la mayor cotización internacional de los bienes básicos exportados fue un factor que aportó al ingreso nacional bruto disponible y, de esta forma, a la dinámica económica. En efecto, para el período 2011-2012, cuando los precios de exportación de la mayoría de productos básicos (alimentos, metales y energéticos) alcanzaron niveles históricamente altos, la contribución de los términos de intercambio al ingreso nacional superó el 5% en varios países. Posteriormente, con la disminución de dichos precios y la caída de los términos de intercambio esta participación ha disminuido (Gráfico 12).

Gráfico 12
Efecto de los términos de intercambio sobre el ingreso nacional bruto disponible

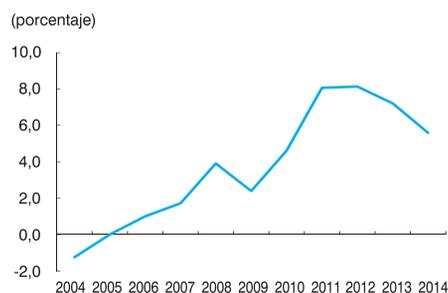
A. Argentina



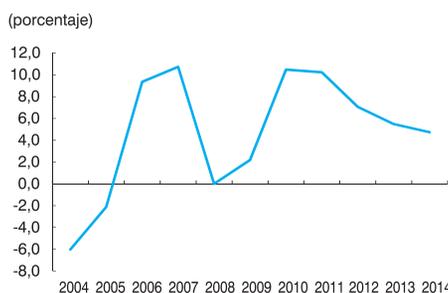
B. Brasil



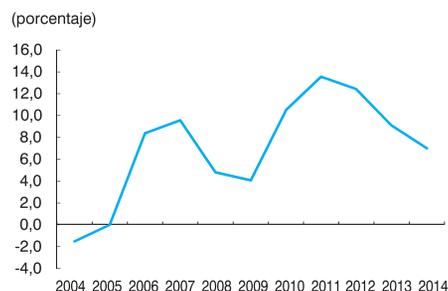
C. Colombia



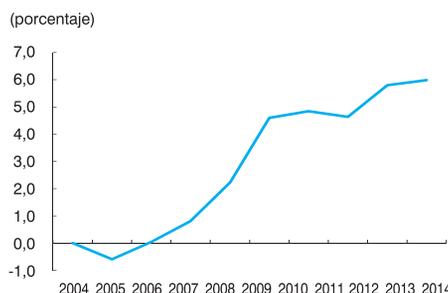
D. Chile



E. Perú



F. Uruguay



Nota: los gráficos se elaboraron usando la siguiente fórmula: $\left\{ \frac{YNBD}{YNBD - X_t \times \left(\frac{IPX_t}{IPM_t} - 1 \right)} - 1 \right\} \times 100$

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

III. Importancia de los bienes básicos en los mercados financieros

En la medida en que los mercados financieros se desarrollan, aparte de sus beneficios, pueden generar riesgos ante algunos choques; por ejemplo, ante una caída en los precios de los productos básicos. A continuación se analizan los mercados de renta fija, renta variable, colateralizado y derivados con el fin de evaluar su exposición a las empresas vinculadas con la exploración, explotación y venta de los dos principales productos básicos de las economías encuestadas¹. En el Cuadro 2 se muestran los reportados por los bancos centrales de los distintos países y el número de empresas asociadas con cada producto básico que ha emitido acciones.

En Chile y Perú la exposición al sector privado a través de bonos y acciones es importante, ya que representa más del 60% del PIB (Gráfico 13).

