



CONFERENCIA ANUAL DEL INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS
Con la colaboración del Fondo Monetario Internacional

La situación actual de la economía de América Latina

Su incidencia sobre las empresas españolas

Íñigo Fernández de Mesa, Alejandro Werner, Marisol de Francisco,
Jorge Sicilia, Javier Pérez, Carlos San Basilio y Ramón Casilda Béjar

PUNTO DE VISTA

Enero 2021



CONFERENCIA ANUAL DEL INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

Con la colaboración del Fondo Monetario Internacional

La situación actual de la economía de América Latina

Su incidencia sobre las empresas españolas

Íñigo Fernández de Mesa, Alejandro Werner,
Marisol de Francisco, Jorge Sicilia, Javier Pérez,
Carlos San Basilio y Ramón Casilda Béjar



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS



El Instituto de Estudios Económicos no se identifica ni se solidariza necesariamente con las opiniones, juicios y previsiones expresadas por los autores en los textos que se recogen en este documento, ni avala los datos que estos, bajo su responsabilidad, aportan.

© 2021 INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

Tel.: 917 820 580

iee@ieemadrid.com

www.ieemadrid.es

© ÍÑIGO FERNÁNDEZ DE MESA, por la Presentación.

© ALEJANDRO WERNER, por «Outlook for Latin America and the Caribbean».

© MARISOL DE FRANCISCO, por «América Latina y la pandemia. Inicio de la recuperación y principales desafíos hacia adelante».

© JORGE SICILIA, por «Perspectivas en América Latina».

© JAVIER PÉREZ, por «Sistemas bancarios, riesgos macrofinancieros y reacción de la política monetaria».

© CARLOS SAN BASILIO, por la Clausura institucional.

© RAMÓN CASILDA BÉJAR, por La economía latinoamericana y su incidencia sobre las empresas españolas.

Maquetación: D. G. Gallego y Asociados, S. L.

gallego@dg-gallego.com

Enero 2021

Documento digital PDF

ÍNDICE

1. **Presentación**6

ÍÑIGO FERNÁNDEZ DE MESA

Presidente

INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

2. **Conferencia magistral**9

ALEJANDRO WERNER

Director del Departamento del Hemisferio Occidental

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

«OUTLOOK FOR LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN»

3. **Panel de expertos**.....13

MARISOL DE FRANCISCO

Responsable del Servicio de Estudios para América Latina

GRUPO SANTANDER

«AMÉRICA LATINA Y LA PANDEMIA. INICIO DE LA RECUPERACIÓN
Y PRINCIPALES DESAFÍOS HACIA ADELANTE»

JORGE SICILIA

Economista Jefe y Director de BBVA Research

GRUPO BBVA

«PERSPECTIVAS EN AMÉRICA LATINA»

JAVIER PÉREZ

Director del Departamento de Economía Internacional y Área del Euro.

Dirección General de Economía y Estadística

BANCO DE ESPAÑA

«SISTEMAS BANCARIOS, RIESGOS MACROFINANCIEROS Y REACCIÓN
DE LA POLÍTICA MONETARIA»



4. Diálogo y conclusiones21

ALEJANDRO WERNER (FMI) e ÍÑIGO FERNÁNDEZ DE MESA (IEE)

5. Clausura institucional23

CARLOS SAN BASILIO

Secretario General del Tesoro

MINISTERIO DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y TRANSFORMACIÓN DIGITAL

6. La economía latinoamericana y su incidencia sobre las empresas españolas.....25

RAMÓN CASILDA BÉJAR

Coordinador de la Conferencia

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. *Stock de posición inversora española por países en América Latina29*

Gráfico 2. *España y América Latina. Exportaciones e importaciones 2019.....33*



1. Presentación

ÍÑIGO FERNÁNDEZ DE MESA

Presidente

INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

En la actualidad estamos viviendo una situación muy especial en el mundo por efecto de la **epandemia** del coronavirus, donde nos encontramos en una segunda ola de contagios muy virulenta en toda Europa; vemos noticias todos los días sobre cómo esta pandemia está afectando a otras regiones del mundo siendo **América Latina una de las regiones más perjudicadas por esta situación**. Por dar cifras del propio **Fondo Monetario Internacional (FMI)**, este recoge que **el 28% de los casos de la covid-19 en el mundo se registran en América Latina, y el 34% de los fallecimientos, lo que refleja la virulencia de la pandemia en esta región**. Lógicamente, las economías se han visto muy afectadas, también, por este triste acontecimiento, cuyo impacto en el PIB, en el segundo trimestre de 2020, ha sido muy significativo, con una caída del 14%, aunque hay países mucho más afectados que otros, como es el caso de Brasil, donde ha sido importante, pero menor (9,7%), o países como Perú, en el que ha sido mucho más abrupta (27%).

Sobre las perspectivas para el año 2021, habrá que ver cómo se ajustan las expectativas sobre los países de América Latina a esta nueva oleada de casos y con la aparición de nuevos confinamientos. Según la economía mundial se empiece a recuperar, las propias previsiones del FMI podrían ser corregidas al alza (EE. UU., en algunas partes de América Latina, Asia, e incluso en Europa, hay algunos países que van a estar en mejor situación de lo esperado); **en la medida en que América Latina tenga conexión con las inversiones y exportaciones, el comportamiento de la economía será mejor**. Por otra parte, **aquellos países de América Latina con mayores recursos fiscales y finanzas públicas saneadas podrán experimentar una situación de mejora**.

Quisiera referirme, en esta presentación, a un tema importante. La actual pandemia está centrando el foco en cuestiones de corto plazo para evitar un colapso social, lo que ha hecho desviar la atención sobre **una serie de problemas que América Latina venía arrastrando desde hace tiempo**; grandes retos que va a tener que afrontar en el futuro. **América Latina presentaba un reducido gasto en infraestructuras, una enorme dependencia de los ciclos económicos respecto de las materias primas, una escasa integración regional y un envejecimiento de la población que puede acarrear problemas desde el punto de vista de la productividad y del sostenimiento de las finanzas públicas**.



Por ello, el IEE considera que hay reformas a largo plazo que se deben implementar, y que deben estar en la mente de los Gobiernos y de las instituciones internacionales. Es esta una buena oportunidad para aumentar el gasto público en infraestructuras, para hacer una revisión del gasto público eficiente reorientando el mismo hacia aquellas partidas presupuestarias que generan mayor crecimiento económico, y esto no solo para América Latina, sino que es también extensible para España. En segundo lugar, es muy importante la mejora del capital humano, que es lo que facilita un aumento de la productividad; en definitiva, fomentar el mejor empleo de los recursos disponibles, que son escasos.

Un aspecto importante -en el que el IEE insiste mucho para el caso de España- a la hora de encarar esta crisis es facilitar el emprendimiento. La pandemia va a destruir muchas empresas y empleos, por lo que habría que crear más empresas de las que se destruyen, y tratar de evitar que desaparezcan empresas solventes como consecuencia de esta crisis. Además, conviene reducir el peso de la economía informal y disminuir la carga regulatoria existente en la actualidad, lo que constituye un gran reto también para el caso de la economía española.

Un tema muy importante para América Latina es la llegada de inversión extranjera, y en ese sentido es clave no solo la estabilidad regulatoria sino también la credibilidad de la misma. La llegada de opciones políticas populistas por efecto de la pandemia es preocupante, y no solo en América Latina, al generarse problemas de pobreza, aumento de la desigualdad y de la conflictividad social en la región que puedan suponer inseguridad jurídica y que perjudiquen la imprescindible inversión extranjera.

Se deben flexibilizar los mercados laborales, y se tiene que alcanzar una consolidación fiscal a medio y largo plazo, cuestión no solo de América Latina sino también de Europa, para hacer frente a la ingente cantidad de deuda pública que la crisis puede traer. Para contrarrestar esta situación habrá que ser predecibles y configurar un marco estable de ajuste fiscal para que los agentes conozcan qué es lo que se va a hacer.

Desde el IEE recomendamos que el ajuste fiscal ponga especial énfasis, en primer lugar, en el crecimiento económico; hay que volver al PIB anterior a la covid-19. En segundo lugar, insistir en el control del gasto público: se pueden hacer muchas cosas con mejor eficiencia; y, en tercer lugar, si la subida de impuestos es inevitable, que estos sean eficientes y tengan poco efecto distorsionador.

El Instituto de Estudios Económicos en colaboración con el Fondo Monetario Internacional, y concretamente con su Dirección del Hemisferio Occidental, ha organizado su Conferencia Anual 2020 cuya temática ha sido «La situación actual de la economía de América Latina. Su incidencia sobre las empresas españolas».

Constituye un tema de gran trascendencia, dadas las relaciones económicas y comerciales de España con esta región tan importante del mundo. En estos momentos tan especiales adquiere todavía más relevancia, debido a la severa crisis desencadenada por la covid-19.



La Conferencia contó con la participación del presidente del IEE, quien realizó la «apertura y presentación», y del director del Hemisferio Occidental del FMI que pronunció la «conferencia magistral». Asimismo, se contó con un conjunto de relevantes analistas de las más importantes entidades financieras españolas que operan en América Latina. Como representación institucional, se contó con la presencia del Banco de España y del Tesoro.

El **programa de la Conferencia** puede consultarse en la web del IEE¹, y responde a la siguiente estructura:

- Conferencia magistral: Alejandro Werner, *Director del Departamento del Hemisferio Occidental*, Fondo Monetario Internacional: «Outlook for Latin America and the Caribbean».
- Panel de expertos: Marisol de Francisco, *Responsable del Servicio de Estudios para América Latina del Grupo Santander*: «América Latina y la pandemia. Inicio de la recuperación y principales desafíos hacia adelante». Jorge Sicilia, *Economista Jefe y Director de BBVA Research*: «Perspectivas en América Latina». Y Javier Pérez, *Director del Departamento de Economía Internacional y Área del Euro del Banco de España*: «Sistemas bancarios, riesgos macrofinancieros y reacción de la política monetaria».
- Diálogo y conclusiones entre Alejandro Werner e Íñigo Fernández de Mesa.
- Clausura: Carlos San Basilio, *Secretario General del Tesoro*, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital.

