

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

2/2020

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema

INFORME DE ECONOMÍA LATINOAMERICANA.

PRIMER SEMESTRE DE 2020

## RESUMEN

Este artículo analiza el comportamiento reciente de las principales economías de América Latina (Brasil, México, Argentina, Colombia, Chile y Perú). La evolución económica de la región se ha ido viendo condicionada desde principios de año, de forma progresiva, por la propagación mundial de la pandemia de Covid-19. Aunque ha llegado a América Latina con un cierto retraso respecto a Europa y Estados Unidos, esta presenta una trayectoria de difusión similar. Además, la región afronta la pandemia desde una situación económica previa en la que la actividad mostraba síntomas de debilidad por distintos motivos idiosincrásicos, relacionados en parte con los episodios de tensiones sociales del último tramo del año pasado. Además, algunos factores, como la elevada informalidad en el mercado laboral o la calidad mejorable de algunas instituciones, pueden actuar como amplificadores del impacto de la crisis sanitaria. Desde el punto de vista económico, la pandemia está incidiendo sobre la región a través de varios canales principales: comercio, materias primas, turismo, finanzas y demanda interna. Las medidas nacionales de contención, el impacto de la pandemia sobre la población, la naturaleza global del *shock* y los efectos diferenciales sobre la región están llevando a los analistas a revisar notablemente a la baja las previsiones sobre la evolución del PIB para 2020, con un balance de riesgos sesgado a la baja. Por su parte, las autoridades monetarias y fiscales han adoptado medidas de respuesta con rapidez. Si bien la región ha consolidado en los últimos años unos marcos monetarios y de política fiscal progresivamente más robustos, dispone de menor espacio monetario y fiscal que al principio de la crisis de 2008/2009. Además, las economías de América Latina, con la excepción de Perú, han elevado notablemente su deuda externa desde 2008, aunque disponen de más reservas internacionales que en la anterior crisis global. En este contexto, sería ideal que la reacción decidida de las políticas nacionales fuera apoyada por una respuesta global coordinada, liderada por los organismos multilaterales de referencia, que minimice los posibles efectos negativos de largo plazo sobre las economías de la región.

Este Informe viene acompañado por tres recuadros. En el primero se consideran las causas y los potenciales efectos de las tensiones sociales registradas en algunos países de la región en los últimos meses del año pasado. En el segundo se examinan el proceso de integración de América Latina en el comercio mundial y sus resultados, y se analizan los retos pendientes para que la región pueda aprovechar plenamente los beneficios de una mayor integración comercial. Y en el tercer recuadro se muestran unas simulaciones realizadas a partir de un modelo macroeconómico global para ilustrar los potenciales efectos adversos del Covid-19 sobre la actividad económica en las principales economías latinoamericanas.

**Palabras clave:** Covid-19, pandemia, informalidad, medidas de contención, espacio monetario y fiscal, incertidumbre política y sobre las políticas económicas, integración comercial, simulación.

**Códigos JEL:** F01, F13, F21, F30, F41.

## Introducción

La evolución económica de América Latina se ha ido viendo condicionada desde principios de año, de forma progresiva, por la propagación mundial de la pandemia de Covid-19. Dentro de una tónica de debilidad, a principios de 2020 los indicadores de actividad económica de las principales economías de América Latina (Brasil, México, Argentina, Colombia, Chile y Perú)<sup>1</sup> ofrecían señales mixtas. Por una parte, presentaban tímidas indicaciones positivas derivadas de una incipiente recuperación global, en alguna medida ligada a la reducción de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China en el último tramo del año pasado. Por otra parte, estas señales se fueron deteriorando de manera pronunciada a partir de finales de enero, por los efectos del *shock* adverso de demanda externa producido por el recrudecimiento de la crisis sanitaria en China y otros países de Asia. La generalización de la pandemia en Europa desde finales de febrero primero y, con carácter general, incluyendo a América Latina desde finales de marzo ha supuesto un deterioro drástico de las perspectivas de crecimiento económico para la región.

La economía de América Latina, además, tomada en su conjunto, partía de una situación más delicada que el resto de las economías emergentes y avanzadas. Las principales economías de la región continuaron mostrando durante la segunda mitad de 2019 un crecimiento débil, muy inferior al del resto de las economías emergentes y por debajo del proyectado, principalmente como consecuencia del reducido dinamismo de la demanda interna (véase gráfico 1.1). De hecho, en el cuarto trimestre de 2019 la tasa de variación intertrimestral del PIB fue negativa para el agregado de esas economías (véase gráfico 1.2), como resultado de las contracciones registradas en México, Argentina y, sobre todo, Chile, tras la ralentización e incluso paralización de la actividad en algunos sectores como resultado de las tensiones sociales (véase recuadro 1). En el conjunto de 2019, el PIB del grupo de las seis economías de mayor tamaño de la región creció apenas un 0,7 % (véase cuadro 1), tras el 1,5 % de 2018, registrando una media de crecimiento del 0,9 % en los últimos seis años (véase gráfico 1.3), tras el fin del ciclo de precios favorables en las materias primas. En términos de PIB per cápita, el crecimiento de estos países fue nulo o negativo. Con la excepción de Colombia, todos los países se desaceleraron en 2019, destacando el crecimiento ligeramente negativo de México y una nueva contracción en Argentina, cuyo PIB ha caído un 6,6 % desde que inició su recesión, en el segundo trimestre de 2018.

---

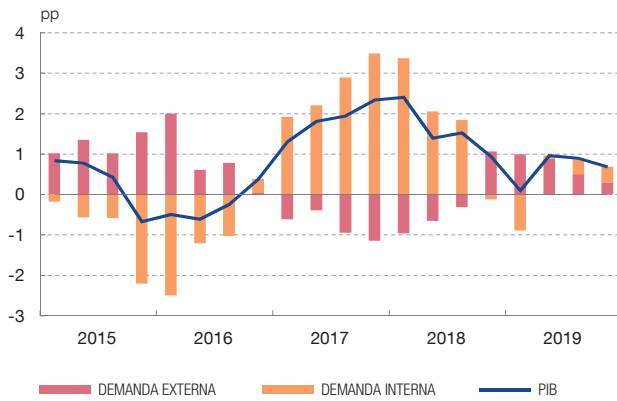
<sup>1</sup> El presente Informe se centra en el subgrupo de economías con el mayor PIB de la región, el conocido como LATAM-6, compuesto por Brasil, México, Argentina, Colombia, Chile y Perú.

Gráfico 1

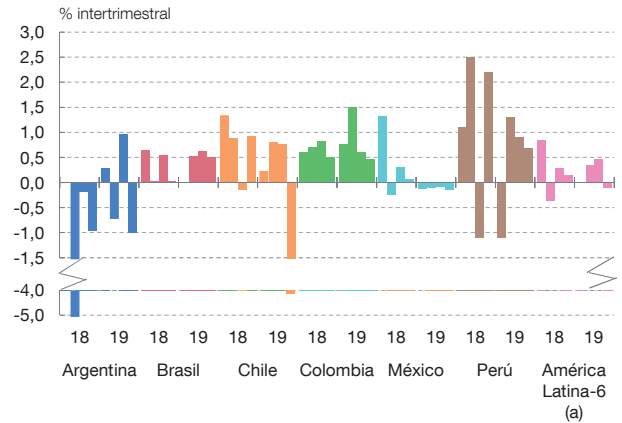
## EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN AMÉRICA LATINA

Las economías de América Latina parten de una situación más delicada que el resto de las economías emergentes y avanzadas para enfrentarse a la pandemia de Covid-19. En el segundo semestre de 2019, el crecimiento de la región continuó siendo muy débil, incluso negativo en tasa trimestral en el cuarto trimestre, como consecuencia del bajo dinamismo de la demanda interna principalmente. La generalización de la pandemia, incluyendo a América Latina, ha supuesto un deterioro drástico de las perspectivas de crecimiento económico para la región.

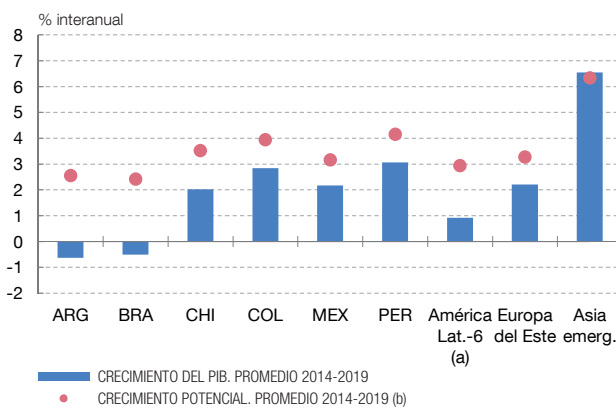
1 CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB. AMÉRICA LATINA-6 (a)



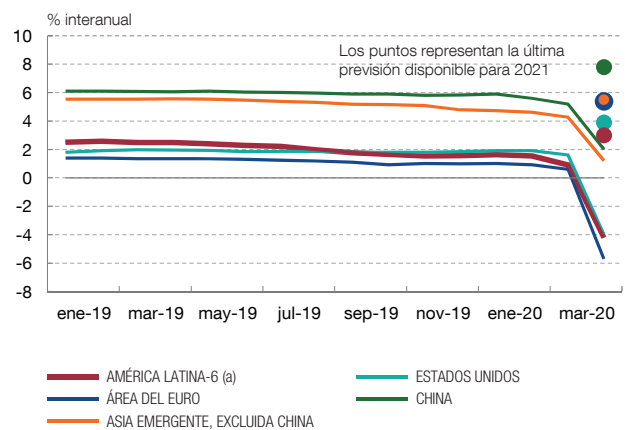
2 PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÚLTIMOS TRIMESTRES



