

El profundo, pero transitorio, impacto del COVID-19 en la economía latinoamericana

Adrián Blanco Estévez | Doctor en Economía por la Universidad de Santiago y máster en Políticas Públicas por la Universidad de Georgetown | @adrianblanco78 

Tema

¿Cuáles son los efectos económico-empresariales de la llegada del COVID-19 a América Latina, así como las medidas adoptadas por los distintos gobiernos como respuesta a la crisis?

Resumen

En las últimas semanas, la crisis provocada por la rápida expansión del COVID-19 en todo el mundo ha transformado radicalmente el escenario económico y empresarial, y por supuesto lo ha hecho también en América Latina. La crisis llega a la región en un período de crecimiento lento, y se prevé que tenga un impacto profundo, aunque transitorio, a través de múltiples canales, como las materias primas, la fuga de capitales y la depreciación de las monedas, las remesas o el turismo. La intensidad del impacto será generalizada, pero desigual tanto por países como por sectores, y la salida de la misma dependerá de la recuperación de los principales socios (China, EEUU y la UE), del acierto en los paquetes de estímulo implementados por los distintos gobiernos y de la resiliencia del sector empresarial. Las empresas españolas, con su fuerte implantación en la región, experimentarán una caída de sus resultados en América Latina, pero posiblemente también tengan acceso a nuevas oportunidades de negocio.

Análisis

El COVID-19 irrumpe en un período de crecimiento lento a través de múltiples canales

El COVID-19 irrumpió en América Latina en el segundo trimestre de 2020, añadiendo un impacto negativo a una región que se encontraba en una fase de crecimiento económico lento. El avance anual en el período 2014-2019 fue de tan sólo un 1,2%, un desempeño decepcionante para una región emergente de renta media. Así, desde el final del período de bonanza 2000-2013, y sin los vientos de cola de aquella etapa, volvieron a evidenciarse los problemas que impiden a América Latina alcanzar un mayor crecimiento potencial. Entre estos se encuentran el lento avance de la productividad, que sintetiza todos los problemas económicos de la región, así como las brechas en infraestructuras, en capacidad institucional, en su sistema de innovación y en calidad educativa. A estos problemas estructurales no resueltos viene a sumarse ahora el impacto profundo, aunque muy concentrado en el tiempo, de esta crisis importada que se transmite a la región a través de distintas correas de transmisión con gran intensidad.

El conjunto de canales a través de los cuales se deja sentir el impacto del COVID-19 en América Latina resulta de una combinación de “viejos conocidos” de la región, presentes en crisis anteriores, junto con otros canales más novedosos, cuya sincronización en el tiempo aumenta su potencial destructivo sobre la economía y las empresas. Entre los “viejos conocidos” encontramos la volatilidad en los precios de las materias primas y la huida de capitales, que llevan a la depreciación de las monedas. La caída del precio de las *commodities*, a través de las cuales la región sigue relacionándose con el mundo, constituye habitualmente el factor explicativo principal de los ciclos económicos latinoamericanos. En esta ocasión, el petróleo se sitúa en los niveles más bajos en términos históricos, incluso con precios de futuro negativos. Otros, como el cobre, la soja, el azúcar y el café han tenido caídas de entre el 8% y el 22% entre enero y marzo de este año. Aunque las variaciones sobre los precios afecten de forma desigual a los países dependiendo de su posición exportadora o importadora, en general tendrán un efecto negativo en el crecimiento de toda la región. Respecto a la fuga de capitales, en momentos de tensión y estrés el capital migra hacia la calidad y la seguridad, y vuelve a penalizar a América Latina, tanto en las bolsas como en los mercados de bonos. Por ejemplo, el diferencial del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés) para América Latina y el Caribe se duplicó, pasando de 346 puntos básicos a finales de 2019 a 703 puntos básicos a finales de marzo, y las principales bolsas de la región han retrocedido fuertemente, evaporándose miles de millones de dólares de riqueza financiera. Además, como consecuencia de la depreciación en el valor de las monedas, algunas de las grandes empresas latinoamericanas, altamente endeudadas, podrían afrontar problemas para atender a las obligaciones contraídas en los últimos años.