La Conferencia reunió también a directivos y expertos del sector privado, funcionarios del sector público y académicos; todos ellos compartían su interés por la situación de la economía latinoamericana y por el desenvolvimiento de las empresas españolas en esta área económica, dado que América Latina es muy importante para España no solo desde el punto de vista económico sino también por los lazos históricos y culturales que nos unen.

Desde el IEE, en mi nombre, así como en el de su director general, Gregorio Izquierdo, y el coordinador de la Conferencia, Ramón Casilda, les expresamos nuestro profundo agradecimiento a todos los conferenciantes por su brillante participación y por su excelente disposición para compartir sus conocimientos y aportaciones, las cuales se recogen en este documento. Así mismo, hacemos extensible nuestro agradecimiento a todas las personas que tuvieron a bien acompañarnos y por el interés mostrado con sus preguntas e intervenciones.

Finalmente quisiera manifestar la gran satisfacción que representa para el IEE iniciar esta colaboración con el FMI, agradeciendo a Alejandro Werner su interés, su confianza y su grata disposición para abrir este espacio colaborativo que, sin duda, resultará sumamente fructífero.

¹. <https://www.ieemadrid.es/2020/10/27/conferencia-anual-del-iee-la-situacion-actual-de-la-economia-de-america-latina-su-incidencia-sobre-las-empresas-espanolas/>



2. Conferencia magistral

ALEJANDRO WERNER

Director del Departamento del Hemisferio Occidental

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

«OUTLOOK FOR LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN»

En primer lugar, quiero agradecer a Íñigo Fernández de Mesa y a Ramón Casilda Béjar la invitación para participar en esta Conferencia, una semana después de que concluyeran las reuniones anuales del Fondo Monetario Internacional (Washington, 12-18 de octubre 2020).

El Fondo Monetario Internacional ha revisado al alza las expectativas económicas para EE. UU., China y Europa en la medida en que la recuperación que se ha visto en los meses del verano ha sido más fuerte de lo que se anticipaba. Ha sido una respuesta a los fuertes estímulos fiscales en los países que se implementaron, pero también la reapertura y el incremento de la movilidad, y el acomodo de la sociedad a vivir con el distanciamiento social, lo que permitió que la recuperación fuese un poco mejor de lo que esperábamos. Pero **el reciente rebrote de contagios probablemente nos va a llevar a una estimación adicional en términos de medidas para seguir conviviendo con la pandemia en el año 2020-2021, que va a seguir influyendo sobre las expectativas económicas del año entrante.**

Centrándonos en América Latina, analizaremos el estatus de la pandemia en la región, los acontecimientos económicos recientes, las perspectivas, los riesgos y las recomendaciones de política económica.

América Latina, hoy por hoy, es el epicentro de la epidemia de la covid-19, con más del 30% de casos y de muertes, con un 8% de la población mundial, y es muy probable que el reporte de la pandemia sea peor que en otras latitudes.

En relación con las tasas de mortalidad (número de muertes confirmadas sobre el total de la población, sobre el millón de habitantes), vemos cómo **en las principales economías de América Latina (Brasil, México y Chile básicamente) la tasa de mortalidad es muy similar a la que se registró en España, Italia o EE. UU., alrededor de 600 muertos por millón de habitantes.** Por un lado, tenemos el caso de Perú, con la mayor tasa de muertes del mundo; y, por otro, los casos de mayor éxito en el control de la pandemia como son Uruguay, las islas del Caribe y Centroamérica, y la República Dominicana, con bajas tasas de mortalidad. En cuanto a la evo-



lución de la pandemia, tanto por el lado de los casos de infección como de las muertes, hemos visto una caída en los últimos dos meses, pero todavía con niveles bastante elevados, en este orden: **las grandes economías de Sudamérica y México con las tasas más altas de mortalidad y contagio, y Centroamérica y el Caribe con una situación de mayor control.**

Con respecto a las principales economías de la región (Brasil, Chile, Colombia, México y Perú), las medidas de confinamiento en el promedio de América Latina se introdujeron bastante temprano, de manera simultánea con España, si bien en España el número de muertes y de casos ya venía aumentando de manera significativa. Esta circunstancia permitió a América Latina disminuir la velocidad con la que se extendía la pandemia, lo cual tuvo el efecto de que, dadas las deficiencias en los sistemas de salud de la región, se pudo evitar una saturación mayor de los sistemas de salud. Sin embargo, por otro lado, en la medida en que América Latina no utilizó este periodo para desarrollar protocolos efectivos de reapertura, la región se encontró posteriormente en una situación en la que, tanto desde el punto de vista de la fatiga de la cuarentena, pero también por la erosión de los pocos márgenes financieros que tenían las familias y los Gobiernos, las economías se vieron obligadas a abrirse, con una población susceptible al contagio más alta que en otras regiones del mundo, y además sin los protocolos adecuados, generando la meseta de contagios y muertes que estamos viendo hoy en día en América Latina.

Si se trata de explicar por qué la pandemia fue más profunda en América Latina que en otras latitudes, **algunos estudios muestran errores importantes en la gestión sanitaria de la misma, en muchos países de la región.** Últimamente se ha registrado una flexibilización de las medidas de cuarentena, pero sin aumentar la capacidad de hacer un testeo de pruebas de covid-19 a gran parte de la población. Otro indicador es que **las tasas de positividad de los test de covid-19 en América Latina es de alrededor del 50%-60%**, cuando, por ejemplo, en EE.UU. está en 1,5%, lo cual confirma que se está testeando para confirmar casos positivos, pero no de manera preventiva a través del testeo frecuente y reabriendo actividades como pueden ser escuelas, oficinas y comercios, como evidencia de falta de prevención, por lo que **el riesgo real de un rebrote de contagios y muertes en América Latina en esta reapertura es relativamente alto.**

América Latina tiene una proporción de empleo en sectores que son intensivos en contacto más alta que en otros mercados emergentes (sobre todo en el sector servicios) y que economías de menores ingresos. En ese sentido, el choque de oferta, al cerrar estos sectores, fue más fuerte en economías muy orientadas al turismo, como son las del Caribe. Y, por otro lado, el porcentaje de trabajadores en ocupaciones que se pueden desarrollar a distancia es más bajo que en otras partes del mundo; son dos efectos que generan un choque de oferta considerable. Durante esta crisis el sector servicios ha caído más que en otras anteriores, suponiendo una importante pérdida de empleos por punto del PIB, y afectando muy intensamente sobre el ingreso de las familias (en Perú, caída del 70% del empleo en la zona urbana de Lima; y en el resto de los países de la región, caídas entre el 25% y el 10% del empleo en los primeros meses, y una recuperación en los meses subsiguientes). En el caso concreto de Brasil, el empleo ha caído menos por la aplicación de un intenso programa del Gobierno que cu-



brió al 30% de los trabajadores formales en el sector privado y al 10% de todos los trabajadores de la economía del país.

Las exportaciones de servicios han sufrido una caída importante, menos de materias primas, pero se han recuperado a partir del verano apoyadas por la mejora de algunas economías como la china y la estadounidense. La salida de capitales, que fue bastante profunda y similar a otras crisis en los primeros 45 días de la pandemia, se ha estabilizado, y ya es menor que la caída que se vio durante la crisis financiera global, con un regreso de los *spreads* tanto soberanos como corporativos, pero no con un rebote de los mercados de valores, que siguen bastante afectados, porque las perspectivas económicas, a medio plazo, tampoco son tan alentadoras y porque los flujos de capitales regresaron más a los activos de renta fija en dólares, pero no tanto a los activos de renta fija en moneda local y aún menos a activos de renta variable.

Si nos centramos en las **perspectivas para la región, se espera una contracción del 8,1% para este año, la mayor contracción económica desde la Gran Depresión, sobre todo en Brasil y México. Perú sigue protagonizando la mayor contracción esperada de las grandes economías de la región**, pues sufrió las restricciones más severas, cerrando actividades como la minería y la construcción y ofreciendo, como resultado, un malísimo segundo trimestre.

La recuperación que el FMI prevé para la región en 2021 es todavía moderada, porque la pandemia no da visos de remisión y por la incertidumbre propia de la región; las necesidades de normalización fiscal más la falta de una agenda importante de reformas que estimule la inversión en América Latina en los próximos años nos explican que sea una de las regiones que menor impulso van a tener en el año 2020-2021 y en el promedio 2020-2025. Por tanto, anticipamos que el PIB promedio de la región no alcanzará el nivel de 2019 hasta, por lo menos, el año 2023, y el producto per cápita de 2019 no regresará hasta 2025. El crecimiento a medio plazo también se verá afectado por la gran caída que la región va a sufrir en la inversión con relación a lo pronosticado antes de la pandemia, con una pérdida acumulada de inversión en los próximos tres años. **Para 2022, las previsiones son que América Latina recibirá un 15% menos de inversión de lo esperado al cierre de 2019 y, por lo tanto, el stock de capitales va a ser menor y su capacidad productiva se va a ver afectada en todas las economías de la región; y también se estima una caída en la tasa de participación laboral en las principales economías de la región afectando, asimismo, a la recuperación que América Latina pueda registrar en los próximos años.**

Desde el punto de vista social, **la caída en el empleo afectó con mayor intensidad al empleo femenino**, dado que en el sector servicios la proporción de mujeres empleadas es mayor que en otros sectores de la economía. Por otro lado, **los niveles educativos más bajos se han visto más dañados, por lo que los grados de destrucción de empleo y de pobreza van a aumentar significativamente.**

Los **estímulos fiscales** que se han implementado en América Latina, en promedio, han sido de alrededor de 8 puntos del PIB; de estos como 4,5 puntos han sido fiscales afectando directamente al presupuesto; y el otro componente adicional ha sido a través de instituciones cua-



si fiscales o por medio de garantías para el sector privado. **Los países que han anunciado programas más agresivos han sido Perú y Brasil, seguidos de Bolivia y Chile.** Los anuncios de retiro de estos estímulos y programas de apoyo en 2021, para garantizar la sostenibilidad fiscal, van a generar un impulso fiscal negativo y también un freno a la recuperación en ese año.