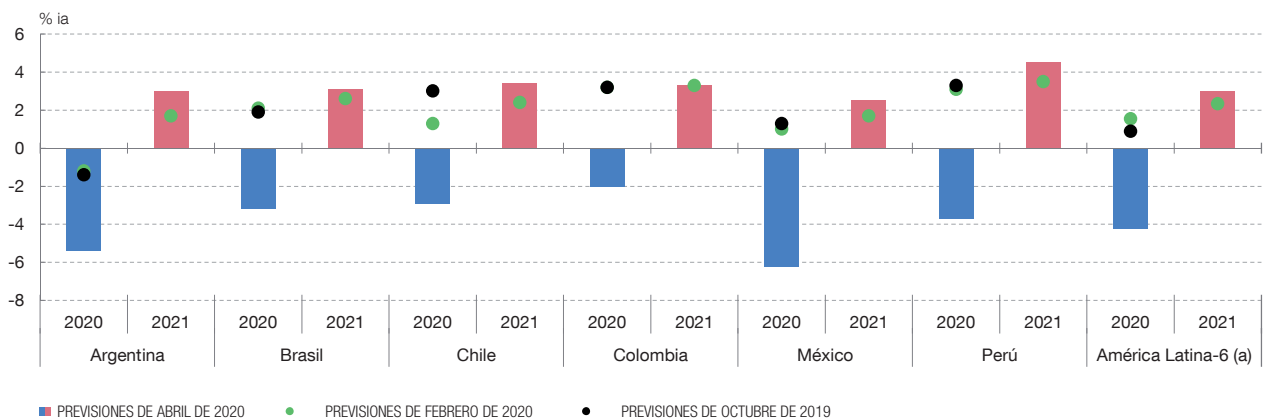
3 CRECIMIENTO DEL PIB Y CRECIMIENTO POTENCIAL



4 PREVISIONES DE CRECIMIENTO PARA 2020



5 PREVISIONES DE CRECIMIENTO EN AMÉRICA LATINA PARA 2020 Y 2021



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Consensus Forecasts y Thomson Reuters.

a América Latina-6: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Ponderados por el criterio de paridad del poder de compra.

b Para la estimación del crecimiento potencial, se toma para cada año la previsión a más largo plazo del FMI disponible en ese momento (cinco años).



Cuadro 1

## AMÉRICA LATINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	Promedio 2007-2018	2019	2018		2019				Previsiones FMI (WEO, abril de 2020)	
			III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	2020	2021
<b>PIB (tasa interanual)</b>										
América Latina-6 (a) (b)	2,4	0,7	1,5	0,9	0,1	1,0	0,9	0,7	-5,4	3,4
Argentina	1,9	-2,2	-3,7	-6,1	-5,8	0,0	-1,7	-1,1	-5,7	4,4
Brasil	1,9	1,1	1,5	1,2	0,6	1,1	1,2	1,7	-5,3	2,9
México (c)	2,1	-0,1	2,6	1,5	0,0	0,1	-0,3	-0,5	-6,6	3,0
Chile	3,3	1,1	2,8	3,3	1,4	1,8	3,4	-2,1	-4,5	5,3
Colombia (c)	3,8	3,3	2,7	2,7	2,8	3,6	3,4	3,4	-2,4	3,7
Perú	5,1	2,2	2,5	4,6	2,4	1,2	3,2	1,8	-4,5	5,2
<b>IPC (tasa interanual)</b>										
América Latina-5 (d)	4,8	3,5	4,2	4,1	3,7	3,9	3,2	3,1	3,1	3,0
Brasil	5,7	3,7	4,4	4,1	4,1	4,3	3,2	3,4	3,6	3,3
México	4,2	3,6	4,9	4,8	4,1	4,2	3,3	2,9	2,7	2,8
Chile	3,4	2,3	3,1	2,9	1,8	2,2	2,2	2,8	3,4	2,9
Colombia	4,2	3,5	3,1	3,3	3,1	3,3	3,8	3,8	3,5	3,2
Perú	3,0	2,1	1,3	2,1	2,1	2,5	2,0	1,9	1,7	1,8
<b>Saldo presupuestario (% del PIB) (e)</b>										
América Latina-6 (a) (b)	-3,1	-3,8	-4,7	-4,4	-4,2	-3,8	-3,9	-3,8		
Argentina	-2,1	-3,8	-4,9	-5,0	-4,7	-4,3	-4,1	-3,8	n/d	n/d
Brasil	-4,8	-5,9	-7,2	-7,1	-7,0	-6,5	-6,3	-5,9	-9,3	-6,1
México	-2,3	-2,1	-2,5	-2,1	-1,7	-1,6	-2,0	-2,1	-4,2	-2,2
Chile	-0,1	-2,8	-2,1	-1,7	-1,8	-1,8	-2,2	-2,8	-6,3	-3,5
Colombia	-2,8	-2,2	-4,1	-3,1	-2,6	-1,8	-1,1	-2,2	-2,5	-1,3
Perú	-0,4	-2,1	-2,0	-2,0	-1,9	-2,0	-2,1	-2,1	-7,1	-2,6
<b>Deuda pública (% del PIB)</b>										
América Latina-6 (a) (b)	46,3	—	60,0	59,1	60,2	58,9	60,6	—		
Argentina	47,9	85,9	83,8	73,9	80,3	66,6	80,6	76,3		
Brasil	60,3	75,9	77,0	76,5	78,1	78,0	78,0	75,8		
México	37,8	47,1	46,5	46,9	46,6	46,6	47,3	47,1		
Chile	13,4	30,8	25,0	25,6	26,1	28,0	28,6	30,5		
Colombia	37,4	—	45,7	46,6	47,2	47,1	47,2	—		
Perú	23,8	26,8	23,9	25,8	25,3	25,8	25,7	26,8		
<b>Balanza por cuenta corriente (% del PIB) (e)</b>										
América Latina-6 (a) (b)	-2,0	-1,9	-2,5	-2,6	-2,6	-2,3	-2,1	-1,9		
Argentina	-1,3	-3,4	-6,0	-5,1	-4,3	-3,2	-1,8	-3,4	n/d	n/d
Brasil	-2,2	-2,7	-1,9	-2,2	-2,3	-2,4	-2,5	-2,7	-1,8	-2,3
México	-1,6	-0,2	-1,8	-1,9	-1,8	-1,2	-0,6	-0,2	-0,3	-0,4
Chile	-1,2	-3,9	-2,5	-3,6	-4,0	-4,3	-4,4	-3,9	-0,9	-1,8
Colombia	-3,6	-4,3	-3,3	-3,9	-4,1	-4,1	-4,3	-4,3	-4,7	-4,2
Perú	-2,6	-1,5	-1,9	-1,7	-1,8	-1,8	-1,6	-1,5	-0,9	-1,0
<b>Deuda externa (% del PIB)</b>										
América Latina-6 (a) (b)	27,5	39,1	34,7	36,6	37,9	39,4	38,6	39,1		
Argentina	36,1	61,5	44,3	51,6	55,6	60,7	60,3	61,5		
Brasil	26,3	36,7	33,0	35,2	36,9	38,2	36,4	36,7		
México	20,8	28,2	27,9	28,0	28,0	28,2	28,0	28,2		
Chile	49,9	70,1	60,0	61,8	63,5	67,0	67,6	70,1		
Colombia	28,5	42,7	38,3	39,6	40,2	41,3	42,1	42,7		
Perú	32,4	34,7	33,3	34,5	35,8	36,7	35,8	34,7		
<b>PRO MEMORIA: Agregado de América Latina y Caribe (Fondo Monetario Internacional)</b>										
PIB (tasa interanual)	2,3	0,1								
IPC (tasa interanual)	5,2	7,1								
Saldo presupuestario (% del PIB)	-3,7	-4,0								
Deuda pública (% del PIB)	51,4									
Balanza por cuenta corriente (% del PIB)	-1,8	-1,7								
Deuda externa (% del PIB)	34,1									
Peso en el PIB mundial, en PPP (%)	8,4	7,2								

FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Thomson Reuters y estadísticas nacionales.

- a Las seis economías mostradas representan un 85,2 % sobre el total de América Latina y el Caribe (FMI).  
b PIB de América Latina-6 ponderado utilizando el criterio de paridad de poder de compra. Las ponderaciones correspondientes a 2019 son las siguientes: Brasil, 39,7 %; México, 29,8 %; Argentina, 10,4 %; Colombia, 9 %; Chile, 5,6 %, y Perú, 5,4 %.  
c Series ajustadas de estacionalidad.  
d América Latina-5: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. No se incluye Argentina porque su banco central no tiene metas de inflación.  
e Media móvil de cuatro trimestres.

Para contener la expansión de la epidemia, las autoridades de los países latinoamericanos han ido adoptando medidas extraordinarias de limitación de la movilidad de las personas y cese de una parte importante de la actividad productiva. Como en otras economías, incluyendo las avanzadas, estas medidas están incidiendo negativamente sobre la actividad en la región, en un contexto de elevada incertidumbre sobre la persistencia de la pandemia y de riesgos crecientes para la economía mundial. Aún se dispone de escasa evidencia, y de naturaleza parcial, sobre estos efectos, pero muchos analistas proyectan que la caída del PIB en la región en 2020 podría ser incluso superior a la registrada en 2009, en el contexto de la crisis financiera (véase gráfico 1.5).