Pero a estos canales que resultan familiares a todos los latinoamericanos, se añaden otros nuevos propios del COVID-19. El primero es la caída de la demanda mundial, y aquí lo novedoso es la intensidad de la misma y que se produzca de forma sincronizada en los tres principales socios comerciales de América Latina. El FMI estima una contracción del -7,5% para la Eurozona y del -6,9% en EEUU, y un crecimiento del +1,2% en China (muy lejos del ritmo del 6,5%-7% de ejercicios anteriores), pudiendo ser las caídas incluso superiores. En la Gran Recesión (2008) la región pudo pasar de puntillas debido al “tirón” sobre las exportaciones de la economía asiática, pero ahora cabe preguntarse quién va a actuar de contrapeso en la caída de la actividad si todos los socios están en estado crítico (por ejemplo, China absorbe el 79% de la soja brasileña y el 60% del cobre peruano).

Otro importante canal de transmisión son las remesas recibidas, que han generado cerca de 500.000 millones de dólares anuales en los últimos ejercicios. Los terribles datos del desempleo en EEUU (26 millones de nuevos parados sólo en el sector formal hasta abril) van a tener un impacto directo en los ingresos y la capacidad de la comunidad latina de este país de enviar remesas a sus países, y éstas suponen el 30% del PIB de Haití y hasta el 20% en el caso de El Salvador y Honduras. En otra escala, el elevado aumento del desempleo en otras economías distintas de la estadounidense, que también tienen una elevada presencia de inmigrantes latinoamericanos, como es el caso de España, también tendría un impacto considerable en el envío de remesas.

Otro canal de transmisión adicional es la **paralización del turismo**, que se ha convertido en una fuente de ingresos fundamental, ya que de este sector depende un importante número de economías latinoamericanas. Pensemos, por ejemplo, en aquellos países que dependen del turismo internacional, como los caribeños, que emplean a 2,5 millones de personas y para los cuáles el turismo supone el 15,5% del PIB. Se estima que en éstos la caída mundial del turismo pueda detraer 2,5% de crecimiento en 2020. En el caso de los países de mayor tamaño, el más afectado sería México, que lidera la llegada de turistas internacionales, con más de 40 millones anuales. Por último, no debemos olvidar que la paralización de la actividad económica frena la producción de manufacturas, y, en aquellas economías caracterizadas por una elevada inserción en cadenas de valor internacionales, la crisis se expande rápidamente interrumpiendo la actividad empresarial. La fragmentación de la producción y la multilocalización, otrora un gran aliado de la región, provocan ahora un efecto multiplicador negativo sobre el tejido productivo. El parón de China ya ha causado el desabastecimiento de partes y componentes en los sectores de electrónica, autopartes y farmacéutica en Brasil y Argentina, al igual que en México, muy integrado con la economía estadounidense en sectores como el textil y manufacturas.