Una cuestión importante para América Latina es el **incremento de la deuda**, que ya desde 2010 venía acrecentándose y generando preocupación sobre la sostenibilidad de la misma a medio plazo, sobre todo para la capacidad de los Gobiernos de seguir financiando expansiones fiscales y la necesidad de anunciar un retiro importante de estos programas de apoyo.

Por el lado monetario, los bancos centrales de la región notificaron rápidamente la reducción de sus tipos de interés (Chile y Perú, con tipos prácticamente 0; Brasil y Colombia, con 2%; y México, alrededor del 4%). Todos estos países anunciaron, también, paquetes e instrumentos de movilización del balance que han sido empleados en mucha menor medida que en el Sudeste Asiático y puede ser otra herramienta que utilicen los países de América Latina en el caso de que el año 2021 sea más débil de lo que se ha anticipado por las autoridades monetarias.

Como respuesta a la pandemia en el mundo, **el FMI ha activado 81 programas en los países miembros de emergencia sin condicionalidad**, salvo que el país destinatario debe tener un análisis de sostenibilidad de deuda positivo (han sido más de 100.000 millones de dólares, de los que 63.000 millones se han concedido a América Latina; de ellos, casi 5.000 millones han sido destinados a créditos de emergencia para 17 países. Del resto de este monto de recursos, 58.000 millones de dólares, unos 52.000 millones se han asignado a líneas de crédito para contingencias y un nuevo programa para Ecuador por 6.500 millones de dólares). En este sentido, **la capacidad de préstamo del FMI sigue siendo muy amplia para cubrir las importantes demandas de financiación que se irán presentando, con toda seguridad, en los próximos meses.**



3. Panel de expertos

MARISOL DE FRANCISCO

Responsable del Servicio de Estudios para América Latina

GRUPO SANTANDER

«AMÉRICA LATINA Y LA PANDEMIA. INICIO DE LA RECUPERACIÓN Y PRINCIPALES DESAFÍOS HACIA ADELANTE»

Para comenzar, me gustaría compartir algunos datos del Grupo Santander en América Latina, donde el Grupo tiene la mayor franquicia en la región, con bancos de primer nivel en varios mercados: Brasil, Argentina, México, Chile y Uruguay, y con una presencia menor en Colombia y Perú.

América Latina es un pilar clave para nuestro Grupo y, según las últimas cifras, el 52% de nuestro beneficio procede de la región. Más allá de lo estrictamente comercial, el Grupo Santander tiene un firme compromiso con el progreso y el crecimiento inclusivo y sostenible de la región, con un decidido apoyo a la educación superior mediante becas y ayudas universitarias. En el terreno digital, tenemos a Openbank, que es el banco totalmente digital del Santander actualmente operativo en varios países europeos, y que estará disponible también en América Latina a partir del 2021, comenzando por Argentina. Asimismo, disponemos de una plataforma digital (Superdigital), nuestra plataforma de inclusión financiera para particulares en la que damos servicio a unos 300 millones de consumidores no bancarizados o sub-bancarizados. Hoy en día, Superdigital opera en Brasil, México y Chile. Nuestro objetivo es expandirlo a los siete países en los que estamos presentes. Por tanto, el compromiso del Santander con América Latina sigue intacto.

Entrando ya en la situación económica de la región, esta viene marcada por la pandemia, que está afectando a la economía a nivel global. América Latina se encuentra todavía transitando por la primera ola, aunque recientemente se observa cierta moderación en el avance de los contagios, pero como bien sabemos en Europa, **la incertidumbre se mantiene elevada**. Más allá de este panorama, que es sumamente complejo para todas las economías a nivel mundial, **sobre América Latina quiero resaltar algunos aspectos: parece que las principales economías de la región, pese a la recesión actual, han comenzado su recuperación; que los principales organismos internacionales (FMI y OCDE) han revisado recientemente al alza sus perspectivas para esta zona; y, por último, que la velocidad de recuperación y la sostenibilidad de la misma dependen no solo del control de la pandemia sino también de cómo**



están siendo las respuestas de política económica en cada uno de los países de la región. En este punto la clave para superar la pandemia es proteger al sector privado mediante ayudas del sector público, que es el que tiene, actualmente, los fondos disponibles para poder superar esta situación.

América Latina, en todo caso, engloba a países muy diversos, por lo que me gustaría centrar mi intervención en dos de los principales países en los que el Grupo Santander está presente: Brasil y Chile.

Para **Brasil**, hemos visto que **el FMI estima una caída del PIB del 5,8% en 2020, siendo una de las más moderadas, pese a su magnitud a escala regional**. Los indicadores de alta frecuencia muestran que, tras una importante caída en los meses de marzo y abril, **la recuperación se inició ya en mayo, y ha ido avanzando progresivamente**; algunos sectores, como las ventas minoristas, ya están en niveles superiores al periodo precoronavirus y el sector manufacturero se encuentra ya muy cerca de alcanzarlo; **el sector servicios, el más afectado por las restricciones sociales de la pandemia, inició algo más tarde su recuperación, pero también se ha incorporado a esta senda de mejora** (actualmente ha recuperado en torno a la mitad de su caída de marzo-abril). La progresiva **relajación de las medidas restrictivas** adoptadas durante los peores momentos de la pandemia ha sido, sin duda, el principal impulso, pero también lo han sido los **programas de apoyo adoptados por las autoridades de política económica**. En este sentido, Brasil ha sido, a nivel regional, el país que ha adoptado medidas más contundentes. **El potencial de las medidas de apoyo crediticio calculamos que supone algo más del 10% del PIB**. De todas las medidas aplicadas por este país, me gustaría destacar el **bono corona**, en el frente fiscal, que representó una transferencia a los trabajadores informales y familias de bajos ingresos de 600 reales al mes por un período de dos meses (abril y mayo), posteriormente se extendió tres meses más, con una cuantía algo inferior, y finalmente se ha ampliado hasta el fin del año 2020. **Esta medida ha sido muy eficaz a la hora de sostener el consumo privado y de evitar el deterioro de la situación económica y social de muchas familias brasileñas**. Con estas medidas de apoyo y de transferencias el Gobierno brasileño ha facilitado que las normas de confinamiento se cumplieran y que las familias vulnerables no se vieran afectadas tan negativamente.

Del frente monetario, me gustaría resaltar el **intenso recorte del tipo oficial por parte del Banco Central**, hasta un 2%, mínimo histórico para Brasil. Y esto ha sido posible gracias al control de la inflación en los años previos. Actualmente, la inflación se ubica en tasas muy moderadas y con expectativas de estabilidad para los próximos años. **El banco central también ha adoptado potentes medidas de impulso a la liquidez y al crédito**, con el foco de atención para este último en las pymes, que, sin lugar a duda, son las empresas que más afectadas se están viendo por la pandemia. Como colofón a la actuación del Banco Central me gustaría añadir que, en Brasil, aún no goza de estatuto de autonomía, a diferencia de otros países tanto de fuera como de dentro de la región, pero eso será por poco tiempo, pues el estatuto de autonomía está siendo tramitado en el congreso y no tardará mucho tiempo en convertirse en ley.



En el caso de **Chile**, hay que resaltar que **las proyecciones de todas las instituciones internacionales se han revisado al alza recientemente**, siendo muy parecidas a las de Brasil, con una **caída del 6% del PIB para 2020**, aunque con una mayor recuperación prevista para el año que viene. En este país los indicadores de mayor frecuencia muestran que la recuperación ya se ha iniciado, aunque fue algo más tardía, pues las medidas de confinamiento se extendieron un mes más en Chile y también su relajación ha sido más gradual, según el avance o retroceso de la pandemia en los diferentes territorios del país. Además, **Chile es uno de los países de América Latina donde mejor se está realizando el testeo de casos de la covid-19**.

En el ámbito de las políticas públicas, Chile también ha tenido una respuesta muy eficaz (en torno a un 8% del PIB); **ha implementado medidas de apoyo a las familias vulnerables y a las empresas con transferencias directas, moratorias para el pago de impuestos, así como cuantiosas medidas de impulso monetario**, destacando el recorte del tipo oficial hasta el 0,5% y medidas de *Quantitative Easing*, que el banco central de Chile sí tiene permitido aplicar.

Una de las últimas decisiones adoptadas ha sido la de **permitir la retirada de una porción del ahorro de los planes de pensiones**. Esta medida supone una importante **inyección de liquidez**, del orden del 2,5%-3% del PIB. El impulso es, en principio, temporal, pero en la medida en que evite el cierre de empresas y la pérdida de puestos de trabajo tendrá, sin duda, un efecto de mayor alcance.

En el ámbito político es importante resaltar el **plebiscito constitucional** del día 25 de octubre de 2020. Los chilenos votaron mayoritariamente que deseaban un cambio en la Constitución del país, con una participación en máximos históricos. Ahora se abre un proceso para redactar una nueva Constitución que responda a una demanda de los chilenos desde hace tiempo, para disponer de un texto legislativo más moderno.

Una vez que la pandemia se supere, lo que esperamos ocurra en algún momento del próximo año cuando la vacuna esté disponible, **América Latina tiene por delante importantes retos**. Los resumiría en tres:

1. **Afianzar la recuperación económica**, no solo de recuperación del nivel de actividad pre-coronavirus sino también de elevación del crecimiento económico en el medio y largo plazo, adaptándose a los nuevos hábitos de consumo poscoronavirus, lo que es una gran oportunidad para avanzar en la digitalización.
2. Retomar **la consolidación fiscal y la sostenibilidad de la deuda pública**, confirmando la temporalidad de las medidas de apoyo por la covid-19 y compatibilizando la reducción del déficit público con nuevos programas de apoyo a la población vulnerable. La clave es que los Gobiernos reafirmen su compromiso de largo plazo con la consolidación fiscal.
3. Retomar la **agenda de reformas estructurales** para mejorar el funcionamiento de los **mercados** de bienes y servicios, impulsar la **productividad** y conseguir una mayor **inserción**



internacional. La mejora de la **educación** y la **inclusión social** son también importantes objetivos de esta agenda.