En el resto del Informe se describen la evolución reciente y las perspectivas de las principales economías de la región, analizando los distintos canales de difusión de la perturbación derivada de la pandemia, y las medidas de política económica adoptadas por las autoridades para hacer frente a sus efectos. Asimismo, el Informe viene acompañado por tres recuadros. En el primero se consideran las causas y los potenciales efectos de las tensiones sociales registradas en algunos países de la región en los últimos meses. En el segundo se examinan el proceso de integración de América Latina en el comercio mundial y sus resultados, y se analizan los retos pendientes para que la región pueda aprovechar plenamente los beneficios de una mayor integración comercial. Y en el tercero se muestran unas simulaciones realizadas a partir de un modelo macroeconómico global para ilustrar los potenciales efectos adversos del Covid-19 sobre la actividad económica en las principales economías latinoamericanas, dependiendo de la duración del período de confinamiento y la velocidad a la que se recuperan la demanda interna y la externa.

## Difusión de la pandemia y medidas de contención

En América Latina, la pandemia llegó con un par de semanas de retraso respecto a la mayoría de los países europeos y Estados Unidos, pero su dinámica de propagación está resultando similar. Como se puede ver en el gráfico 2, la trayectoria (en número de contagiados y de fallecimientos) no es muy diferente de la que se ha venido registrando en otros países, con Brasil a la cabeza en número de casos y fallecimientos, en el momento de cierre de este Informe. Las medidas de contención también han sido similares, incluyendo cierres de fronteras y de centros educativos, suspensión parcial de la actividad económica y otras medidas de distanciamiento social<sup>2</sup> (véase gráfico 3.2). El impacto sanitario de la crisis está relacionado, *ex ante*, con la idoneidad de los sistemas sanitarios de la región para enfrentarse a un episodio de estas características. De acuerdo con

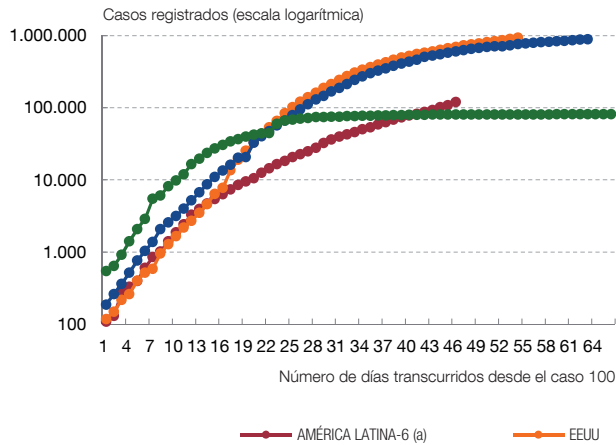
---

2 Las medidas aparecen resumidas y sintetizadas en el gráfico 3.1, para la mayoría de las economías, a través de un índice de severidad de estas elaborado por la Universidad de Oxford: «[Oxford Covid-19 government response tracker](#)».

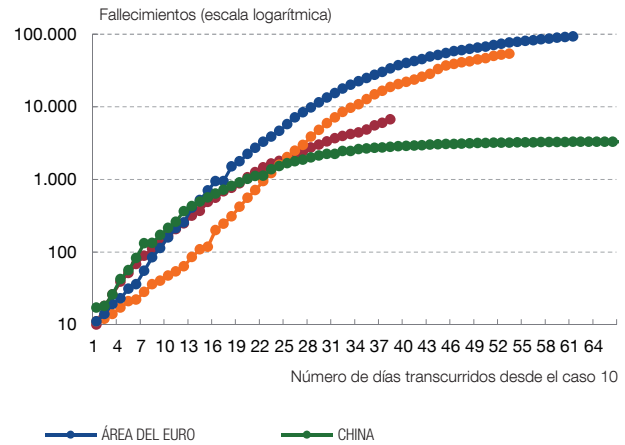
**TRAYECTORIA DE LA PANDEMIA DE COVID-19**

La pandemia llegó a América Latina con dos semanas de retraso respecto a los países europeos y Estados Unidos. Con los datos disponibles, se observa que la evolución en las seis economías objeto de seguimiento en este Informe es similar a la de las otras regiones mencionadas, con Brasil como país con mayor número de contagios y fallecimientos hasta el momento.

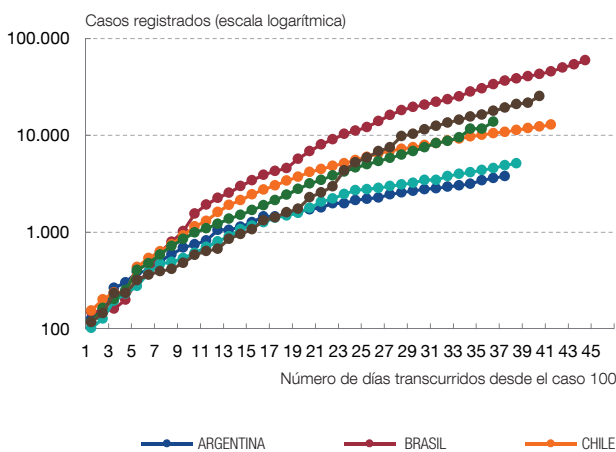
1 EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE CONTAGIOS



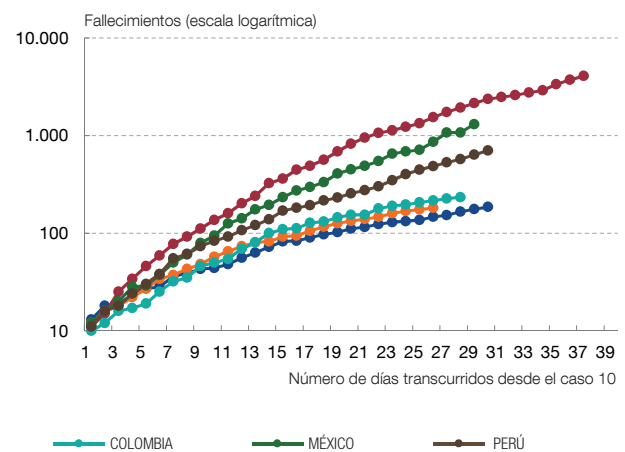
2 EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE FALLECIDOS



3 EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE CONTAGIOS EN AMÉRICA LATINA



4 EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE FALLECIDOS EN AMÉRICA LATINA



FUENTE: Johns Hopkins.

a América Latina-6: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.



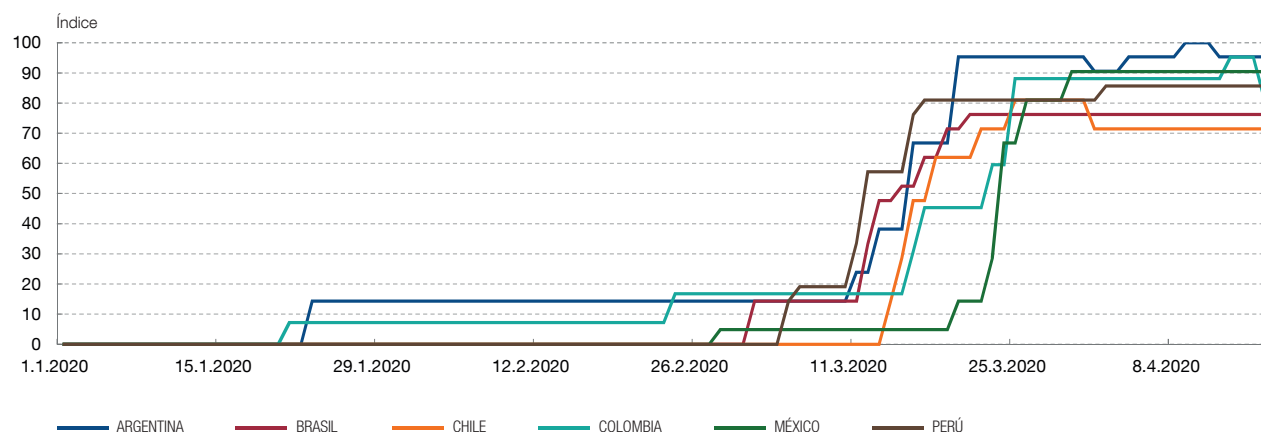
el Global Health Security Index<sup>3</sup>, existe una cierta heterogeneidad dentro de la región, dado que, de acuerdo con este índice, varios países (Brasil y Chile)

3 El *Global Health Security Index* es un índice, elaborado por el Center for Health Security (Johns Hopkins University) y la Economist Intelligence Unit, que proporciona una medida para 195 países, comparable a escala internacional, sobre la robustez de los sistemas sanitarios y otras capacidades de los países para prevenir, detectar, responder y mitigar rápidamente emergencias de salud pública. Las distintas características que se valoran se agrupan en seis categorías: prevención, detección y *reporting*, rapidez de la respuesta, sistema sanitario, cumplimiento de las normas internacionales y riesgos del entorno. Las cifras que se citan en este Informe se refieren, en concreto, a la categoría «Rapid response to and mitigation of the spread of an epidemic».

**MEDIDAS ADOPTADAS POR LAS AUTORIDADES PARA FRENAR LA PROPAGACIÓN DEL CORONAVIRUS**

Las medidas de distanciamiento social en las principales economías de la región han sido similares a las observadas en Europa o Estados Unidos, si bien con algunas diferencias entre países.

## 1 ÍNDICE DE SEVERIDAD (a)



## 2 MEDIDAS ADOPTADAS POR LAS AUTORIDADES DE AMÉRICA LATINA

País/medidas (b)	Paralización actividad educativa	Prohibición concentraciones	Limitación desplazamientos interiores	Suspensión actividad comercial e industrial	Decreto aislamiento población	Cierre fronteras
Argentina	16.3.2020	20.3.2020	20.3.2020	20.3.2020	20.3.2020	20.3.2020
Brasil	15.4.2020	23.3.2020	15.4.2020	26.3.2020	14.3.2020	21.3.2020
Chile	15.3.2020	15.3.2020	20.3.2020	20.3.2020	20.3.2020	15.3.2020
Colombia	17.3.2020	17.3.2020	25.3.2020	25.3.2020	25.3.2020	17.3.2020
México	24.3.2020	24.3.2020	30.3.2020	30.3.2020	30.3.2020	20.3.2020
Perú	14.3.2020	14.3.2020	20.3.2020	20.3.2020	20.3.2020	14.3.2020

FUENTES: Universidad de Oxford y elaboración propia.