Un impacto profundo, aunque transitorio, y desigual por países

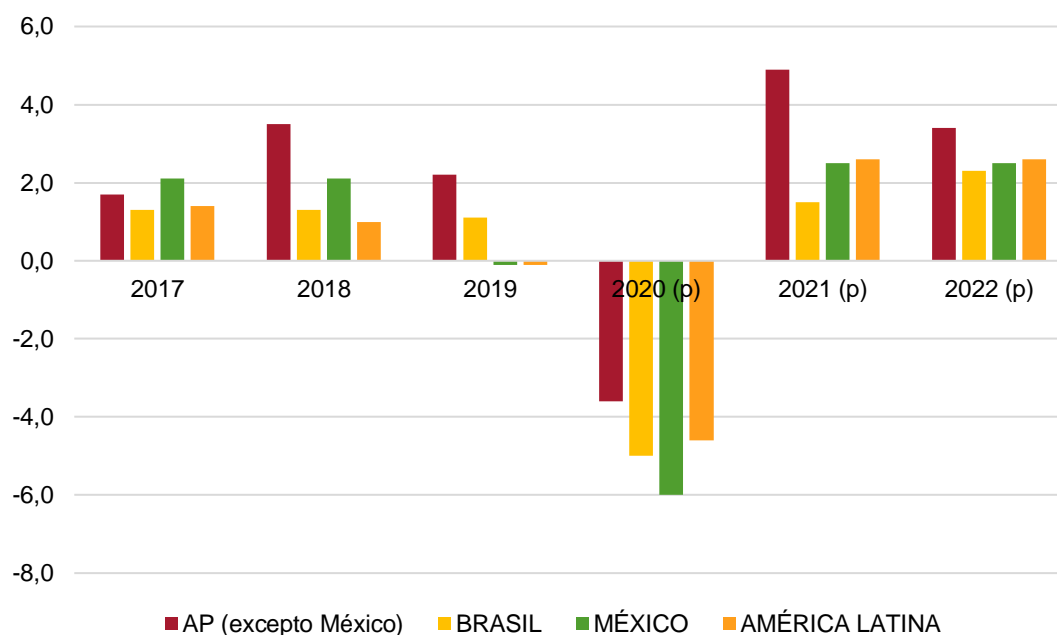
América Latina se enfrenta a una recesión con escasos precedentes en cuanto a su profundidad y capacidad potencial de impactar negativamente en las variables macroeconómicas y en el tejido productivo. Las previsiones –realizadas en un escenario de elevada incertidumbre y con muy poca información disponible en el momento de su elaboración– estiman una profunda recesión, y se sitúan entre el -2,1% del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), en su escenario más favorable, y el -5,3% de CEPAL. Asimismo, el FMI prevé una contracción del PIB regional del -5,2%, una caída inferior a la proyectada para EEUU y la Eurozona, pero ampliamente superior a la de China. En todo caso, es importante señalar que existe un consenso sobre que el impacto estará muy concentrado en el tiempo, en el año 2020, y, tal y como recogen la totalidad de previsiones, se estima un rebote y recuperación de la actividad en 2021 y 2022, con un crecimiento de alrededor del 3,5% para esos dos ejercicios.

En lo referente al impacto económico hay importantes diferencias por países y áreas subregionales. Brasil, que concentra un 40% del PIB regional, tras atravesar una grave recesión en 2015 y 2016, comenzaba un nuevo ciclo de crecimiento positivo antes del COVID-19. Pese a ser una economía todavía cerrada, con un gran mercado interno, y encontrarse en una mejor situación de partida, el impacto por los canales mencionados en el “*gigante latinoamericano*” también será mayúsculo. Por ejemplo, las fábricas de Mercedes, General Motors, Volkswagen y Pirelli anunciaron la paralización de la actividad en el país, y la bolsa paulista (Bovespa) ha retrocedido un 28% debido a la retirada de capitales. En este escenario, las previsiones del Banco Mundial para Brasil estiman una caída del -5%, si bien el promedio de las instituciones financieras da una restricción menor, del -3,3%. México, por su parte, que ya estaba inmersa en una fuerte desaceleración económica, y que avanzó en 2019 al menor ritmo de la década, sufrirá particularmente por la correlación y dependencia de EEUU. El Banco Mundial prevé que tenga la mayor caída de la actividad entre las grandes economías latinoamericanas, del -6%, que según el BBVA podría llegar al -12%. Además, en un escenario de

desaceleración y caída de ingresos petroleros, México cuenta con un menor espacio fiscal para dar respuesta a la crisis económica, y se estima que las ayudas se sitúen solamente en el 1,5%-2% del PIB, una cifra inferior a lo que estamos viendo para otras economías.