El Grupo Santander es optimista con relación a América Latina, y pensamos que tiene suficientes fortalezas para superar esta crisis que afecta a todo el planeta, y en la que **el apoyo de los organismos internacionales** es fundamental para superar los efectos adversos.



JORGE SICILIA

Economista Jefe y Director de BBVA Research

GRUPO BBVA

«PERSPECTIVAS EN AMÉRICA LATINA»

El nivel de **incertidumbre** presenta un panorama sombrío para la región. Me quiero centrar en dos temas: uno coyuntural y otro estructural. Sobre el primero, aportaré a la discusión las perspectivas de la recuperación en América Latina utilizando datos, en tiempo real, de las transacciones anonimizadas que tenemos en los bancos de los países en los que estamos presentes. En relación con el segundo, hablaré sobre algunos temas de medio y largo plazo que nos preocupan, como los flujos de inversión, la inversión extranjera directa, el *mix* de la política monetaria y fiscal, la globalización y el panorama electoral futuro en la región, que es muy relevante en este contexto.

El consumo con tarjeta de crédito replica bastante bien el ciclo de ventas minoristas. Con los datos más recientes, **observamos una lenta recuperación en América Latina**, que en algunos países no ha alcanzado el ritmo que tenía antes de la pandemia. A diferencia de otras regiones del mundo, **esta evolución muestra mucha volatilidad y ciertamente una recuperación desigual.** De hecho, cuando analizamos la evolución del consumo en sectores relacionados con el contacto social (restaurantes y entretenimiento), vemos cómo **México, Perú, Colombia y Argentina muestran una recuperación que no ha alcanzado los niveles previos de la crisis en tasa interanual**, en contraste con otros países desarrollados. Gran parte de este comportamiento creemos que **se explica por las restricciones a la movilidad y las cautelas de la población para evitar el contagio.**

Uno de los elementos que se deben tener en cuenta para estudiar las tendencias en la región es la **participación del comercio online**, que ha crecido en todos los países donde está disponible y compensa el comercio presencial, hasta cierto punto, pues no alcanza el nivel de algunos países desarrollados.

En cuanto a la evolución de la inversión, se observa un ciclo depresivo a lo largo de esta crisis. Estamos viendo un punto de giro muy claro y acelerado en Perú y en Colombia, pero en México está siendo menos dinámico que el observado en otras regiones. **El futuro de la inversión es relevante para el porvenir de la región. Cómo se vaya gestionando el proceso de solvencia de las empresas en un entorno de recuperación incierta, requiere una apuesta decidida por el apoyo a las empresas y la recuperación de la inversión.**

La pandemia ha dejado una serie de cicatrices en América Latina. La primera, la **disminución de la inversión extranjera directa**, que ya estaba mermada antes de la pandemia, y es menor que la que se necesita para tener un mayor impacto en la productividad y para generar una fuente de financiación estable y externa en los países. Ahora, si cabe, la necesidad de la inversión extranjera directa va a ser un reto más acuciante. Numerosos proyectos se interrumpen.



pirán y no se producirán reinversiones de utilidades. A largo plazo, habrá que navegar en el contexto del retroceso de la globalización. En este punto, **la capacidad de intervención del FMI es importante, y ojalá se aplique en los países donde las circunstancias sean más complicadas para generar en entorno macro y de financiación más apropiado para que produzca la llegada de inversión privada.**

En relación con los bancos centrales de los países emergentes, estos han sido muy cuidadosos en la forma de intervención en los mercados (QE, compra de bonos), pero la verdad es que ha sido para abordar más ineficiencias de mercado o mejorar la transmisión de política monetaria, y efectivamente, la respuesta del mercado ha sido positiva, por lo que hay que reconocerles el mérito. Es un proceso que conviene seguir analizando para ver cómo evoluciona; puede tener un punto de riesgo si se extiende más allá de elementos de funcionamiento del mercado financiero.

Volvamos a la globalización. **La pandemia ha acelerado, para muchos analistas, el proceso de retroceso de la globalización en esta región del planeta.** Vamos hacia un mundo menos global o, como poco, distinto, lo que representa un reto importante para América Latina, porque es una de las regiones menos integradas y más dependientes de la demanda externa para su dinamismo exterior, con la excepción de Brasil, que depende más de la demanda doméstica.

Para terminar, **la región se asoma a un periodo electoral presidencial y legislativo entre 2021 y 2024, que se suma a la desafección política y al malestar por el mal funcionamiento de las administraciones y la frustración de las expectativas en términos de renta de cierta parte de la población. El impacto de la pandemia puede hacer que algunas de estas frustraciones aumenten, por la falta de cobertura sanitaria, por el desempleo, por las deficiencias del sistema educativo y por el paro.** Estas circunstancias, al final, o van a la calle o van a las urnas, y es relevante para la región cómo se gestionen tales problemas en muchos de estos países. Hay que atender las demandas legítimas de una mayor igualdad en la atención sanitaria y en la educación, para garantizar también el mejor uso del capital humano disponible en cada país.



JAVIER PÉREZ

Director del Departamento de Economía Internacional y Área del Euro.

Dirección General de Economía y Estadística

BANCO DE ESPAÑA

«SISTEMAS BANCARIOS, RIESGOS MACROFINANCIEROS Y REACCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA»

Los tres mensajes en los que me voy a centrar reflejan las líneas principales del reciente Informe Semestral sobre América Latina del Banco de España. El primer lugar, ofreceré una visión transversal de los sistemas bancarios de la región, que han aguantado bien esta primera fase de la crisis; en segundo lugar, este desempeño depende de lo que pase en el futuro con la situación económica en la que la incertidumbre es muy elevada (impacto económico de la epidemia); y, por último, en cuestiones de ámbito geopolítico.

Entrando en la **visión transversal sobre los sistemas bancarios**, estos **han aguantado bien gracias a las políticas de amplio espectro** (fiscales y monetarias), pero también por un conjunto de **medidas más específicas del sistema bancario** (programas de sostenimiento del crédito, la moratoria de pagos, garantías y avales del Estado, y, en general, la toma de medidas macroprudenciales, muy comunes en la región). El objetivo ha sido intentar **mantener el flujo de crédito**, lo que ha sostenido el dinamismo del mismo a pesar de la situación tan desfavorable, y principalmente en el sector empresarial (salvo en el caso de México, donde sí se ha registrado una desaceleración). A la vez que aumenta el crédito, **también han crecido los depósitos**, de manera que las ratios se han mantenido estables. En cualquier caso, teniendo en cuenta las dimensiones de la crisis, la rentabilidad bancaria se ha deteriorado en el primer semestre del año, por la reducción de los tipos de interés, las menores comisiones y las mayores dotaciones de provisiones para hacer frente a esta situación tan desfavorable.

Tanto la liquidez como la solvencia no se han deteriorado, en parte, por la rápida adopción de medidas macroprudenciales y supervisoras. A pesar de esta desfavorable situación económica, la ratio de activos dudosos no ha aumentado por las medidas de aplazamiento de pagos y la reclasificación de créditos.

Si persiste la relajación progresiva de las medidas de restricción de la movilidad, continuará la recuperación gradual de las economías, que será heterogénea y más lenta que en otras regiones emergentes, por lo que las previsiones están sujetas a un elevado grado de incertidumbre.

En el caso de la economía de **Brasil**, a principios de año el consenso de analistas anticipaba el crecimiento de un 2%, pero la situación se deteriora muy rápidamente en cuanto comienza a impactar la pandemia y se impone una etapa de incertidumbre. El FMI se sitúa en la parte más pesimista de las previsiones señalando la importancia de esta incertidumbre. Según el Banco de España, en 2020 Brasil tiene una menor caída del PIB que otros países de América



Latina por las medidas menos restrictivas a la movilidad y el notable impulso monetario y fiscal. Por su parte, la situación de **México** es muy parecida a la de Brasil, pero con unos números bastante peores.

En este contexto de incertidumbre es importante pensar por dónde van a venir los diferentes riesgos y cuantificarlos. Los principales **elementos de riesgo**, que pueden interactuar entre sí, serían (i) **la evolución de la pandemia** (con una segunda ola en el cuarto trimestre de 2020 o en el primero de 2021), que llevaría a caídas importantes del PIB; ahora bien, si este rebrote fuera, además, global, la situación se complicaría, pero sería más acusada en México, dada su mayor exposición a los EE. UU., frente al caso de Brasil, con mayores vínculos comerciales con China, país con una evolución mucho más favorable en la crisis sanitaria; (ii) **los efectos permanentes a la baja sobre el crecimiento potencial**, dado que las crisis económicas tienden a tener efectos duraderos en algunos sectores y agentes económicos; y (iii) **los mercados financieros podrían tensionarse por un reajuste de los riesgos**. Por otro lado, las tensiones políticas y sociales en algunos países (Chile, Colombia, Perú) pueden provocar aumentos de la incertidumbre económica y sobre el curso de las políticas económicas, que pueden interactuar y acentuarse por los efectos de la pandemia sobre las capas más vulnerables de la población, y el aumento de la desigualdad de la renta y la riqueza. Este último elemento, en particular, resalta **la necesidad de que los países de la región se embarquen en programas amplios de reformas estructurales para aumentar el crecimiento potencial, mejorar las expectativas de los agentes y no revertir las mejoras en la distribución de ingresos en América Latina de las últimas décadas**.