- a Índice sintético elaborado por la Universidad de Oxford, que evalúa el grado de severidad de las medidas de confinamiento adoptadas por cada país, en respuesta a la pandemia del Covid-19.
- b Rojo: aplicación total de la medida; amarillo: aplicación parcial (por Estados, toque de queda nocturno, en lugar de confinamiento total, apertura de algunos comercios). La fecha de cada celda corresponde al inicio de implementación de las medidas.



mostrarían unos niveles semejantes a los de los países avanzados, mientras que otros registrarían una situación menos favorable, aunque por encima de la media mundial (Perú, México y Argentina), o cercanos a ella (Colombia) (véase gráfico 4.1). Cabe mencionar que un posible elemento mitigante sobre las consecuencias sanitarias de la difusión de la enfermedad en la región puede ser el hecho de que presenta una estructura de población más joven que la de otras economías emergentes y que la de las avanzadas<sup>4</sup>, dado que el virus parece tener efectos más adversos en los estratos de población de mayor edad.

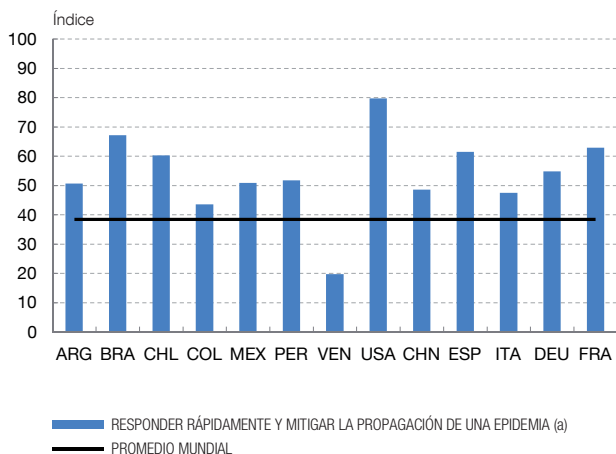
4 Véase «El agotamiento del dividendo demográfico en Latinoamérica: retos para las políticas económicas y sociales», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 1/2020, Banco de España.



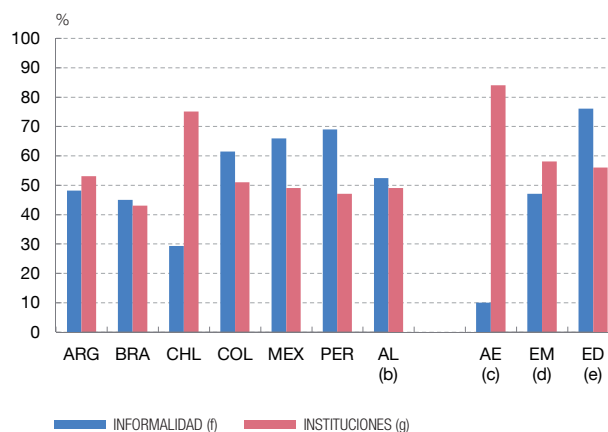
## FACTORES EX ANTE RELEVANTES EN EL CONTROL DE LA PANDEMIA

Las economías de la región parten de una situación dispar en relación con sus sistemas sanitarios para afrontar la pandemia. Brasil y Chile muestran sistemas sanitarios semejantes a los de los países avanzados para responder ante la propagación de la pandemia y mitigarla. Argentina, México, Perú y, especialmente, Colombia presentan una situación de partida algo menos favorable. Por otra parte, la elevada informalidad y la menor calidad institucional de estos países respecto a las economías avanzadas pueden ser factores amplificadores del impacto económico de la pandemia.

1 SISTEMAS SANITARIOS



2 INFORMALIDAD E INSTITUCIONES



FUENTES: GHS Index, Organización Internacional del Trabajo, Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial.

a Índice compuesto (0-100), 2019.

b América Latina-6: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

c AE: Economías avanzadas.

d EM: Economías emergentes.

e ED: Economías en vías de desarrollo.

f Informalidad: tasa de empleo informal, último año disponible (entre 2011 y 2017).

g Instituciones: efectividad del Gobierno, indicador de gobernanza, indicador reescalado entre 0 (mínimo, peores instituciones) y 100 (máximo, mejores instituciones), 2018.



No obstante, otros factores pueden actuar como amplificadores del impacto económico de la pandemia en la región. En particular, la elevada informalidad en el mercado laboral —aunque heterogénea por países, se sitúa en torno al 50% del empleo total para el conjunto de la región, similar a otras regiones emergentes (véase gráfico 4.2)— dificulta el éxito de ciertas políticas fiscales de respuesta focalizadas en individuos y empresas, como los subsidios de desempleo o de alivio tributario, y hace más difícil el mantenimiento de políticas de reducción o paralización temporal de la actividad o de confinamiento, por los efectos negativos sobre la renta de una gran parte de los hogares. Por otro lado, la menor calidad institucional que presentan algunos países en determinadas dimensiones, de acuerdo con los indicadores habituales (como los índices de «efectividad del Gobierno» o «imperio de la ley»)<sup>5</sup>, podría afectar a la capacidad y al alcance de la aplicación de las medidas de contención detalladas en el en el gráfico 3.2.

5 D. Kaufmann, K. Aart y M. Massimo (2010), *The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues*, World Bank Policy Research Working Paper, n.º 5430.

## Canales de transmisión y perspectivas económicas

Desde el punto de vista económico, la pandemia incide sobre la región a través de varios canales. En primer lugar, la reducción de la actividad económica global, y de los principales socios comerciales en particular, lleva aparejada una disminución de los volúmenes de exportación, cuya magnitud dependerá de la intensidad de la caída y de la velocidad de recuperación de las distintas economías del mundo. El grado de apertura y, por tanto, de exposición a través del canal comercial (véase recuadro 2) es menor en la región en comparación con otras áreas emergentes, si bien presenta una elevada heterogeneidad entre países, en particular en cuanto al grado de vinculación con China (mayor para Chile y Perú) y con Estados Unidos (sobre todo, México) (véase gráfico 5.1). Además de la exposición directa, un elemento adicional es el grado de integración de los países en las cadenas globales de valor, en particular para México, vinculado estrechamente con la industria de Estados Unidos, y Chile, en relación con China y otras economías asiáticas (véase gráfico 5.3). Como consecuencia de la pandemia y de las medidas para enfrentarla, se están produciendo importantes disrupciones en las cadenas globales de valor, que están afectando de forma negativa a la actividad en México especialmente.

Por otro lado, las materias primas tienen un elevado peso en las exportaciones de la región, con la excepción de México (véase gráfico 5.2). Por tanto, para estas economías no solo es esencial la evolución de la demanda, sino también la de los precios de estos productos y, por ende, la de los términos de intercambio. En ese sentido, la caída de los precios de las materias primas observado desde principios de año por la contracción de la demanda china se ha ido acentuado paulatinamente con la propagación de la epidemia a otras áreas del mundo, en un contexto en el que, además, el punto de partida de los precios de estos productos antes de la crisis sanitaria era inferior a su media histórica (véase gráfico 5.5). La caída fue particularmente intensa a partir de finales de febrero en el caso del precio del petróleo, debido no solo al retroceso de la demanda ocasionado por la pandemia, sino también a la falta de acuerdo entre la Organización de Países Exportadores de Petróleo y Rusia para reducir la oferta de petróleo, acuerdo que se alcanzó a mediados de abril, pero que no ha permitido la recuperación en el precio de esta materia prima. Entre las principales economías latinoamericanas objeto de este Informe, Colombia es el mayor exportador neto de petróleo en términos de PIB (alrededor del 3,5 %) y, por tanto, un escenario de precios muy bajo puede acabar teniendo efectos significativos sobre su balanza comercial. Pero las principales consecuencias negativas de un reducido precio del petróleo<sup>6</sup> se han observado en México, pese a ser un importador neto de petróleo, por el agravamiento de la situación de la compañía petrolera pública, PEMEX, algo que se ha reflejado en la valoración de su deuda

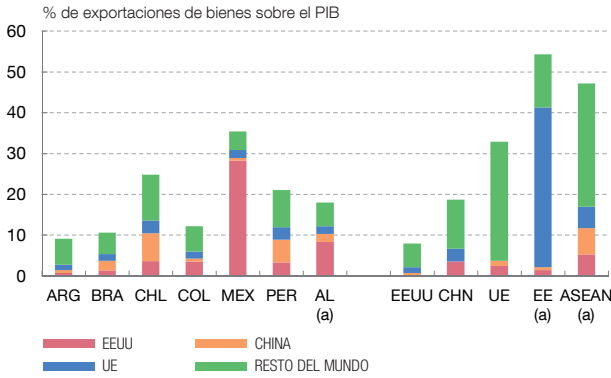
---

6 Las consecuencias negativas también son relevantes en Argentina, donde la explotación no convencional del gas y el petróleo del yacimiento de Vaca Muerta era considerada una de las fuentes de crecimiento para los próximos años y, con los menores precios, muchos de los proyectos que se esperaba llevar a cabo han reducido su rentabilidad.