Cuadro 2
Bienes básicos por país

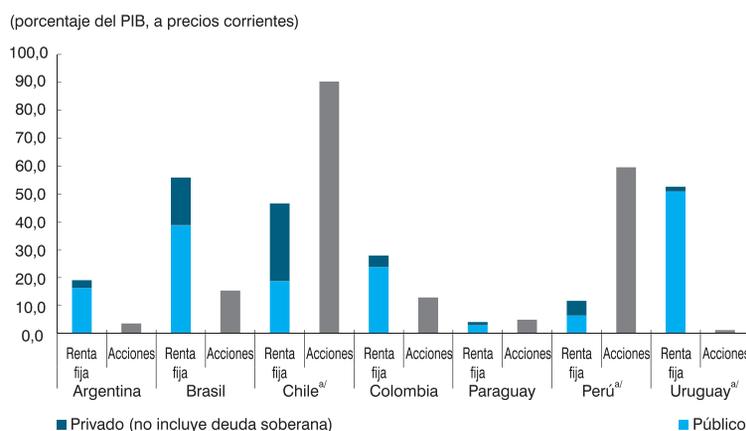
Países	Bien básico 1	Bien básico 2
Argentina	Agricultura y ganadería (3)	Petróleo y gas (4)
Brasil	Petróleo y derivados (4)	Minería (5)
Chile	Cobre, hierro y petróleo ^{a/}	
Colombia	Petróleo (9)	Carbón (0)
Paraguay	Soja (0)	Carne (0)
Uruguay	Lácteos (0)	Carne (0)

a/ El banco central de Chile no tiene información de capitalización bursátil por empresa.

Nota: el banco central de Perú no registra información.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

Gráfico 13
Deuda pública, privada y acciones, 2014



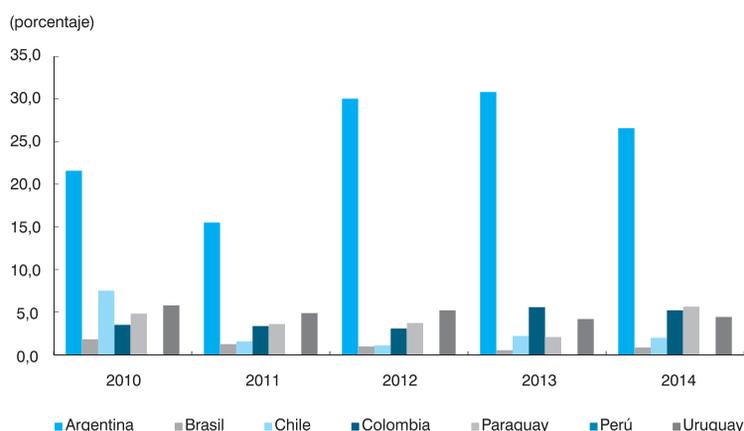
a/ El tamaño del mercado de renta variable corresponde a la capitalización total del mercado, no al flotante, como en los demás países.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

¹ Ecuador no respondió la sección de mercados financieros porque el banco central no tiene esta información.

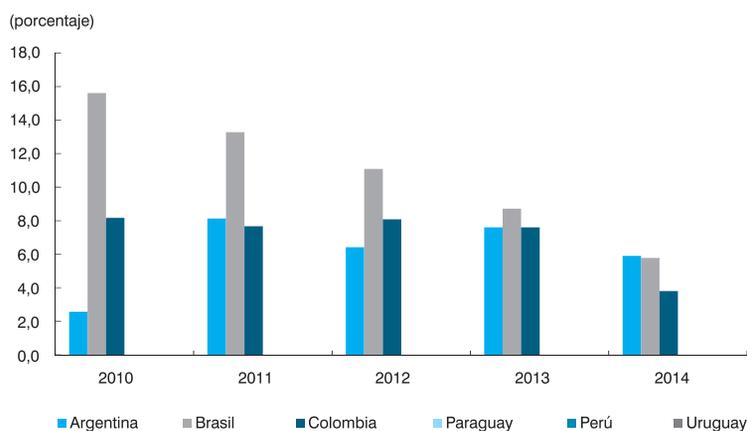
Sin embargo, en todos los países la participación en el mercado de renta fija corporativa de las empresas asociadas con los dos principales productos básicos es baja (Gráfico 14)². Sobresale Argentina, donde la participación en los últimos años es de 30%. En el resto de países no es mayor al 10%. Algo similar ocurre en el mercado de renta variable, al tener en cuenta únicamente las acciones libremente transables de las compañías productoras de bienes básicos (Gráfico 15).

Gráfico 14
Bienes básicos / renta fija del sector privado



Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

Gráfico 15
Flotante bienes básicos / capitalización bursátil^{a/}



a/ Corresponde a la capitalización bursátil total del mercado.