4. Diálogo y conclusiones

ALEJANDRO WERNER (FMI) e ÍÑIGO FERNÁNDEZ DE MESA (IEE)

Íñigo Fernández de Mesa:

En primer lugar, quiero agradecer a todos los ponentes sus magníficas presentaciones, que nos han ofrecido una visión panorámica de la situación de América Latina. Me quedo con la última parte de la presentación de Javier Pérez, que ha reflejado muy claramente los retos de América Latina.

Javier Pérez hace una reflexión rápida sobre el **impacto de la covid-19 sobre la desigualdad en América Latina, que se constituye en la clave del futuro en la región**. Mi pregunta a Alejandro Werner es **¿cómo cree que va a impactar en la pobreza y la desigualdad en la región la covid-19? y ¿qué implicaciones tiene sobre el establecimiento de Gobiernos populistas en el área y desde el punto de vista de la política económica?** Y otra cuestión, al hilo de la afirmación de Javier Pérez que habla de reformas estructurales pendientes en la región, es **¿cuáles son las reformas estructurales que necesita** la misma, entendiendo, también, que la propia región es muy diversa en cuanto a sus países y necesidades?

Alejandro Werner:

Quiero agradecer su participación a todos los componentes del panel por sus interesantes aportaciones. Marisol de Francisco ofrece una visión muy clara del aspecto bancario, que cuenta con una representación importante en la región del Grupo Santander, muy bien complementada por Jorge Sicilia, que nos aporta datos muy interesantes sobre cómo se presenta la recuperación con datos de alta frecuencia, y finalizando con Javier Pérez, con una panorámica muy completa de los riesgos en la región.

Atendiendo ya a las preguntas de Íñigo Fernández de Mesa, considero que **el impacto de la pandemia sobre la desigualdad y la pobreza en América Latina no solo se debe enmarcar en la cuestión sobre la existencia o no de riesgos de Gobiernos populistas, sino que es, más bien, el problema principal que afronta América Latina**. La región, ya antes de la covid-19, presentaba episodios de tensiones sociales muy importantes que estaban reflejando unos desajustes en la sociedad en los que el modelo económico sufría de ciertas deficiencias que la sociedad estaba demandando corregir en términos de cobertura social, de salud, de educación, etc., y que su corrección refleja acuerdos importantes a nivel nacional con respecto



a los desempeños de los Gobiernos. Por otro lado, si a la altura de 2022 el fenómeno de la pandemia se encuentra en una etapa de contención importante, América Latina terminaría con un PIB per cápita por debajo del de 2019, con una peor distribución de los ingresos y con un impacto sobre la pobreza más limitado por el efecto de los programas de ayuda, como en el caso de Brasil.

No quisiera despedirme sin agradecer a Íñigo Fernández de Mesa y a Ramón Casilda la convocatoria y organización de esta Conferencia.



5. Clausura institucional

CARLOS SAN BASILIO

Secretario General del Tesoro

MINISTERIO DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y TRANSFORMACIÓN DIGITAL

Quisiera centrarme en el hecho de que España y América Latina están hermanadas también en la conmoción ocasionada por el coronavirus. En ambas partes ha tenido un impacto muy importante en el terreno sanitario y, como consecuencia, en el económico. Para nosotros, **desde España, lo que suceda en América Latina es muy importante a todos los niveles, pero en el ámbito económico es fundamental por la incidencia que tiene en los flujos de comercio y de inversiones, siendo la región principal de expansión para nuestras empresas.**

Como complemento de la visión ofrecida por los especialistas, quiero aportar algunas pinceladas sobre la situación española, que, como es bien sabido, es especialmente complicada en el área económica como consecuencia de la importancia del sector turístico en España, muy afectado por la pandemia.

Las medidas adoptadas en España en el primer momento (marzo, abril y mayo de 2020) iban encaminadas a la **protección de los ciudadanos**, desde los diferentes ángulos económicos y financieros, para facilitar la liquidez de los mismos, con moratorias en los préstamos hipotecarios y al consumo; otras medidas orientadas a los trabajadores para la **protección del empleo**; y otras disposiciones, en general, para la **protección del tejido productivo** en España y el **mantenimiento de las empresas**, con instrumentos de liquidez tan potentes como las líneas de préstamos avalados del ICO, que han movilizado ya más de 100.000 millones de euros en financiación.

El objetivo de todas estas medidas, además de la protección de los ciudadanos, especialmente de los más vulnerables, era el **mantenimiento de una infraestructura económica y productiva** que, en el momento en el que se fuera resolviendo la emergencia sanitaria, nos permitiera un ritmo de recuperación rápido. Hemos visto que esto ha funcionado en el primer momento en el que se superó la primera ola, cuando, **a partir de junio, la economía española se fue abriendo y el turismo recuperando ciertos niveles, lo que produjo una recuperación acelerada del crecimiento.** Se observó un ritmo creciente de incorporación de los trabajadores que abandonaban los ERTE (sobre todo en los meses de junio y julio) y el mantenimiento de unos niveles de actividad razonables. En el caso de España, los microdatos muestran una recuperación muy rápida durante junio, julio y agosto, y posteriormente una cierta mejoría y estabilización en la que, en términos generales, todavía nos mantenemos.



Ahora nos encontramos en una nueva situación de emergencia sanitaria de forma muy clara en Europa. Y debemos aprender de lo realizado hasta ahora: el **reforzamiento de las medidas que ya se adoptaron en los meses de marzo a mayo para que, según vayamos superando esta segunda ola, podamos tener una fase de recuperación también acelerada**. Se pueden presentar elementos nuevos, en la medida en que las dificultades económicas se alarguen durante más tiempo del previsto. **Lo que en un primer momento eran dificultades de liquidez, ahora son dificultades de solvencia, que no de viabilidad, porque muchos sectores son rentables (como el turístico), pero van a necesitar algún tipo de apoyo para que este tejido empresarial pueda mantenerse en condiciones de recuperar la actividad lo más rápidamente posible** en cuanto la emergencia sanitaria lo permita, y poder superar los niveles de deuda contraída durante la crisis (sobre todo de pequeñas y microempresas).

España debe seguir reforzando el **multilateralismo** comenzando por el ámbito europeo, mediante instrumentos de liquidez y de transferencias, pero también **en el ámbito de América Latina, con nuestros socios en el G-20 (con Argentina, México y Brasil), e impulsando un papel cada vez más participativo del Fondo Monetario Internacional**. Mediante las **iniciativas de alivio de deuda**, que se están impulsando también desde el G-20, y como **socios de alguno de los bancos de desarrollo regional**, estamos buscando la forma de conseguir un reforzamiento del apoyo que, desde instituciones multilaterales, puedan recibir las economías de América Latina, al igual que nosotros, en España, estamos recibiendo un importante apoyo desde Europa. **Es necesario seguir profundizando en las políticas de reformas**, en medidas coyunturales, pero también **estructurales**, para hacer frente a esta crisis, y en la apuesta decidida por el multilateralismo, porque hay que tener la idea clara de que **de esta crisis saldremos mejor todos juntos y asumiendo que el elemento central va a ser la gestión de la emergencia sanitaria**.

Debemos seguir manteniendo nuestras infraestructuras y el apoyo a los sectores más vulnerables para que la recuperación sea lo más rápida posible y evite algunos de los problemas, en términos de desigualdad, que pueden desencadenar conflictos sociales y toda una serie de dinámicas muy peligrosas tanto en Europa como en América Latina.

Por último, quiero expresar mi agradecimiento y felicitación al IEE, y a todos los participantes, por la organización de esta Conferencia sobre la situación de América Latina y su incidencia en las empresas españolas.



6. La economía latinoamericana y su incidencia sobre las empresas españolas

RAMÓN CASILDA BÉJAR

Coordinador de la Conferencia

América Latina, antes de la llegada de la covid-19 hacia el mes de febrero de 2020, presentaba una situación compleja. Mostraba una **desaceleración generalizada y sincronizada de la actividad a nivel de países y de sectores, completando seis años de bajo crecimiento, incluido el 2020**. Se estimó una **disminución en la demanda interna, acompañada por una baja demanda externa y unos mercados financieros internacionales más frágiles**².

Estas reducidas tasas de crecimiento económico obedecen a factores estructurales y cíclicos. Desde el punto de vista estructural, el crecimiento potencial sigue limitado por la baja inversión, el escaso crecimiento de la productividad, un clima empresarial débil, insuficientes infraestructuras y baja calidad de la educación. Desde el cíclico, el crecimiento se ha visto frenado por el bajo desempeño de la economía mundial, por la caída de los precios de las materias primas, la elevada incertidumbre de la política y la menor demanda proveniente de algunos de sus principales socios comerciales como es el caso de la economía china.

En este escenario la pandemia de la covid-19 ha desencadenado una **crisis inédita con serias consecuencias económicas, sanitarias y sociales**. La propagación del coronavirus, que se extendió rápidamente a nivel mundial, llevó a los Gobiernos de los distintos países a tomar **medidas extremas de confinamiento**, las cuales frenaron las actividades de producción y comercio de bienes y servicios, impactando directamente en un gran número de industrias debido a la paralización de las cadenas de suministro globales³.

A partir de aquí, América Latina sintió cómo sus principales motores se veían seriamente perjudicados. Por un lado, la fuerte caída de las exportaciones debido a la menor demanda de China y de los países desarrollados; y por otro, las inevitables restricciones sanitarias

² Para un análisis sobre la situación anterior a la covid-19 puede consultarse RAMÓN CASILDA BÉJAR (septiembre 2019), «América Latina: situación actual y perspectivas económicas». *Documentos de Trabajo*. Instituto de Estudios Latinoamericanos. Universidad de Alcalá.

³ Las cadenas de suministro globales, como redes de producción que ensamblan productos, utilizan componentes de todo el mundo, conocidos como bienes intermedios, que son especialmente importantes en la fabricación de automóviles. Antes de la covid-19 el comercio de bienes intermedios era casi el doble que el comercio de bienes finales.



como es el caso de la industria del turismo, seriamente golpeada⁴, que afectó no solo a los ingresos de las empresas sino también al ingreso de divisas y al equilibrio de las cuentas externas. Además, hay que añadir una disminución del volumen de remesas, aunque no en todos los países por igual. México constituye una positiva excepción⁵.