El impacto será algo menor en los países andinos que integran la Alianza del Pacífico y venían mostrando una menor volatilidad en el ciclo económico y unos mejores fundamentales. La economía con menor impacto posiblemente sea Colombia (estimaciones del -2%) seguido de Chile (-3%) y Perú (-4,7%). Además de la mejor posición de partida, estas economías cuentan con espacio fiscal para el diseño de paquetes de estímulo amplios, y sus gobiernos han reaccionado rápidamente, anunciando distintas medidas muy ambiciosas como, por ejemplo, el plan de recuperación anunciado por el gobierno peruano, que llega al 12% del PIB. Finalmente, están los países que estaban en una situación preocupante antes de la llegada de la pandemia, y en la que esta introdujo nuevas e importantes complicaciones adicionales. Destaca Argentina (-5,2%), que cerró 2019 con una inflación del 53% y un índice de pobreza del 35%, y está inmersa en una negociación con los tenedores de deuda. O Ecuador (-6%), país altísimamente dependiente del petróleo, y que se verá altamente impactado por los bajos precios del crudo (Figura 1).

Figura 1. Previsiones de crecimiento en América Latina, 2017-2022 (%)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial.

Es destacable el consenso existente sobre que la transitoriedad de la crisis, y que en 2021 y 2022 la economía regional rebotará ¿De qué dependerá el vigor, la duración y la velocidad del rebote y el regreso al crecimiento? En un escenario de tan alta incertidumbre resulta complicado hacer previsiones, especialmente por la particularidad de la actual crisis: el confinamiento obligado para detener la propagación del virus desencadena un *shock* de oferta o producción con escasos precedentes. En todo caso, tanto la profundidad de la caída como la solidez de la recuperación dependerá

básicamente de tres factores. El primero, la velocidad en la recuperación de los socios económicos y comerciales (China, EEUU y Europa), ya que su mejora económica mejoraría los precios de las *commodities*, así como el volumen de las exportaciones y el tamaño de las inversiones en la región. El segundo, la capacidad institucional de los países para implementar políticas contracíclicas, y el éxito en su implementación, sin deteriorar los cuadros macroeconómicos y generando confianza y estabilidad, de tal modo que se pueda revertir la huida de capitales. Finalmente, la resiliencia de los tejidos empresariales durante este complicado año, de tal modo que puedan aguantar hasta la recuperación prevista en 2021 sin echar el cierre, evitando el deterioro del sistema financiero.

Cómo amortiguar el golpe: la hora de los Estados

La crisis generada por el COVID-19 ha situado nuevamente a los Estados como amortiguador y motor económico fundamental de las economías latinoamericanas. Es la hora de los gobiernos, encargados de diseñar e implementar medidas que minimicen los costes sociales, económicos y empresariales. Estos también deben asumir una parte de las pérdidas del sector privado para posteriormente socializarlas. América Latina tiene una particularidad que hace que la respuesta a la crisis sea más relevante y urgente. Es allí, en su elevada vulnerabilidad social donde debe ponerse el foco de las políticas públicas. La pandemia llegó en un contexto de reversión en la caída de los índices de pobreza de los últimos años. La CEPAL indica que la desaceleración económica podría aumentar la cantidad de pobres, de 185 millones a 220 millones (en una población de 620 millones), y las personas en pobreza extrema podrían pasar de 67,4 millones a 90 millones.

De manera adicional y relacionado con lo anterior, cabe recordar que la región viene de tensiones sociales muy agudas. Estas fueron protagonizadas por las clases medias y bajas que reclaman en general una mejor distribución de la riqueza, mejores instituciones y servicios públicos, y la transición hacia una democracia de mayor calidad. Las protestas en Santiago de Chile saltaron a la prensa internacional por la escala alcanzada, pero estas tensiones también se han producido en otros países como Colombia, Perú, Bolivia, Paraguay, Costa Rica, Nicaragua, Venezuela y Ecuador. Esto viene a decirnos que es muy importante vigilar el coste social con el que se salga de la crisis, y cómo se distribuya la factura, ya que esto puede tener un impacto importante en la estabilidad a medio plazo, dado el elevado nivel de descontento actualmente existente.