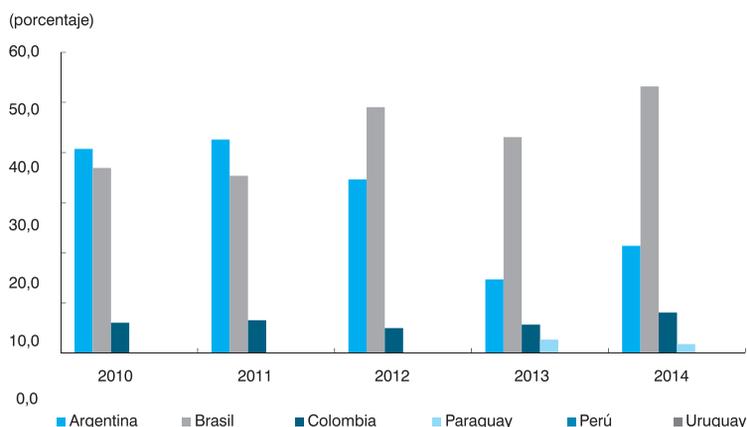
Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

² En los países que reportaron los tenedores de los bonos asociados a empresas vinculadas con los bienes básicos (Chile, Colombia y Uruguay) la participación de los residentes supera el 99,9% en todos los años reportados.

Por otra parte, en el mercado colateralizado, como proporción del mercado de capitales (renta fija + renta variable flotante), hay una alta heterogeneidad: mientras en Brasil representa más del 50%, en Paraguay es del 2% (Gráfico 16). De nuevo, la participación de los productos básicos es baja (Gráfico 17).

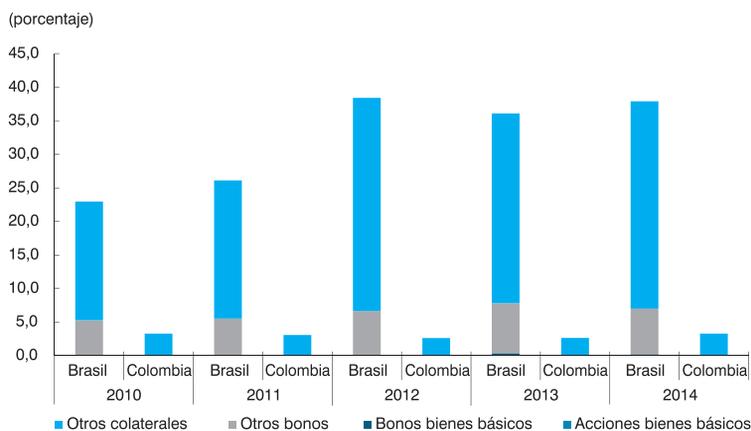
Por último, en cuanto al mercado de derivados distintos a los de tasa de cambio, en Colombia se ha observado un importante crecimiento en el mercado

Gráfico 16
Mercado colateralizado / mercado de capitales^{a/}



a/ Respecto al mercado de renta variable solo incluye el flotante de acciones.
Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

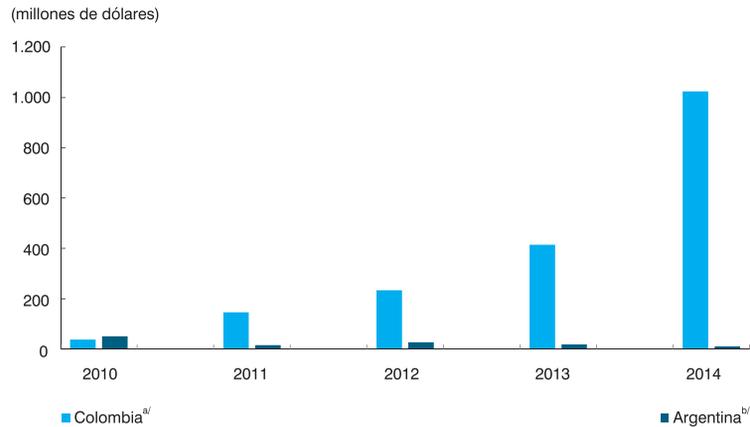
Gráfico 17
Estructura del mercado colateralizado



Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

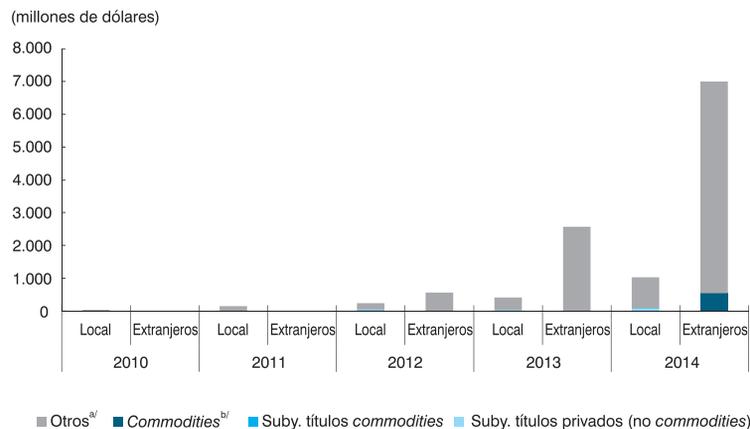
estandarizado de derivados entre agentes locales³, mientras que en Argentina el mercado de derivados con subyacente en acciones y bonos privados ha sido pequeño y se ha reducido en el período analizado (Gráfico 18). En Colombia la proporción de bonos y acciones privadas y de bonos y acciones de empresas relacionadas con el sector petrolero como subyacentes ha sido baja en los últimos años (Gráfico 19).

Gráfico 18
Mercado de derivados entre agentes locales



a/ En Colombia solo se incluyen derivados estandarizados.
b/ Corresponde al mercado de derivados cuyo colateral es acciones y bonos privados.
Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

Gráfico 19
Participación del mercado subyacente, Colombia



a/ Incluye principalmente derivados *over the counter* (OTC) de tasas de interés.
b/ Información disponible desde 2014.
Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

³ La información del mercado de derivados no estandarizados (diferente a derivados cambiarios) no se encuentra disponible.

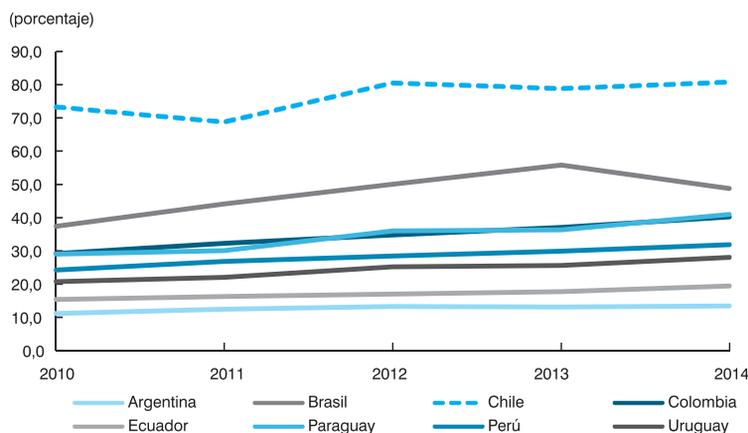
En conclusión, con base en los datos reportados, no se espera que los mercados financieros puedan ser una fuente de riesgo sistémico ante una caída en los precios internacionales de los bienes básicos⁴.

◆ IV. Posibles efectos sobre el sistema financiero de una caída en el precio de los principales productos básicos en cada país

En esta sección se estudian diferentes aspectos del sector financiero sobre el desempeño del grupo de empresas que se dedican a la exploración, extracción y venta de los dos principales productos básicos y los servicios relacionados con su extracción. En primer lugar, se analiza la exposición al riesgo de crédito que a diciembre de 2014 tienen los bancos de la región a estas firmas; y en segundo lugar, se evalúa el impacto potencial sobre la relación de solvencia del sector bancario, de fondos de pensiones y de seguros, derivado del efecto de un deterioro en la capacidad de pago de dichas firmas, así como de la desvalorización de los títulos emitidos por estas empresas.

La profundización financiera, medida como el saldo de la cartera total otorgada por los bancos sobre el PIB de cada país, registró un crecimiento promedio de 7,9 puntos porcentuales durante los últimos cinco años (Gráfico 20). A diciembre del 2014 Chile registra el mayor indicador (81%), mientras que el promedio de la región es de 39%. Por otro lado, Brasil registra la mayor razón entre la cartera y los depósitos de los bancos, 1,6 veces, y Uruguay la menor, 0,5 veces (Gráfico 21).