En este contexto, **las posiciones y el liderazgo de las inversiones españolas se encuentran ante una crisis que les reclama analizar de primera mano la situación y posible evolución de la economía latinoamericana**. Para las empresas españolas contar con un análisis riguroso resulta de la máxima trascendencia a los efectos de marcar el rumbo inversor durante los próximos años.

A continuación, expondré una visión de conjunto sobre las relaciones bilaterales de inversión y comercio entre España y América Latina.

6.1. *Las relaciones bilaterales*

Las relaciones bilaterales España-América Latina han aumentado a la vez que se han diversificado durante las últimas décadas, tanto en lo referido al comercio como a la inversión extranjera directa (IED)⁶.

Estas relaciones bilaterales representan una prioridad para España. Por ello **es fundamental mantener, y en lo posible acrecentar, los intercambios comerciales y la IED para fortalecer los vínculos económicos y empresariales, favorecedores de la creación de riqueza y mayor bienestar tanto para España como para América Latina**⁷.

6.1.1. *La inversión extranjera directa bilateral*

España ha sido, tradicionalmente, un país receptor neto de inversión extranjera directa, la cual ha desempeñado un papel importante en la economía española. Hasta 2018 generó 1.317.000 puestos de trabajo, lo que representa el 7% del empleo nacional.

⁴ La situación parece difícil de sobrellevar en los países pequeños especializados en el sector, pero también es preocupante por la magnitud de afectados.

⁵ México recibió, en 2020, la cantidad de 39.500 millones de dólares, lo que supone un incremento del 8,4% respecto a 2019.

⁶ El FMI, en la sexta edición actualizada del Manual de Balanza de Pagos y Posición Internacional (2009), considera la IED como la inversión en actividades empresariales en un país extranjero, con el ánimo de obtener un control efectivo sobre las mismas. Esta categoría de inversión internacional refleja el objetivo de un residente en un país (inversor directo) para obtener un interés duradero en una entidad residente en otro país, siempre con una participación en el capital social igual o superior al 10%, con el fin de establecer o mantener vínculos económicos duraderos, lo cual debe implicar la existencia de una relación a largo plazo entre el inversor directo y la empresa en la que se ha realizado la inversión, con el objeto de obtener una influencia significativa en esta última, pudiendo alcanzar, con el tiempo, el 100% de la misma.

⁷ Para un análisis más amplio véase RAMÓN CASILDA BÉJAR (2021), *América Latina. Economía e inversiones españolas en la era post Covid-19*. Papeles de la Cátedra de América Latina. Universidad Pontificia Comillas. Madrid.



Sin embargo, España, desde la segunda mitad de la década de 1990, pasó a ser emisor neto de IED. Esto significó la mayor transformación económica de los últimos tiempos de la economía española, siendo una de las consecuencias más exitosas su **apertura al exterior**, sobresaliendo la estrategia de internacionalización de las empresas mediante IED, con especial referencia hacia América Latina.

La estrategia activada a principios de los años 1990 ha logrado unos frutos mayores que los proyectados. **Iniciado el siglo XXI, las empresas desplegaron una estrategia dinámica que les ayudó a consolidar sus posiciones, liderando sectores clave para el crecimiento, el desarrollo y la modernización de los países latinoamericanos.**

Para nuestro país, **tener una sólida presencia mediante IED en América Latina representa un vector fundamental para el crecimiento y la internacionalización de las empresas.** En este contexto, **la región se convierte en el mercado natural más importante para España, especialmente por dos hitos fundamentales:**

1. Las **empresas**, como en el caso de los bancos, adquirieron tamaño, experiencias y habilidades en el manejo de IED, lo que les permitió, posteriormente, convertirse en multinacionales globales.
2. La **economía española**, sin las inversiones en América Latina, sería muy diferente, quizá más débil, dependiente del ciclo europeo y, sin duda, con una menor proyección internacional. Desde esta lógica **representa una región económica prioritaria.**

En términos generales, **la IED española en América Latina ha sido un factor importante para el desarrollo de las actividades productivas, así como para la revitalización y modernización de sectores en donde se encuentra presente, así como para los subsectores que se encuentran interrelacionados por sus actividades.**

La presencia inversora española se fundamenta en un macrosector formado por bancos, aseguradoras, eléctricas, energéticas, telecomunicaciones, infraestructuras y turismo, que representa un vector fundamental para el crecimiento de las empresas.

Durante 2019 los flujos de inversión española en el exterior, excluidas las operaciones ETVE⁸, decrecieron un -53,8%, en términos brutos, respecto a 2018⁹. **En los primeros años del siglo XXI los flujos de inversión bruta¹⁰ de España en América Latina mantuvieron un fuerte ritmo**, alcanzando un máximo de 15.643 millones de euros en 2014, que representaron

⁸ Las Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE) son sociedades instrumentales establecidas en España cuya creación busca, especialmente, estrategias de optimización fiscal. Sus inversiones carecen de efectos económicos directos y apenas generan empleo.

⁹ MINISTERIO DE INDUSTRIA, COMERCIO Y TURISMO (2020), *Inversiones Exteriores Directas. Flujos 2019*, mayo.

¹⁰ Los datos de flujos de inversión se refieren, exclusivamente, a cualquier forma de participación en el capital de las empresas y excluyen la financiación entre empresas del mismo grupo, los beneficios reinvertidos y la inversión en inmuebles.



el 49,1% del total de flujos de IED. En 2019 la cifra cayó hasta los 3.800 millones de euros, un -63,7% menos que en 2018, una caída superior al nivel mundial (-53,8%), reduciéndose la participación de la IED española del 32% de 2018 al 25,1% de 2019. Destacan las caídas en Argentina (-66,7%) y México (-91%). Los flujos a Brasil también cayeron (-19,6%), aunque aumentaron su cuota respecto a 2018, hasta los 1.522 millones de euros, alcanzando el tercer puesto a nivel mundial (10,3% sobre el total de los flujos de IED española emitida), tras Estados Unidos (26,4%) y Francia (20,7%), y por delante del Reino Unido (6,7%).

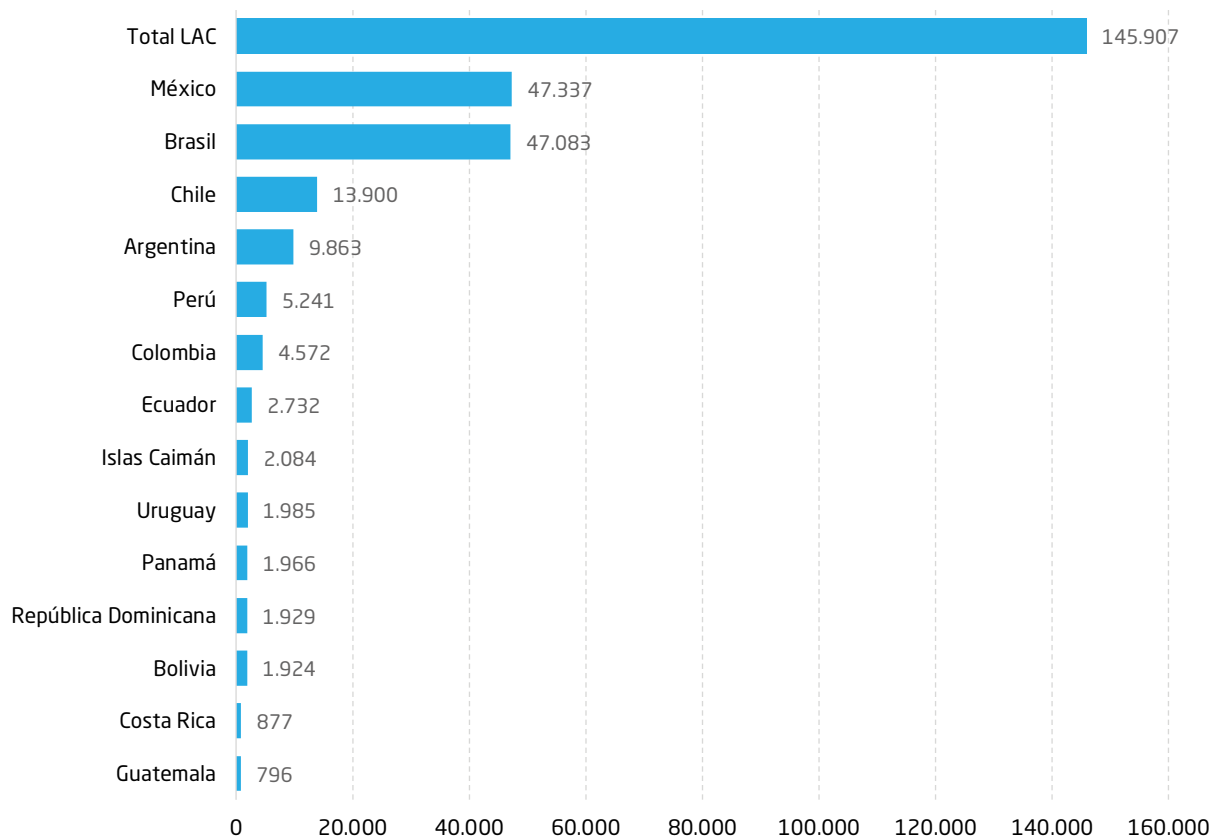
La importancia del *stock* de España en América Latina, por países, es la siguiente (Gráfico 1):

- **México** fue el primer destino, con 47.337 millones de euros (recibió el 10,3% del total de la inversión española en el extranjero), por detrás de Estados Unidos (18,5%) y del Reino Unido (16,9%).
- **Brasil** supone el segundo destino inversor, con 47.083 millones de euros, y el cuarto mundial.
- **Chile** (13.900 millones de euros).
- **Argentina** (9.863 millones de euros).
- **Colombia** (4.572 millones de euros).
- **Perú** (5.241 millones de euros).
- **Venezuela** ha pasado de ser el quinto destino en 2004 al trigésimo noveno en 2018 (1.460 millones de euros).
- La **Alianza del Pacífico**, en conjunto, es el mayor destino, con 71.450 millones de euros. Los países de la Alianza del Pacífico superan los 214 millones de habitantes, un PIB de 2,1 billones de dólares, que representa el 37% de América Latina. Cuentan con una renta media de 7.400 dólares y concentran el 50% de las exportaciones de la región al resto del mundo, lo que convierte a la Alianza en la octava potencia económica y exportadora mundial. Como bloque aspira a ser la locomotora de la economía latinoamericana y la puerta de entrada a Asia con una fórmula simple: integración total entre sus miembros, gran crecimiento económico y plena seguridad jurídica.