Este escenario de urgencias sociales y elevada sensibilidad de la opinión pública introduce elementos adicionales sobre el papel de los gobiernos en la respuesta a la crisis y los convierte en más importante que en otras regiones. Hasta ahora se han adoptado importantes medidas, tanto desde de política monetaria como fiscal. Por el lado de la política monetaria, los bancos centrales latinoamericanos están implementando políticas convencionales, como la reducción de la tasa de interés de referencia, así como otras no convencionales. Por ejemplo, el Banco Central de Colombia ya ha comenzado a comprar bonos del gobierno y del sector privado en los mercados secundarios. Ya se consideran en distintos países la modificación de encajes bancarios para liberar liquidez, o la firma de *swaps* de dólares con otros bancos

centrales para mitigar los efectos de acceso a mercados internacionales de la banca en estas circunstancias (véase la Figura 2). ¿Riesgo de depreciación? Eso lo pueden hacer países con credibilidad monetaria y monedas fuertes, y hay dudas sobre si en América Latina esto es posible.

En todo caso, las autoridades monetarias latinoamericanas tendrán que asegurarse de que, a medida que esta crisis se vaya remitiendo, deberán retirar adecuadamente los instrumentos de estímulo, de tal modo que no pierdan la credibilidad que tanto les ha costado ganar y que ha garantizado una valiosa estabilidad de los precios. En la implementación de política monetaria cabe hablar de un mejor acomodo de los instrumentos disponibles. La región llega al estado de pandemia con bajas tasas de inflación (en el último decenio la inflación media estuvo por debajo del 3%), y con un nivel de reservas en el 16% del PIB, frente al 13% de la crisis anterior. Más importante aún, América Latina afronta la crisis con un sistema financiero saneado, la banca en buen estado, elevada rentabilidad, elevados ratios de capital y baja morosidad. Esto debería ayudar a que los bancos actúen de manera eficiente como correa de transmisión de la política monetaria hacia empresas y familias. En todo caso, y pese a la favorable situación de partida, es indudable el riesgo existente en que un rápido deterioro del tejido empresarial pueda trasladarse rápidamente a los balances de los bancos, incrementando el riesgo de una crisis financiera.

Figura 2. Medidas de política monetaria

	Reducción de tipos de interés	Intervención en el mercado cambiario	Provisión liquidez con swaps	Compra títulos públicos y privados
Argentina				
Brasil				
Chile				
Colombia				
México				
Perú				

Fuente: elaboración propia en base a BID, en el mes de abril de 2020.

Por el lado de la política fiscal, los gobiernos están impulsando diversas iniciativas para amortiguar el golpe, intentando proteger el tejido empresarial y los ingresos familiares. Han comenzado a implementar distintas medidas de apoyo, de transferencias de renta condicionada y no condicionada a familias y empresas, así como exoneraciones o moratorias de impuestos. Sin embargo, la respuesta de los gobiernos es muy distinta en función de su capacidad institucional y margen fiscal. Este último es enormemente variable entre países como Chile y Perú, que han anunciado medidas equivalentes a más de 10 puntos del PIB, con otros con notables problemas de generar ingresos fiscales. Un desafío relevante en la respuesta fiscal es la elevada informalidad de la economía latinoamericana. Según un informe de 2018 de la OIT, en América Latina y el

Caribe hay una tasa de informalidad del 53%, lo que significa que cerca de 140 millones de trabajadores están en estas condiciones. Por eso, resulta muy complicado que los trabajadores informales puedan aprovecharse de medidas como los subsidios ligados al salario y las exoneraciones de impuestos.