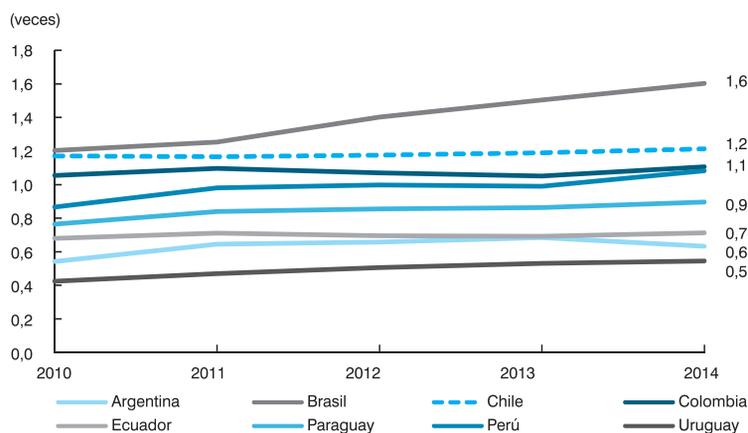
Gráfico 20
Profundización financiera para bancos
(cartera total otorgada por bancos / PIB)



Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

⁴ En los casos de Chile, Ecuador y Perú no es posible hacer el análisis, ya que los bancos centrales no disponen de la información por empresa.

Gráfico 21
Cartera total / depósitos totales



Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

a) Riesgo de crédito

A diciembre de 2014 la cartera comercial otorgada por los bancos representa en promedio el 54,0% de la cartera total (Gráfico 22)⁵. Lo anterior indica que esta modalidad de crédito es la más importante para la mayoría de países de la región, a excepción de Paraguay (25,4%).

A diciembre de 2014 la cartera otorgada por los bancos de la región a las empresas relacionadas con los principales productos básicos representa en promedio el 8,1% de la cartera total (Gráfico 23)⁶. Uruguay, cuya participación se ubicó en 14,5% de la cartera, es el país con mayor exposición crediticia a estas empresas; mientras que los bancos de Colombia son aquellos que presentan la menor (2,5%).

Los indicadores de riesgo crediticio —indicador de calidad por riesgo⁷ (IC) y por mora⁸ (IM)— de la cartera comercial son menores a los de la cartera total (gráficos 24 y 25). Así mismo, los créditos otorgados a las empresas relacionadas con los principales productos básicos muestran un mejor desempeño que los créditos de la cartera comercial cuando se observa el IC. Lo anterior indica que los bancos de la región tienen una menor percepción de riesgo sobre el grupo de firmas de bienes básicos, en comparación con el total de los créditos otorgados

⁵ La participación se ha mantenido constante durante los últimos cinco años.

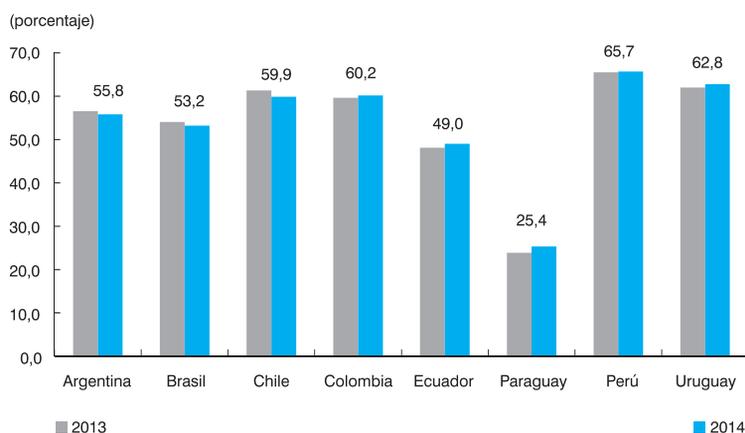
⁶ Ecuador y Perú no cuentan con la información de la cartera otorgada a las empresas relacionadas con los principales productos básicos.

⁷ El indicador de calidad por riesgo es la razón entre el saldo de la cartera riesgosa y el de la cartera total. La cartera riesgosa es aquella distinta de la máxima calificación de riesgo crediticio de cada país.