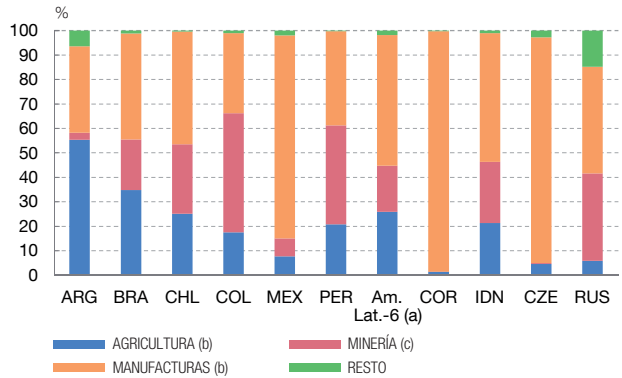
**CANALES DE TRANSMISIÓN DE LA PANDEMIA SOBRE LA REGIÓN**

Si bien el grado de apertura comercial es menor en la región en comparación con otras áreas emergentes, algunos países presentan una elevada vinculación con ciertas economías (Chile y Perú con China, y México con Estados Unidos), tanto por la exportación de bienes finales como por la participación en las cadenas globales de valor. Los precios de las materias primas, con un elevado peso en las exportaciones de la región, han ido cayendo drásticamente desde la irrupción de la pandemia, si bien ya partían de unos niveles por debajo de su media histórica. La economía más afectada por la caída del precio del petróleo es la de México, a pesar de no ser un exportador neto, debido a la situación de la compañía pública PEMEX. Por último, otro canal de transmisión relevante es el turismo, con un peso en el PIB superior al de otras áreas emergentes.

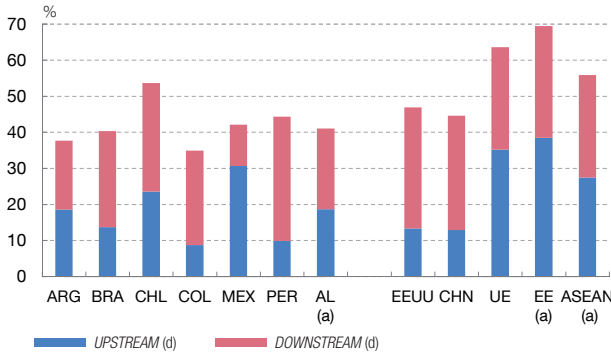
1 APERTURA COMERCIAL



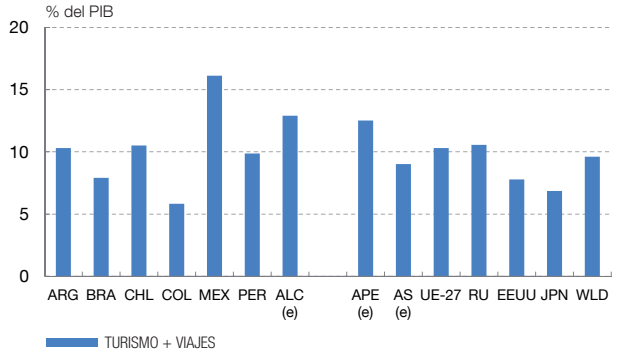
2 COMPOSICIÓN DE LAS EXPORTACIONES, POR TIPO DE PRODUCTO



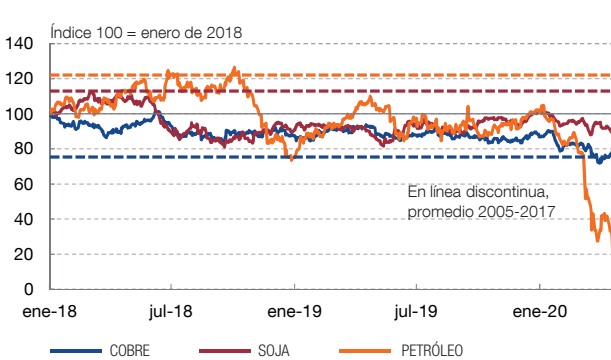
3 TASA DE PARTICIPACIÓN EN LAS CADENAS GLOBALES DE VALOR



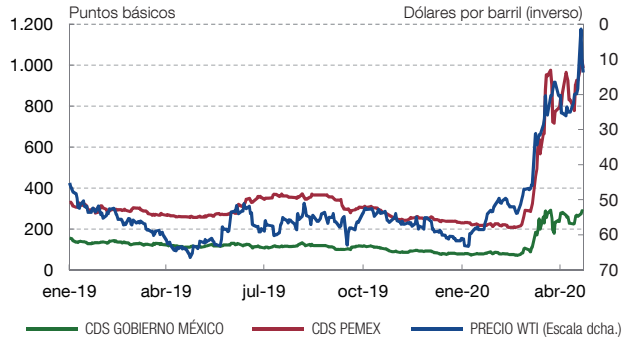
4 CONTRIBUCIÓN TOTAL DEL TURISMO AL PIB



5 PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS



6 PRIMA DE RIESGO DEL GOBIERNO MEXICANO Y DE PEMEX Y PRECIO DEL PETRÓLEO



**FUENTES:** Thomson Reuters, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Banco Mundial, UNCTAD-Eora GVC Database y Organización Mundial del Comercio.

- a AL: Agregado de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú; EE: Europa del Este (UE-13); ASEAN: Asociación de las Naciones del Sudeste Asiático.
- b El epígrafe de alimentos, bebidas y tabaco se incluye en el agregado de agricultura y no en el de manufacturas, a diferencia de la fuente original (OCDE).
- c «Minería» incluye extracción de petróleo.
- d Upstream: proporción de las exportaciones utilizada como input por industrias en otros países que producen bienes o servicios con la finalidad de exportar a países terceros (exportaciones indirectas de valor añadido). Downstream: proporción de las exportaciones compuesta por el valor añadido de bienes y servicios extranjeros que se utilizan como input para producir bienes y servicios para la exportación.
- e ALC: América Latina y Caribe; APE: Asia Oriental y Pacífico; AS: Sudeste Asiático..



(véase gráfico 5.6) y en la reciente rebaja de calificación crediticia de esta empresa y del Gobierno mexicano por parte de alguna agencia de calificación.

Otro canal de transmisión de la pandemia muy relevante es el turismo, sector que tiene un peso en el PIB de las principales economías latinoamericanas superior al de otras áreas emergentes (en torno al 12 % de media, solo similar al de las economías emergentes de Asia Oriental y Pacífico) y es especialmente relevante en México (véase gráfico 5.4), con un elevado peso del turismo de fuera de la región. Por ello, las medidas de contención que incluyen la prohibición de viajes adoptadas por las autoridades nacionales y en otros países han llevado a una reducción drástica de la demanda en este sector. Un elemento de especial relevancia adicional es la dinámica de las remesas de los emigrantes, particularmente significativas en el caso de los mexicanos residentes en Estados Unidos, cuya cuantía alcanzó un máximo histórico en 2019 (36 mm de dólares, 2,8 % del PIB), y cuya evolución a corto plazo dependerá del grado de afectación de los sectores en los que están empleados esos trabajadores<sup>7</sup>.

Por su parte, los mercados financieros han reaccionado significativamente a la crisis sanitaria. A partir de la expansión de la epidemia fuera de las fronteras de China aumentó de manera acusada la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales, con la recomposición de la cartera de los inversores hacia activos refugio. Como se puede observar en los gráficos 6.1, 6.2 y 6.3, el deterioro fue muy marcado en los mercados financieros de las economías emergentes, con caídas más pronunciadas de las bolsas latinoamericanas, aumentos en los diferenciales soberanos y depreciaciones de los tipos de cambio. Con todo ello, los indicadores de tensiones financieras —que resumirían el deterioro agregado de los mercados— aumentaron sustancialmente en América Latina, hasta situarse alrededor de los máximos históricos de finales de 2008 (véase gráfico 6.4), mientras que los indicadores de condiciones financieras, que muestran la mayor o menor laxitud con la que los agentes pueden financiarse en cada economía, se endurecieron sustancialmente, sobrepasando las condiciones medias históricas y alcanzando niveles máximos de tensionamiento desde comienzos de 2016 (véase gráfico 6.5). Parte de estos desarrollos adversos se han mitigado parcialmente con posterioridad, tras la reacción global de los principales bancos centrales ante la pandemia. En términos de flujos de capitales, desde finales de febrero hasta finales de marzo, las salidas de cartera de deuda y bolsa presentaron una magnitud muy superior a la observada al principio de la crisis financiera de 2008/2009 y en otros momentos de turbulencia de la última década (véase gráfico 6.6)<sup>8</sup>. Al mismo tiempo, se observó

---

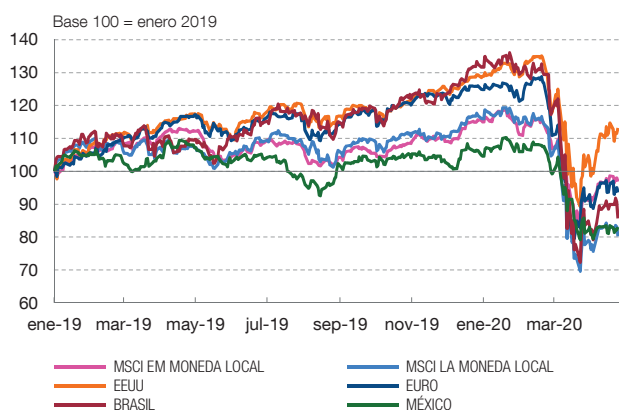
7 Para dar una referencia, debido a la crisis financiera global de 2008/2009, el flujo de remesas de Estados Unidos a México disminuyó un 21 % entre el primer trimestre de 2008 y el primero de 2010, y solo en 2016 las remesas lograron situarse en el nivel que alcanzaron en 2007.