La crisis del COVID-19 también está evidenciando la ausencia de una arquitectura supranacional que permita dar una respuesta conjunta, coordinada y rápida, tan necesaria en estos momentos. Resulta evidente que contar con la Reserva Federal o el Banco Central Europeo y otras instituciones comunitarias dota de un músculo y capacidad para responder a estos *shocks* que no tiene América Latina. Existen distintos organismos internacionales que tendrán que ir asumiendo este papel en la medida de sus posibilidades, como nos recordaban en una carta distintos líderes y ex presidentes de América Latina que solicitaban en concreto al FMI fondos masivos para evitar una catástrofe económica. En este sentido, la actual crisis es un desafío mayúsculo para mostrar la capacidad y la utilidad de estos organismos en los países más necesitados de la región. Cualquier ayuda por parte de estos organismos pasará por un considerable incremento de la deuda de las economías latinoamericanas, lo que podría comprometer las finanzas públicas de aquellos países con menor capacidad fiscal. Asimismo, la apertura o ampliación de líneas de préstamo podría obligar a revisar las condiciones de la deuda en curso.

Las empresas españolas ante el COVID-19

Como es bien conocido, las empresas españolas cuentan con una muy destacada presencia en América Latina, con una inversión acumulada de 131.000 millones de euros (el 28% del total español en el exterior), siendo el segundo mayor inversor en la región, solamente por detrás de EEUU. Aunque la presencia española está compuesta por un elevadísimo número de pequeñas compañías (sólo en México están implantadas 5.800 empresas españolas), la inversión de las firmas españolas en la región está estrechamente ligada al desembarco y posterior crecimiento de sus multinacionales, que ocupan posiciones de liderazgo y están altamente expuestas en América Latina y a sus ciclos económicos. De las 35 empresas del IBEX, 19 tienen presencia en la región y aproximadamente un cuarto de sus ventas se producen allí, alcanzando más del 40% en el caso de los dos grandes bancos, Santander (debido al peso de su filial brasileña) y BBVA (por el peso de su filial mexicana), y Telefónica.

Dada esta elevada exposición, es muy previsible que tanto las filiales de las multinacionales como el resto de compañías experimenten un fuerte impacto en sus ventas y beneficios. En todo caso, el impacto será desigual y su intensidad dependerá fundamentalmente de su grado de exposición a los distintos sectores de actividad, y, en menor medida a los países y subregiones en los que estén presentes. A este respecto cabe recordar la composición sectorial y geográfica de la inversión española en América Latina. Los sectores más importantes son servicios financieros y seguros (30% del total), telecomunicaciones (18%), y energía y electricidad (9%). Una distribución en la que se evidencia el elevado peso de las multinacionales españolas, y en las que no queda, sin embargo, suficientemente recogido la importancia en otros sectores como el turismo y hotelero, desarrollo de infraestructuras y servicios tecnológicos. La inversión española

se encuentra altamente concentrada en Brasil (con el 31% del total), seguido de México (30%) y Chile (14%), y en menor medida en Argentina (6%), Colombia (5%) y Perú (4%).

Por lo que respecta al sector financiero, primer sector de inversión, aunque muy concentrado en la actividad del Santander y BBVA, es esperable que se incremente el riesgo sobre activos y rentabilidades. Sin embargo, su posición de partida es positiva, con elevados niveles de capitalización y beneficios, lo que le permitiría navegar la situación si no se prolonga en el tiempo. A este respecto, serán fundamentales los niveles de provisión que puedan hacer frente a un notable incremento de los impagados, que comenzarán a multiplicarse en las próximas semanas. Respecto al sector de telecomunicaciones, centrado principalmente en Telefónica, es de esperar un menor impacto en la demanda de servicios, e incluso pueden producirse a medio plazo oportunidades derivadas de las crecientes necesidades de mejora de servicios tecnológicos en algunos países en los que persisten importantes brechas en digitalización. En todo caso, su impacto estará condicionado al plan de reorganización del negocio latinoamericano de la compañía anunciado hace unas semanas.