GRÁFICO 1

Stock de posición inversora española por países en América Latina (Millones de euros, no Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros, ETVE)



Fuente: Secretaría de Estado de Comercio (junio 2020).

Desde los inicios a mediados de la década de 1990¹¹, el crecimiento de la IED española en América Latina ha sido espectacular. España, con el paso de los años, ha consolidado su liderazgo como primer inversor de la UE y el segundo más importante del mundo, solo por detrás de Estados Unidos. De esta forma, se constata la alta importancia que la IED representa para la economía y las empresas españolas. Algunos datos al respecto (Secretaría de Estado de Comercio, junio 2020):

- En 2019 el *stock*¹² de la IED española en el mundo totalizó 458.471 millones de euros y en América Latina 145.907 millones, equivalente al 11,7% del PIB, que fue de 1.244.757 millones de euros.

¹¹ RAMÓN CASILDA BÉJAR (2002), *La Década Dorada. Economía e inversiones españolas en América Latina 1990-2000*. Servicio de Publicaciones de la Universidad de Alcalá. Madrid.

¹² El *stock* de inversión es un indicador de medio plazo que, además de los flujos de inversión, incluye el capital social y las reservas de la empresa. Sin embargo, se debe tener en cuenta que, en caso de disminución, los beneficios no distribuidos pueden hacer que el *stock* aumente. Esta situación se produce cuando no se permite su repatriación. También puede suceder que una reducción del *stock* pueda darse, en cierta medida, cuando los inversores tienen dudas sobre la región a medio y largo plazo.

- Los flujos¹³ acumulados desde el año 1993 (cuando comienzan las estadísticas) hasta el segundo trimestre de 2019 alcanzan 217.000 millones de euros, equivalente al 17,5% del PIB.
- La IED ha demostrado una vocación de permanencia y representa un motor para la creación de empleo en la región, contando con alrededor de 800.000 puestos de trabajo directos.
- Bancos y empresas españolas lideran sectores clave para el desarrollo y la modernización de la región, como los servicios financieros, las telecomunicaciones, la energía, las infraestructuras y el turismo, entre otros.
- Empresas de menor tamaño, como las pequeñas y medianas (pymes), extienden su presencia en toda la región y en los más diversos sectores de actividad. Por poner un ejemplo, oficialmente la Cámara de Comercio de España en México tiene censadas casi 6.000 pymes.
- La otra cara de la moneda está representada por el grado de «exposición», que se intensifica a partir de los graves sucesos provocados por la crisis de la covid-19.

Otro dato importante bilateral es que **la inversión ha dejado de ser unidireccional**. Esto ha sido posible debido a que las empresas latinoamericanas han realizado crecientes inversiones, especialmente por parte de las conocidas como «multilatinas»¹⁴ (Recuadro 1), que valoran factores que convierten a España en una localización óptima para operar y expandirse en la Unión Europea. Entre otros, destacan el **idioma común, las excelentes infraestructuras, las amplias conexiones aéreas con la región y una mano de obra cualificada**, aunque en 2018 el total de *stock* se redujo un 4,2% con respecto a 2017, situándose en los 43.363 millones de euros, que representa un 9,3% del total recibido.

Por países, el principal inversor resultó ser **México**, con 26.528 millones de euros (61,2%), seguido de **Venezuela**, con 5.339 millones (12,3%), y de **Argentina**, con 5.252 millones (12,11%).

¹³ Los flujos de inversión se refieren exclusivamente a cualquier forma de participación en el capital de las empresas y excluyen la financiación entre empresas del mismo grupo, los beneficios reinvertidos y la inversión en inmuebles.

¹⁴ RAMÓN CASILDA BÉJAR (2014-2015), *América Latina. Las empresas multilatinas*. Instituto de Estudios Latinoamericanos. Universidad de Alcalá. http://biblioteca.clacso.edu.ar/Espana/ielat/20161221043818/pdf_1397.pdf



RECUADRO 1

Las empresas multilaterales

Originalmente, las empresas multilaterales fueron definidas por la revista *América Economía* en 1996. Su objetivo era describir las **empresas locales que comenzaban a realizar negocios en todas las Américas**. También por estos años comenzaba la presencia de las empresas españolas en la región.

Otros autores como Veneta Andonova y Mauricio Losada-Otárola, en *Multilaterales. Strategies for Internationalisation*, las definen como **aquellas empresas privadas latinoamericanas cuya casa matriz está en la región, que facturan más de 100 millones de dólares y que están internacionalizadas mediante inversión extranjera directa. Bajo estos criterios, existen 247 multilaterales**¹⁵.

Con las multilaterales, al igual que sucede con las empresas multinacionales¹⁶, se puede decir que los nombres colectivos constituyen una abstracción útil cuando definen una idea o una cosa con cierto grado de precisión. Como sucede con la definición del concepto de empresa multinacional, que ha sido, y es, objeto de discusión y debate en la literatura especializada, en gran medida debido a la amplia heterogeneidad que presentan estas organizaciones y a su propia evolución en el tiempo, muy probablemente esto mismo les sucederá a las empresas multilaterales en la medida en que continúen avanzando, se intensifique su internacionalización, su tamaño y su nivel de complejidad.

Las multilaterales forman parte de un grupo de empresas que se diferencian de aquellas multinacionales originadas en Estados Unidos, Europa o Asia. Puede decirse que **constituyen una nueva generación de «multilaterales regionales», aún de corta experiencia en el manejo de IED y negocios internacionales**, ya que se caracterizan por operar dentro de la propia región.

Una empresa «multilateral» debe cumplir, al menos, los tres siguientes **requisitos**:

- Ser de origen latinoamericano.
- Tener una facturación igual o superior a 250 millones de dólares anuales.
- Contar con operaciones, además de en su país, en, al menos, otro país de la región.

Estos requisitos podrían completarse con otros como el «nivel de propiedad», que es lo que le permite el control de la empresa, algo que se encuentra presente en la definición de la empresa multinacional; si bien los requisitos que la definen pueden variar en el tiempo, ya que no cuentan con una teoría completa.

Desde 2008 hasta 2018 registraron un crecimiento anual de ingresos del 5,2%, aproximadamente tres veces más que el promedio de todas las grandes empresas latinoamericanas. Entre las más importantes destacan Embraer, Vale, Globo, Braskem y Alpargatas (Brasil); Aeroméxico, Televisa, Volaris y América Móvil (México); Antofagasta Minerals, Cencosud, Falabella y Latam Airlines¹⁷ (Chile); Mercado Libre, Arcor, Despegar y Ternium (Argentina); Ecopetrol, Avianca, Bancolombia y Grupo Nutresa (Colombia); Gloria, Alicorp y Belcorp (Perú), entre otras. **En 2018 las diez mayores multilaterales facturaron 442.071,2 millones de dólares**, equivalente a «1,3 veces el PIB de Colombia; 1,5 veces el PIB de Chile; 1,9 veces el PIB de Perú y 4,1 veces el PIB de Ecuador»¹⁸.

Las multilaterales cuentan con un protagonismo destacado y su papel adquiere mayor importancia como ejemplo para las pymes, que constituyen el grueso del tejido empresarial de la región. Con anterioridad a la llegada de la covid-19 mostraban una gran resistencia y **han sido muy eficaces en el uso de fusiones y adquisiciones para expandirse en los mercados internacionales**. Destinaron unos 48.000 millones de dólares en fusiones y adquisiciones durante el período 2008-2018. Pero, dentro de este panorama positivo para las economías regionales que entrañan las multilaterales, se han desvelado también episodios tremendamente negativos, como la trama de corrupción de Odebrecht, que han sacudido a toda la región.

Por tanto, **las empresas multilaterales representan un fenómeno latinoamericano, adaptado y de acuerdo con sus circunstancias y entorno económico, institucional y social.**

¹⁵ VENETA ANDONOVA y MAURICIO LOSADA-OTÁROLA (2017), *Multilaterales: Strategies for Internationalisation*. Cambridge University Press.

¹⁶ Para un amplio análisis de la empresa multinacional, sus características, evolución y posición actual, véase RAMÓN CASILDA BÉJAR (2019), *Capitalismo. Crisis y reinención*. Parte Tercera, «La empresa multinacional». Editorial Tirant lo Blanch. Valencia.

¹⁷ Latam Airlines Group, la mayor aerolínea de América Latina, sucumbió a los efectos de la pandemia de coronavirus y se declaró en quiebra el 26 de mayo de 2020, debido a la drástica caída de la actividad, y se acogió para reorganizarse a la protección del Capítulo 11 de la ley de quiebras de Estados Unidos. La decisión incluye a las filiales en Chile, Perú, Ecuador y Colombia. Anteriormente sucumbió la segunda aerolínea en importancia, Avianca, que solicitó acogerse a la misma ley en Estados Unidos para reorganizar su deuda «debido al impacto imprevisible de la pandemia» en sus negocios. Igualmente lo hizo el Grupo Aeroméxico. Latam y Aeroméxico tienen a Delta Air Lines como accionista de referencia, mientras que Avianca tiene a United Airlines con el control. La quiebra de los tres grupos latinoamericanos otorga más poder a las dos aerolíneas estadounidenses, beneficiadas, también, por la fortaleza del dólar frente a las respectivas monedas.