⁸ Se entiende como la razón entre el saldo de la cartera con mora mayor a treinta días y el saldo de la cartera total. En Uruguay lo tomaron con sesenta días de mora.

Gráfico 22

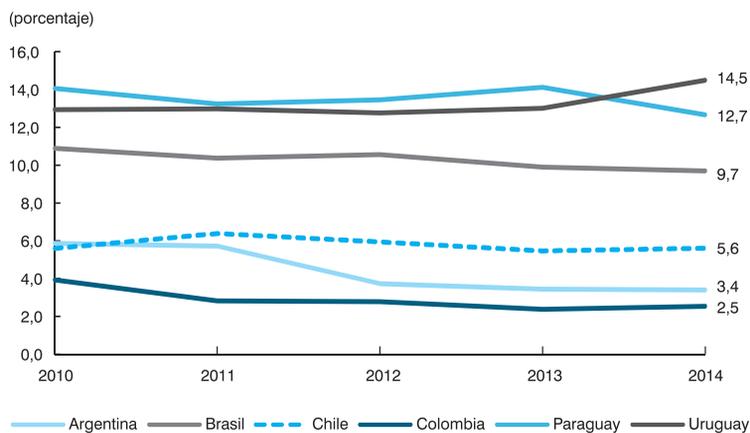
Participación de la cartera comercial en la cartera total, otorgada por bancos



Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

Gráfico 23

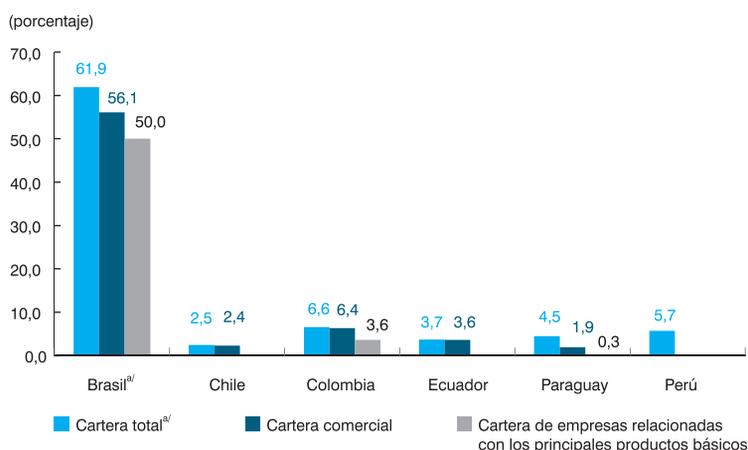
Participación de la cartera comercial otorgada a las empresas relacionadas con los principales productos básicos sobre la cartera total



Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

al sector corporativo privado. Sin embargo, cuando se analiza el IM, la materialización del riesgo es menor para dichas empresas en la mayoría de los países de la muestra, a excepción de Argentina, que exhibe indicadores mayores a los de la cartera comercial.

Gráfico 24
Indicador de calidad por riesgo (IC), 2014

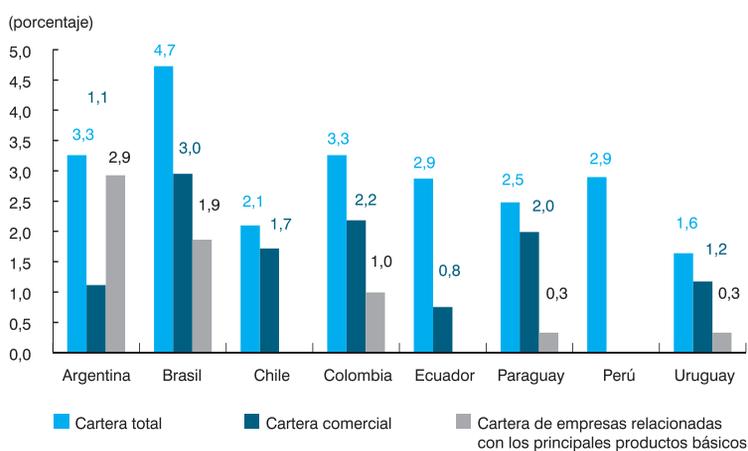


a/ Incluyen la cartera desde calificación A (excluyen solo la clasificación como AA); sin embargo, la cartera calificada desde AA hasta C se considera de riesgo normal. La cartera riesgosa se mide a partir de la calificación D.