8 Los datos diarios de flujos de capitales de cartera proporcionados por el Instituto de Finanzas Internacionales cubren solamente los flujos de bolsa de Brasil y Colombia y los de bonos de México y Colombia. Por tanto, se trata de datos parciales sobre la evolución de los flujos de capitales de cartera de los seis países considerados en este Informe.

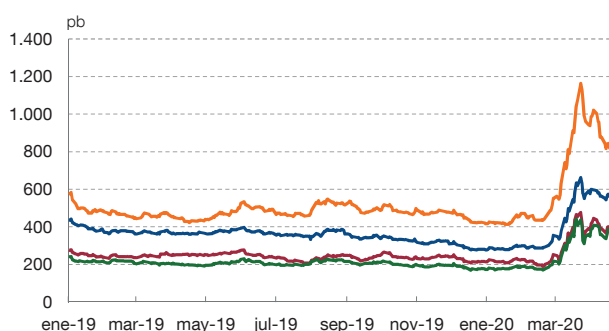
**MERCADO DETERIORO EN LOS MERCADOS FINANCIEROS LATINOAMERICANOS**

Los mercados emergentes, que tuvieron un comportamiento positivo hasta finales de 2019, acusaron la extensión de la epidemia fuera de China a partir de febrero y el consiguiente incremento de la aversión global al riesgo. Las bolsas cayeron, los diferenciales soberanos aumentaron y los tipos de cambio se depreciaron sustancialmente. Además, se observó una salida de flujos de capitales sin parangón en turbulencias previas. En América Latina destacaría especialmente la fuerte depreciación del peso mexicano, lastrado por la caída del precio del petróleo. En los últimos días de marzo, los mercados se estabilizaron, tras las medidas expansivas anunciadas por las autoridades de las economías avanzadas y emergentes.

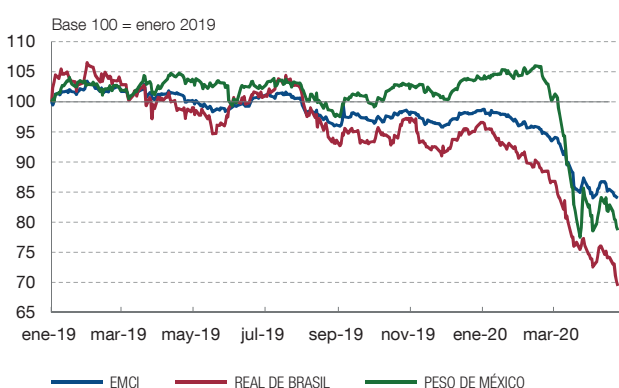
1 ÍNDICES DE BOLSA



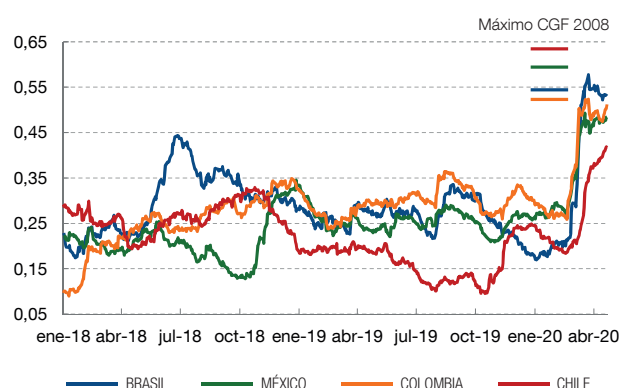
2 DIFERENCIALES



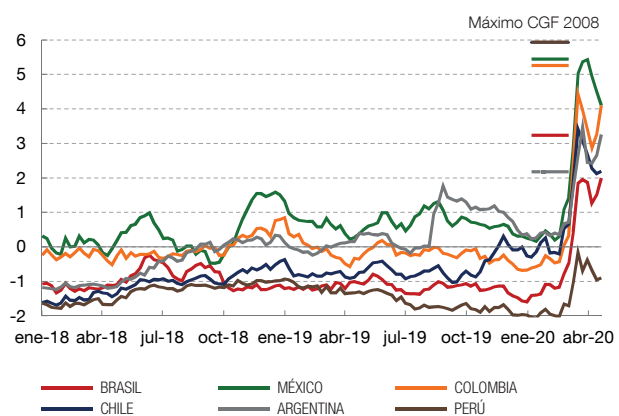
3 TIPOS DE CAMBIO FRENTE AL DÓLAR



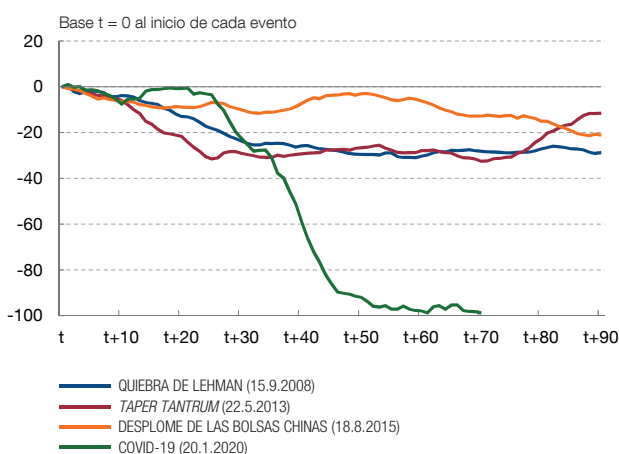
4 ÍNDICES DE TENSIONES FINANCIERAS



5 ÍNDICES DE CONDICIONES FINANCIERAS (a)



6 FLUJOS DE CAPITALES A MERCADOS EMERGENTES (mm de USD)



FUENTES: Thomson Reuters, Instituto de Finanzas Internacionales y JP Morgan.

a Un aumento indica una contracción de las condiciones financieras.



una práctica paralización de las emisiones en mercados internacionales, que habían alcanzado en 2019 un nuevo máximo histórico, si bien volvieron a producirse emisiones en abril por parte de algunos gobiernos de la región.

Finalmente, la demanda interna de los países se está resintiendo drásticamente por la incidencia de las restricciones asociadas a las medidas de contención puestas en marcha por las autoridades, que también impactan sobre el lado de la oferta. La intensidad de este canal dependerá de la duración de estas medidas y del grado de respuesta de las políticas de demanda compensatorias, que se discuten en la siguiente sección. Los ingresos no percibidos por los trabajadores que no pueden realizar con normalidad sus tareas están afectando al gasto en consumo. La reducción del flujo de caja de las empresas, junto con el aumento de la incertidumbre, lleva asociada una reducción de la inversión. Se espera, así, una notable contracción de la demanda interna de las economías, que ya había mostrado una notable debilidad durante 2019. La crisis sanitaria, además, provoca efectos adversos por el lado de la oferta de la economía, pues las medidas de salud pública conllevan el cierre total o parcial de empresas, y la cancelación de actividades y eventos, con efectos especialmente notables tanto en los sectores de aviación, turismo y servicios como en el comercio. Asimismo, la incidencia directa de la enfermedad sobre la fuerza de trabajo también presenta el potencial de generar efectos adversos por el lado de la oferta.

La difusión de los efectos negativos de la pandemia a través de estos canales ha empeorado notablemente las perspectivas a corto plazo de la actividad en América Latina. Así, los analistas han ido revisando paulatinamente sus proyecciones de crecimiento para la región, anticipando tasas negativas para el conjunto de 2020 para la mayor parte de los países de esta zona (véase gráfico 1.5). De esta manera, no es descartable que el PIB se contraiga más que en la crisis financiera de 2008/2009. La mayoría de los analistas anticipan que el efecto de esta perturbación será transitorio, con carácter global, de manera que las economías de América Latina, al igual que las del resto del mundo, se recuperarían a partir de la segunda mitad de este año, para alcanzar un avance del 3% en 2021 (para el agregado de LATAM-6). El repunte de la actividad que se anticipa para las principales economías de América Latina, no obstante, resulta inferior al de otras áreas, posiblemente como reflejo de la mayor debilidad estructural en esta región y de que las economías latinoamericanas suelen tardar más en recuperarse de choques fuertes que otras regiones del mundo<sup>9</sup>, por factores como el menor espacio fiscal para atenuar el *shock*, la mayor caída de renta de un elevado número de hogares que se encuentran en el sector informal, el peso en la economía de algunos sectores que verán retardada su recuperación o la existencia de una mayor proporción de pymes que tienen más probabilidades de quiebra. Sin embargo, en el momento actual, estas estimaciones se encuentran rodeadas de una elevada incertidumbre, en particular asociada a la duración e intensidad de las medidas

---

9 Véase, por ejemplo, «Políticas para combatir la pandemia», *Informe macroeconómico de América Latina y el Caribe 2020*, Banco Interamericano de Desarrollo.

de contención y la crisis sanitaria (véase recuadro 3), a escala global. La resistencia de la economía, en estos escenarios, depende de manera crucial de las políticas económicas aplicadas y su éxito en reducir la persistencia de los efectos adversos de la perturbación una vez que la situación sanitaria se vaya normalizando.

## Las respuestas de las políticas económicas

Las autoridades latinoamericanas han reaccionado rápidamente, adoptando medidas de política económica para paliar los efectos económicos de la pandemia. Por lo que respecta a los estímulos monetarios, los bancos centrales de la región han apelado de forma generalizada a reducciones de los tipos de interés de política monetaria (véase gráfico 7.1). Desde el inicio de la epidemia se han producido recortes de tipos en Brasil [50 puntos básicos (pb)], Chile (125 pb), Colombia (50 pb), México (100 pb) y Perú (200 pb), en ocasiones fuera del calendario regular de decisiones. Algunos bancos centrales también han adoptado medidas de compra de activos, apoyo al crédito y suministro de liquidez en dólares y en moneda local a los mercados financieros nacionales (véase cuadro 2). Para contrarrestar la notable depreciación de las monedas de la región, los bancos centrales también han adoptado medidas destinadas a estabilizar el tipo de cambio. Con este objetivo, Brasil y Argentina realizaron intervenciones directas en los mercados de cambios, mientras que Chile, Colombia, México y Perú ampliaron sus programas existentes destinados a evitar fluctuaciones abruptas en sus tipos de cambio.