En **energía**, sector en el que operan Naturgy, Iberdrola y Repsol, es esperable un mayor impacto en aquellas compañías con elevada exposición a los hidrocarburos, y un menor impacto en lo que respecta a electricidad y renovables. Pese a que el confinamiento mantenga estable el consumo eléctrico de las familias o incluso los incremente, es previsible un impacto negativo debido a la paralización de la actividad empresarial o al hecho de que los contratos de energía están ligados a la evolución de variables macroeconómicas.

Al margen de estas tres áreas que encabezan la inversión española en la región, es destacable el elevado impacto negativo en compañías dedicadas a las actividades del sector turístico, y más en particular las que dependan del turismo internacional, como puede ser el caso de Meliá e Iberia. Por su parte, las empresas de infraestructuras podrían ver impactada su actividad derivada de un menor ritmo licitador por los distintos gobiernos, en un esfuerzo por centrar el gasto en la tarea de minimizar el impacto de la crisis en familias y empresas. Pero también podrían tener oportunidades si se produce una mejora de las infraestructuras sanitarias, o si, una vez superada la pandemia, existe un impulso fiscal materializado en obra pública. Al margen de estos grandes sectores, es importante destacar que es previsible que surjan oportunidades en otros segmentos como el comercio electrónico, la logística, la educación *online* y las soluciones digitales, actividades todas ellas en las que España cuenta con pymes y *startups* altamente competitivas, y que han mostrado una elevada capacidad de implantación en la región.

El impacto para las empresas será generalizado, pero será mayor para aquellas implantadas en las economías más expuestas y que ya presentaban problemas antes de la llegada del COVID-19. Será allí donde se notará un mayor impacto: México, Ecuador y Argentina. Por el contrario, las consecuencias deberán ser menores para aquellas compañías con elevada exposición en países que miran al Pacífico, en los cuáles se espera una menor contracción del PIB, y que están en mejor posición para aplicar masivos paquetes de estímulo que apoyen la recuperación. Un último aspecto de interés, que puede incrementar la aparición de oportunidades, será la previsible menor valoración en numerosas firmas de la región, derivada no sólo de la caída de la

actividad económica, sino también de las dificultades de acceso a la refinanciación de la deuda corporativa (207.000 millones de dólares hasta 2023). Este escenario daría lugar a nuevas oportunidades de operaciones de adquisición por parte de las grandes firmas españolas para seguir reforzando y ampliando sus oportunidades en América Latina.

Conclusiones

América Latina afrontará en los próximos meses una crisis de gran profundidad a causa del COVID-19, que será generalizada en todos los países y afectará a todos los sectores económicos. El tejido empresarial experimentará un fuerte impacto negativo, y sus ciudadanos verán perjudicada su renta y bienestar de forma notable. En todo caso, el impacto de la crisis actual estará muy concentrado en el tiempo, concretamente en los próximos trimestres, y es previsible un rebote y retorno a un ciclo económico de crecimiento positivo en 2021. Es importante recordar que el impacto será desigual entre países, más profundo en aquellos que mostraban mayores vulnerabilidades antes de la llegada del COVID-19. También será desigual la recuperación, más vigorosa en aquellas economías que partían de una mejor situación.

Resulta particularmente relevante que la crisis del COVID-19, de naturaleza coyuntural y transitoria, podría derivar en problemas más estructurales, que dificultarían la salida de la situación actual. Para evitar estos riesgos es muy importante el acierto en las medidas de política económica anunciadas, especialmente para salvaguardar el tejido productivo, así como evitar una crisis financiera y bancaria. Además, es igualmente preocupante la postura que adoptarán los diferentes gobiernos ante un previsible cambio de percepción ante la globalización, que se situará en el centro de las dianas de la crítica en los próximos meses en parte de la opinión pública latinoamericana. A este respecto es esperable que se abra un debate sobre la necesidad de continuar con el proceso de apertura económica-empresarial en el que estaba inmerso la región (y del cual la firma del [acuerdo UE-Mercosur](#) es un claro ejemplo), lo que eleva el riesgo de una indeseada reversión de la integración de la economía latinoamericana en el mundo.