Nota: Chile no tiene disponible el IC de las empresas relacionadas con los principales bienes básicos. Perú no tiene disponible el IC de la cartera comercial. En Uruguay no se puede calcular el indicador porque las empresas no tienen calificación.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

Gráfico 25
Indicador de mora



Nota: Chile no tiene disponible el IM de las empresas relacionadas con los principales bienes básicos y Perú no tiene disponible el IM de la cartera comercial.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

b) Ejercicios de estrés

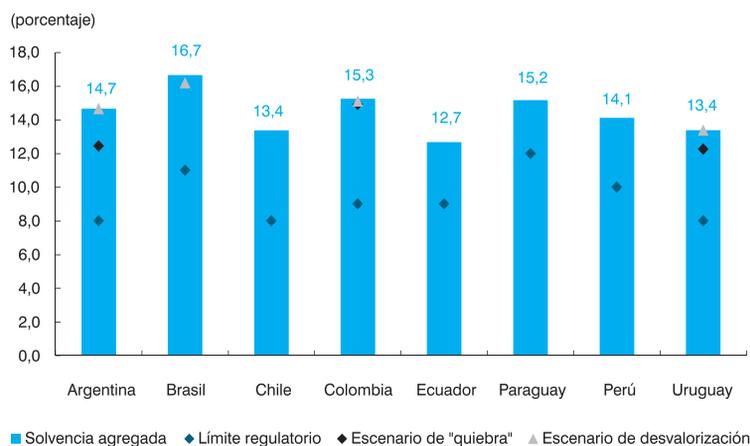
A continuación se analizan dos escenarios de estrés:

- 1) Escenario de “quiebra”: supone que todos los créditos otorgados a las empresas relacionadas con los principales productos básicos analizadas pasan a la peor calificación posible y, por tanto, incumplen sus obligaciones con los bancos de la región.
- 2) Escenario de desvalorización: supone una desvalorización del 50% de los títulos de renta fija y renta variable emitidos por estas empresas.

Como se observa en el Gráfico 26, según la información disponible, ningún país registra una solvencia por debajo del mínimo regulatorio en los dos escenarios.

En cuanto a los fondos de pensiones y las aseguradoras, el portafolio administrado representa en promedio el 23,2% y 5,2% del PIB de los países de la región, respectivamente (gráficos 27 y 28). Ante una disminución del 50% en los precios de los títulos y las acciones emitidas por dichas empresas, los fondos de pensiones y las compañías aseguradoras de Brasil serían los más afectados, con una desvalorización de 10% y 5%, respectivamente.

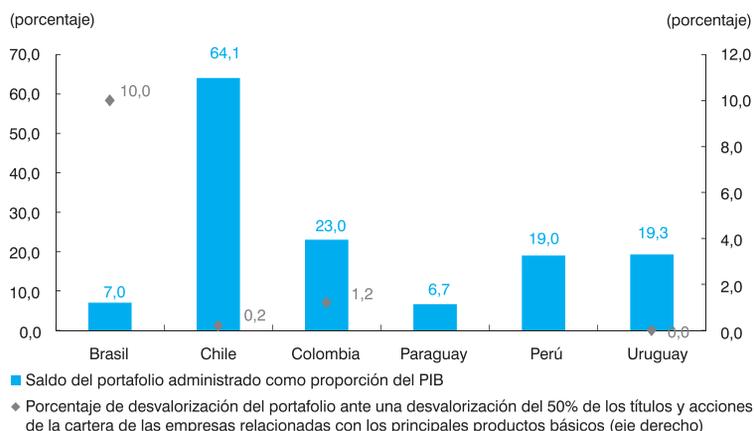
Gráfico 26
Indicador de solvencia (actual - estresado)



Nota: en Colombia la regulación prohíbe a los bancos invertir en títulos de renta variable de entidades privadas no financieras.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