No obstante, la política monetaria convencional dispone de menos margen de acción que durante la crisis financiera global de 2008/2009. En comparación con la situación que prevalecía antes de esa crisis, los tipos de interés oficiales de los países de América Latina con objetivos de inflación ya se encontraban en niveles relativamente reducidos al inicio de la crisis actual. Es más, en Chile, tras las reducciones de los tipos de interés, estos se encuentran en los mínimos alcanzados en la crisis financiera, y en Perú, por debajo, en ambos casos en niveles cercanos a cero (véase gráfico 7.2). En el caso de Brasil, se sitúan notablemente por debajo del registrado durante la crisis. El país que parece tener más margen de acción es México, aunque la mayor exposición histórica de su moneda, dentro del grupo de las economías emergentes, a episodios de depreciación en situaciones de incertidumbre podría limitar la capacidad de su autoridad monetaria. En general, si bien en todos los países las expectativas de inflación más recientes se mantienen cercanas a los objetivos (véase gráfico 7.3), al igual que durante la crisis financiera, su política monetaria futura podría estar condicionada por las depreciaciones de sus monedas y su transmisión a la inflación<sup>10</sup>. Sin embargo, de momento, los bancos

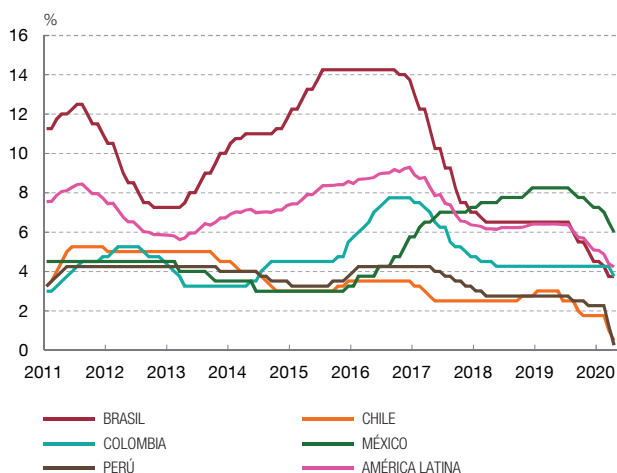
10 La evidencia empírica reciente indica que la transmisión de depreciaciones del tipo de cambio a la inflación es menor en México que en los demás países de la región (véase «Informe de economía latinoamericana: primer semestre de 2016», *Boletín Económico*, abril de 2016, Banco de España). Esa transmisión depende del grado de apertura de la economía, la credibilidad del banco central, las expectativas de inflación y el signo y el tamaño de la brecha de producción.

Gráfico 7

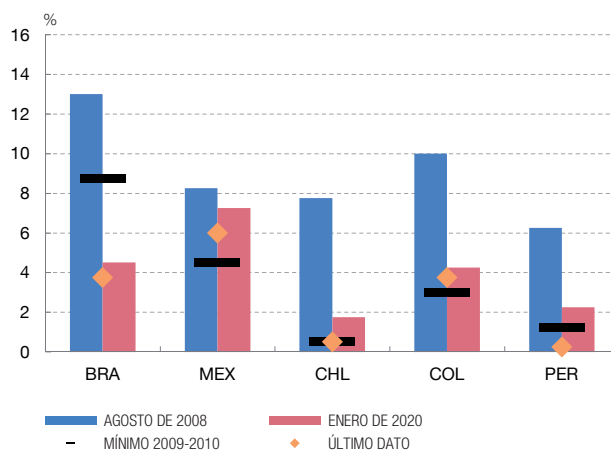
### MARGEN DE ACTUACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA CONVENCIONAL

Los bancos centrales han reaccionado de forma generalizada con bajadas significativas de los tipos de interés oficiales y otras medidas monetarias y cambiarias. Sin embargo, el punto inicial de partida es peor que en la crisis financiera global de 2008/2009, con unos tipos de interés oficiales en niveles similares a los mínimos de ese período (salvo México, que cuenta con mayor margen de maniobra), o incluso muy por debajo, como es el caso de Brasil, un riesgo de traslación a la inflación de la depreciación de sus tipos de cambio (si bien compensada por las presiones deflacionistas por la caída de la actividad y los menores precios energéticos) y unos tipos de cambio efectivos reales más depreciados, salvo en Perú, que los de la crisis anterior.

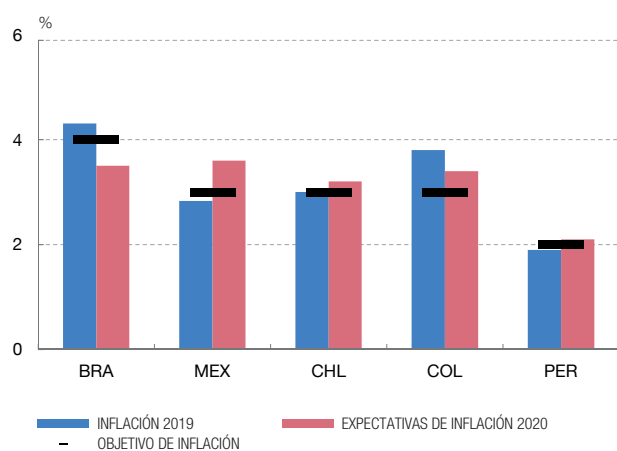
1 TIPOS DE INTERÉS OFICIALES EN LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS DE AMÉRICA LATINA



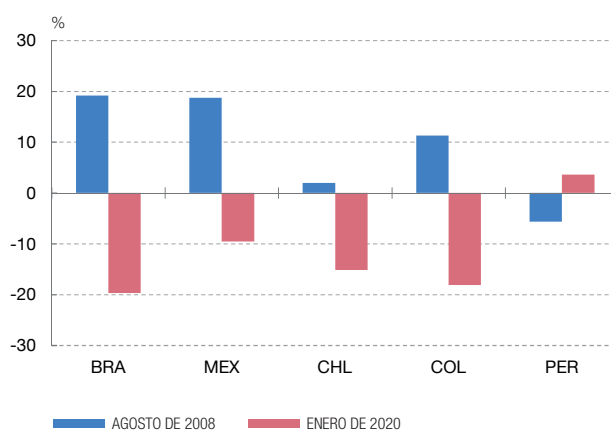
2 TIPOS DE INTERÉS OFICIALES



3 INFLACIÓN



4 APRECIACIÓN (+) O DEPRECIACIÓN (-) DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL (a)



FUENTE: Thomson Reuters.

a El tipo de cambio efectivo real en los dos momentos del tiempo, agosto de 2008 y enero de 2020, se expresa como diferencia porcentual con respecto al promedio desde 2005.



centrales consideran que las presiones deflacionistas procedentes de la caída de la actividad y de los menores precios energéticos son de mayor entidad que las presiones inflacionistas procedentes de las depreciaciones cambiarias y de los mayores costes financieros de las empresas.



Cuadro 2

## PRINCIPALES MEDIDAS DE POLÍTICA MONETARIA ADOPTADAS POR LAS AUTORIDADES EN LA CRISIS DEL COVID-19

Medida/país	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Recorte en el tipo de interés de referencia (hasta nivel %)		-50 pb (3,75 %)	-125 pb (0,5 %)	-50 pb (3,75 %)	-100 pb (6,0 %)	-200 pb (0,25 %)
Compras de activos		<i>Repos</i> de bonos soberanos en dólares (10 % de descuento)	Programa de compra de bonos bancarios por 8 mm de dólares	Compra de títulos privados ≤ 3 años por un importe total de 10 mm de dólares Compra de títulos públicos en el mercado secundario hasta 2 mm de dólares		
Apoyo al crédito	Crédito dirigido a tasas subsidiadas por parte de la banca pública y privada a empresas en sectores afectados y construcción, y para la compra de bienes duraderos Reducción de requerimientos de reservas sobre los préstamos bancarios a pymes y hogares	Relajan criterios de Basilea (capital y liquidez) Depósito a plazo con garantías especiales (DPGE) Reducción del coste de liquidez extraordinaria para cumplir con el coeficiente de reservas	Facilidad de financiación condicionada al incremento del crédito de la entidad (FCIC) Tipo de interés: el oficial (tasa de política monetaria) en el momento de acceder a ella; vigencia: 6 meses; plazo: 4 meses; importe inicial: 3 % de la cartera de crédito empresarial y al consumo Línea de crédito de liquidez (LCL)		Disminución del coste, y ampliación de títulos y contrapartes, para la línea de crédito entre BC y bancos (facilidad de liquidez adicional ordinaria) Reducción de requerimientos de capital Provisión de recursos para crédito a pymes y personas físicas	
Medidas de liquidez		Línea de liquidez temporal (LTEL): préstamos garantizados con deuda u obligaciones a instituciones financieras Reducción del coeficiente de caja para depósitos a plazo en 8 pp, del 25 % al 17 %	Se incluirán bonos corporativos dentro de los colaterales elegibles para todas las operaciones de liquidez en pesos vigentes, incluyendo la FCIC	Aumento de las subastas de liquidez en 6,5 mm de dólares Extensión del plazo de los <i>repos</i> Subastas de <i>repos</i> con títulos privados por 500 mm Reducción del coeficiente de reservas Liquidez permanente en la economía de 9 mm de dólares	Permutas de valores gubernamentales Intercambio temporal de garantías (hasta 100 mm de pesos) Subastas de crédito en dólares (2 mm de dólares) Provisión de liquidez en pesos y en horarios de apertura de mercado Creación del nuevo instrumento de liquidez a las empresas (facilidad de reporto de títulos corporativos)	<i>Repos</i> a un día por un promedio de 1,4 mm de soles por día, <i>repos</i> a 6 meses por 1,4 mm y a 1 año por 1,5 mm de soles Subasta de <i>repos</i> por 400 m a 2 años Flexibilización de requerimientos de capital en moneda nacional y extranjera, con lo que se libera el equivalente a 2 mm de soles Nuevo instrumento de liquidez a las empresas: operaciones de <i>repo</i> con garantía estatal a empresas
Líneas <i>swap</i>		Línea de <i>swap</i> con la Reserva Federal (60 mm de dólares)			Línea de <i>swap</i> con la Reserva Federal (60 mm de dólares)	
Uso de reservas internacionales	Venta de un 2,2 % de reservas brutas para mitigar la depreciación cambiaria	Intervenciones directas en mercados cambiarios (6 % de las reservas totales)	Ampliación del plazo del programa de venta de divisas, <i>repos</i> y <i>swaps</i> hasta 2021	<i>Swaps</i> de dólares por 800 m de dólares Cobertura cambiaria mediante subasta de operaciones <i>forward</i> de cumplimiento financiero por 2 mm de dólares a 30 días	Ampliación del programa de cobertura por 10 mm de dólares, hasta los 30 mm de dólares	Venta de <i>swaps</i> : 2 mm de dólares