¹⁸ BOSTON CONSULTING GROUP (2018), *Why Multilaterals Hold the Key to Latin America's Economic Future*.

Fuente: RAMÓN CASILDA BÉJAR (2014-2015), *América Latina. Las empresas multilaterales*. Instituto de Estudios Latinoamericanos. Universidad de Alcalá y elaboración propia.



6.2. Comercio bilateral

El comercio de España con América Latina se encuentra en torno al 5,5% del total mundial, siendo algo superior al que mantiene con EE. UU. (4,9%) y Canadá (4,7%), pero muy por debajo del existente con la UE, donde alcanza el 71,3% de las exportaciones y el 59,6% de las importaciones¹⁹.

Los intercambios comerciales (suma de exportaciones e importaciones) prácticamente se duplicaron durante el período 2008-2018. En 2008 las exportaciones españolas sumaron 7.400 millones de euros, mientras que en 2018 alcanzaron 15.319 millones, frente a las importaciones, que fueron 18.110 millones. En total el comercio bilateral ascendió a 33.429 millones de euros, frente a los 32.256 millones registrados en 2017, lo que significa un avance por segundo año consecutivo, después de las caídas sucesivas desde 2013 hasta 2016.

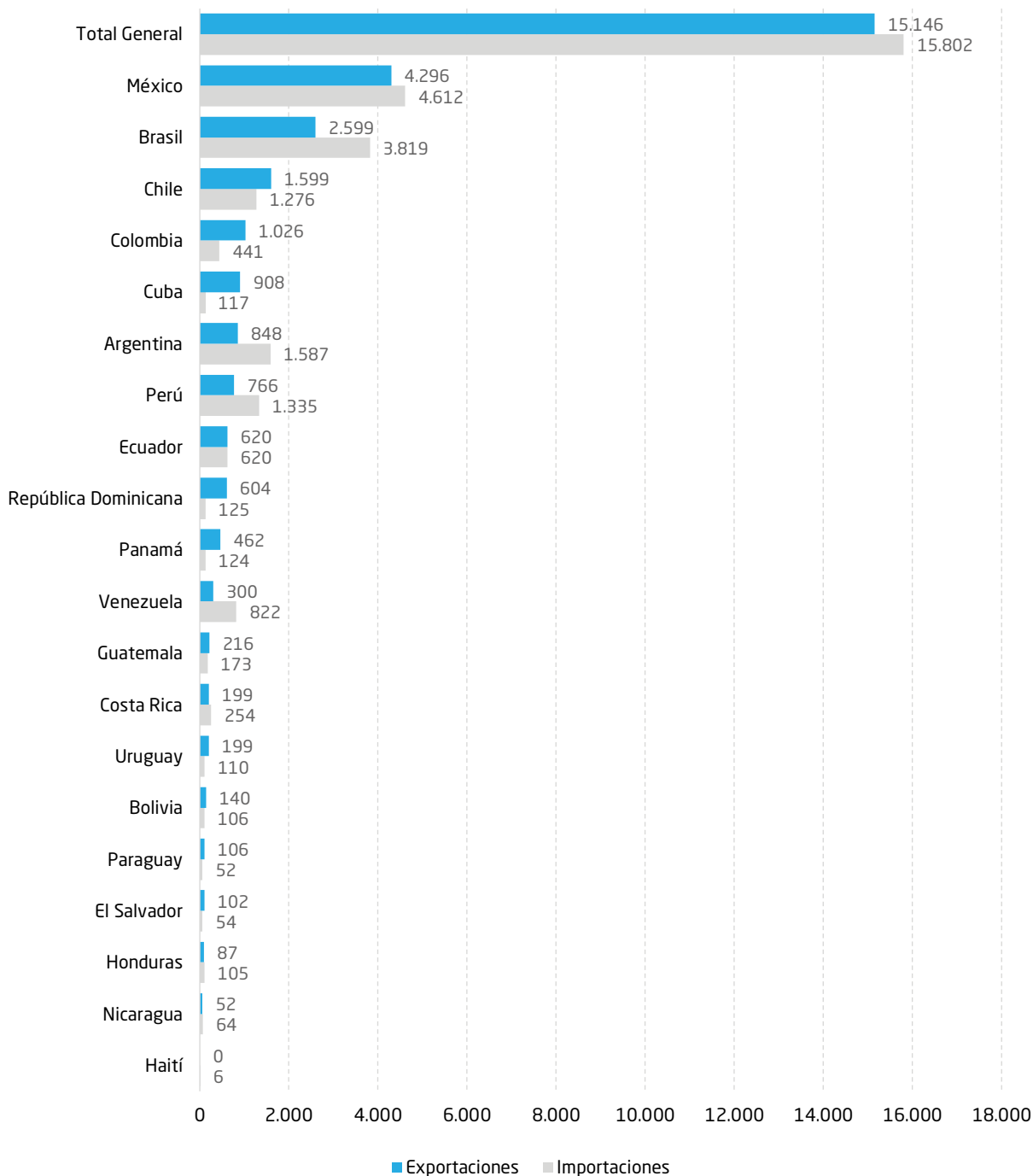
En 2019 este buen comportamiento descendió, pasando de los 33.278 millones de euros, en 2018, a 30.948 millones (-7%), rompiéndose la dinámica de crecimiento registrada durante 2017 y 2018. En 2019 se exportaron 15.146 millones de euros (-1,14%) e importaron 15.802 millones (-12%). El déficit de -657 millones de euros es el menor registrado desde 2016 (-113 millones de euros) (Gráfico 2).



¹⁹ SECRETARÍA DE ESTADO DE COMERCIO (2019): *Relaciones bilaterales España-Latinoamérica y Caribe*, junio. Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

GRÁFICO 2

España y América Latina. Exportaciones e importaciones 2019
(Millones de euros)



Fuente: Secretaría de Estado de Comercio. Datos provisionales (junio 2020).

Estas cifras expresan un **cierto retroceso del comercio bilateral** debido, principalmente, a la reducción de las importaciones, pues las exportaciones se mantuvieron relativamente estables. **Con la aparición de la covid-19, los primeros efectos no se hicieron esperar y, en el**



primer trimestre de 2020, el comercio descendió un 12% con respecto al mismo período de 2019. La caída ha sido menor en las exportaciones (-7,9%) frente a las importaciones (-15,9%).

En cuanto al número de empresas españolas exportadoras, estas se multiplicaron casi por cuatro, hasta superar, en 2019, las 100.000, de las cuales unas 22.000 exportan regularmente a la región, aunque existen entre los países bastantes diferencias. Esto se explica por el diferente tamaño e importancia de las economías, así como por el distinto grado de apertura al comercio.

Por su importancia comercial destacan las dos principales economías regionales: Brasil y México. México tradicionalmente ha sido el primer socio comercial, pero Brasil comenzó a crecer de manera significativa a finales de 1990 para, en 2013, superar a México como principal destino exportador. No obstante, los intercambios comerciales continúan siendo reducidos, considerando el tamaño y la importancia de ambas economías. Le siguen otros países de tamaño intermedio: Chile, Colombia, Cuba, Argentina, Perú y Ecuador. Durante los últimos años destaca la radical pérdida de importancia de Venezuela²⁰.

España ha tenido como guía promover la inclusión de América Latina en la agenda de la Unión Europea. Lo que se ha traducido en un denso entramado de acuerdos comerciales que abarcan casi la totalidad de la región.

6.3. Conclusión

Nos encontramos en un momento clave para el comercio y las inversiones de las empresas españolas en América Latina. Con la crítica situación económica se registran movimientos preocupantes y tensiones de enorme alcance que, sin duda, condicionan la presencia de nuestras empresas.

Por consiguiente, desde una visión de conjunto, los lazos de todo tipo que unen a España con América Latina hacen aún más, si cabe, que observemos con especial atención la situación económica latinoamericana, influenciada por la debilidad de la economía mundial e indudablemente agravada por la abrupta crisis de la covid-19.

No obstante, debemos de tener muy en cuenta el hecho de que España cuenta con experiencias en gran parte próximas a las que se enfrenta América Latina con la covid-19. Esto nos acerca para que haya oportunidades compartidas de cooperación, para lo cual será decisivo que se establezcan las bases de unas relaciones bilaterales que potencien, todavía más, nuestros históricos lazos, cuya semilla está aún por dar los mejores frutos.

²⁰ *Ibidem.*



INSTITUTO
DE ESTUDIOS
ECONÓMICOS

42

años

*por la economía
de mercado*

El Instituto de Estudios Económicos en colaboración con el Fondo Monetario Internacional, y concretamente con su Dirección del Hemisferio Occidental, ha organizado su Conferencia Anual 2020 cuya temática ha sido «La situación actual de la economía de América Latina. Su incidencia sobre las empresas españolas».

Constituye un tema de gran trascendencia, dadas las relaciones económicas y comerciales de España con esta región tan importante del mundo. En estos momentos tan especiales adquiere todavía más relevancia, debido a la severa crisis desencadenada por la covid-19.

La Conferencia contó con la participación del presidente del IEE, quien realizó la «apertura y presentación», y del director del Hemisferio Occidental del FMI, que pronunció la «conferencia magistral». Asimismo, se contó con un conjunto de relevantes analistas de las más importantes entidades financieras españolas que operan en América Latina. Como representación institucional, se contó con la presencia del Banco de España y del Tesoro.

La Conferencia reunió también a directivos y expertos del sector privado, funcionarios del sector público y académicos; todos ellos compartían su interés por la situación de la economía latinoamericana y por el desenvolvimiento de las empresas españolas en esta área económica, dado que América Latina es muy importante para España no solo desde el punto de vista económico sino también por los lazos históricos y culturales que nos unen.



INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONÓMICOS

Tel.: 917 820 580
iee@ieemadrid.com
www.ieemadrid.es