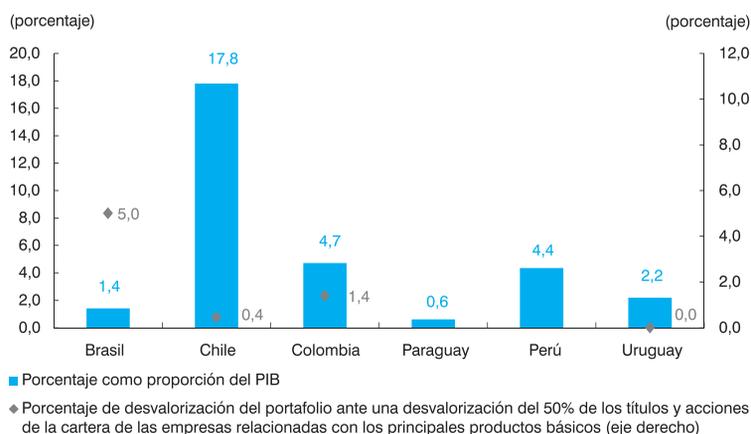
Gráfico 27
Portafolio administrado por los fondos de pensiones



Nota: en Chile el ejercicio considera solo desvalorización de renta fija, no está disponible detalle de activos en renta variable.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

Gráfico 28
Portafolio administrado por las aseguradoras



Nota: en Chile el ejercicio considera solo desvalorización de renta fija, no está disponible detalle de activos en renta variable.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

◆ V. Conclusiones

Los países analizados de Suramérica están expuestos al ciclo de los precios internacionales de los bienes básicos porque estos representan una parte importante de sus exportaciones (con datos de 2014 el promedio es de 60% y en ningún caso menor a 45%). Sin embargo, los impactos de la caída en el precio de los productos básicos

en el sector externo de cada país han sido mixtos. Por ejemplo, Uruguay y Paraguay son exportadores de carnes, cuyo precio ha aumentado en el mercado internacional, por lo cual han logrado amortiguar la caída de otros de sus productos de exportación. Argentina, Chile, Paraguay y Uruguay son importadores de hidrocarburos y sus derivados; gracias a la caída de estos precios también han conseguido aminorar los efectos sobre sus términos de intercambio. Lo opuesto ha ocurrido en Brasil, Colombia y Ecuador, que son exportadores de petróleo y gas.

Por otro lado, las regalías y otros ingresos relacionados con la producción de los productos básicos son importantes para los ingresos fiscales de los países de la región. Ecuador es el más expuesto; Perú, Paraguay y Colombia están en un rango medio; Chile, Brasil y Argentina son los menos expuestos. En general, la mayoría de países cuentan con una regla fiscal, pero no con un fondo de estabilización para enfrentar choques en los precios de los productos básicos, lo cual dificulta la implementación de políticas contracíclicas.

Los resultados muestran que para gran parte de la muestra, la mayor cotización internacional de los productos básicos exportados fue un factor que aportó al ingreso nacional bruto disponible y, de esta forma, a la dinámica económica. Para el período 2011-2012, cuando los precios de exportación de la mayoría de bienes básicos (alimentos, metales y energéticos) alcanzaron niveles históricamente altos, la contribución de los términos de intercambio al ingreso nacional superó el 5% en varios países. Luego, con la disminución de dichos precios y la caída de los términos de intercambio, esta participación ha disminuido.

Con respecto a los mercados financieros y al sistema financiero, no se espera que estos puedan ser una fuente de riesgo sistémico ante una caída en los precios de los bienes básicos. Lo anterior se debe a la baja participación de las empresas relacionadas con bienes básicos en los mercados de renta fija, renta variable, colateralizado y de derivados. En los casos de Chile, Ecuador y Perú no es posible hacer el análisis, ya que los bancos centrales no disponen de información por empresa. Por el lado activo de los bancos, a diciembre de 2014 la cartera otorgada a las empresas relacionadas con bienes básicos representa en promedio el 8,1% de la cartera total. 🏢

♦ José Darío Uribe Escobar ♦
Gerente general*

* Esta Nota Editorial se elaboró con la colaboración de Pamela Cardozo, subgerente Monetaria y de Inversiones Internacionales; Juan Sebastián Rojas, jefe de la Sección de Desarrollo de Mercados; Aarón Garavito, profesional especializado del Departamento de Programación Macroeconómica e Inflación, y Carlos Quicazán, profesional especializado del Departamento de Estabilidad Financiera. Las opiniones expresadas son de exclusiva responsabilidad del gerente general, y no comprometen a la Junta Directiva del Banco de la República.