FUENTE: Elaboración propia.

Por otro lado, en comparación con la crisis financiera global de 2008/2009, los países latinoamericanos han partido, en general, de una situación inicial de tipos de cambio reales más depreciados. Como muestra el gráfico 7.4, con la salvedad de Perú, los tipos de cambio efectivos reales se encontraban notablemente más depreciados antes del inicio de la pandemia que en los meses previos al inicio de la crisis financiera global de finales de la década anterior. Por consiguiente, el tipo de cambio puede desempeñar un papel menos importante para absorber los choques económicos, aumentando la demanda relativa de bienes producidos en la región y los ingresos en moneda local procedentes de las exportaciones de materias primas.

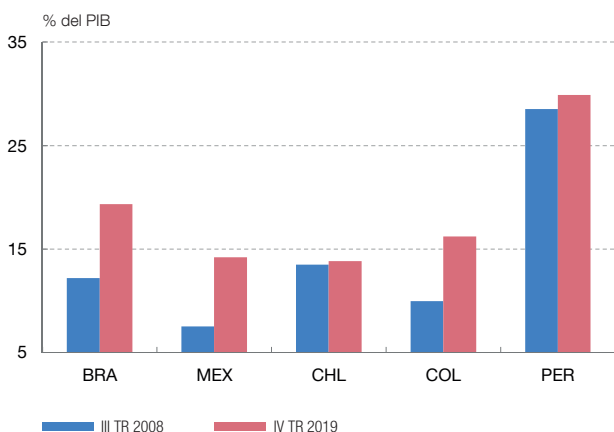
Asimismo, las depreciaciones de las monedas afectan negativamente al servicio de la deuda externa. De nuevo con la excepción de Perú, las economías de América Latina han elevado notablemente su deuda externa desde 2008, especialmente Chile, donde ha aumentado más de 45 pp del PIB (véase gráfico 8.2), deuda que, además, se encuentra en una proporción elevada denominada en moneda extranjera, destacando el sector corporativo chileno y el Gobierno argentino. Desde este punto de vista, los países más vulnerables para cumplir con las obligaciones de deuda externa son los que más dependen de la financiación exterior (elevada deuda externa y déficit por cuenta corriente) (véanse gráficos 8.3 y 8.4) o los que están sufriendo mayores salidas de flujos de capitales. Como factor positivo, sin embargo, las reservas internacionales acumuladas por estos países presentan un nivel más elevado que antes de la crisis financiera global de 2008/2009 (véase gráfico 8.1). Por el lado de las vulnerabilidades, el sector de hogares y el corporativo muestran un nivel de endeudamiento menor en los países de América Latina que en otras regiones emergentes, con la salvedad de Chile. Otro aspecto positivo es la situación de partida del sistema financiero, puesto que la mayor parte de las instituciones disfrutaban de elevados niveles de solvencia, liquidez y beneficios, y no presentan grandes descalces de tipo de cambio en sus balances. No obstante, la capacidad de resistencia del sistema financiero puede resentirse si la crisis sanitaria se prolonga y la recuperación es más lenta de lo esperado.

Al igual que los países desarrollados, los países de la región han adoptado medidas de política fiscal para hacer frente a los efectos de la pandemia. Por una parte, todos los países han aprobado partidas presupuestarias extraordinarias para reforzar sus sistemas de sanidad. Por otra, los países de América Latina han adoptado medidas de política fiscal para contrarrestar los efectos adversos sobre la actividad económica. En algunos casos han aplazado o eliminado el pago de ciertos impuestos y subvencionado actividades o a personas afectadas (véase cuadro 3), aunque, como se ha mencionado anteriormente, la implementación de estas medidas puede resultar compleja, debido a la elevada informalidad del mercado de trabajo de la región, especialmente para aquellos individuos que en el pasado no se vieron beneficiados por programas de transferencia condicional de renta. Además, a causa de las tensiones de liquidez, prácticamente todos los países han implementado alguna medida que busca garantizar el crédito a las empresas. El impacto presupuestario de

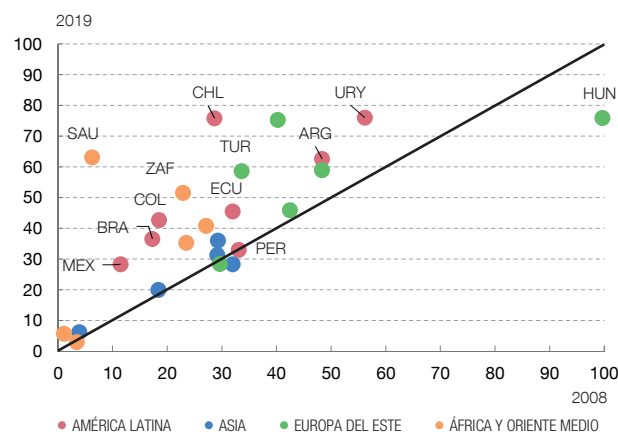
**VULNERABILIDADES EXTERNAS**

En el contexto de una elevada salida de capitales y depreciaciones de las monedas, las economías más vulnerables son aquellas con una mayor deuda externa o con mayores necesidades de financiación. Los países latinoamericanos han elevado su deuda externa sustancialmente desde 2008 —salvo Perú— y registran déficits en sus balanzas por cuenta corriente. En sentido positivo, a finales de 2019 todos los países tenían un volumen de reservas internacionales superior al del inicio de la crisis de 2008.

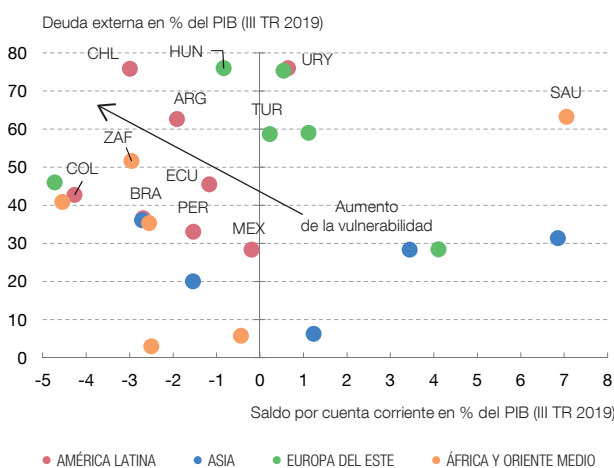
1 RESERVAS INTERNACIONALES



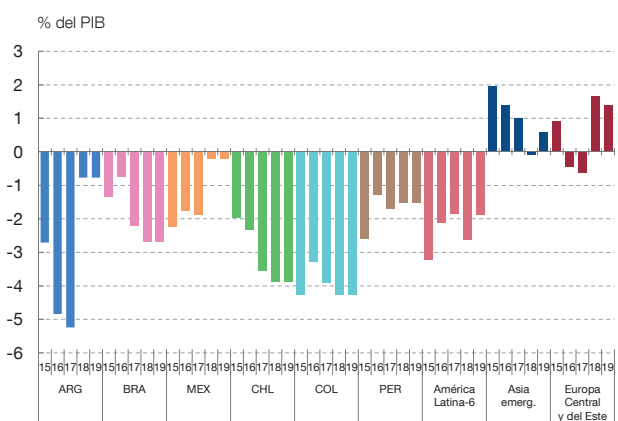
2 DEUDA EXTERNA, EN PORCENTAJE DEL PIB



3 VULNERABILIDAD



4 BALANZA POR CUENTA CORRIENTE



FUENTES: Thomson Reuters, Fondo Monetario Internacional y estadísticas nacionales.



estas medidas varía considerablemente, destacando el tamaño de los paquetes fiscales en Chile y, especialmente, en Perú, donde asciende a más del 10 % del PIB.

No obstante, también el espacio fiscal de los países de América Latina es reducido y podría limitar la posibilidad de poner en marcha medidas adicionales. Los países de la región, con la excepción de Perú, se enfrentan a la crisis actual con niveles de endeudamiento público más elevados que los que tenían al inicio de la crisis financiera de 2008/2009. Brasil y Argentina, donde la deuda pública excede el 90 % del PIB

Cuadro 3

## PRINCIPALES MEDIDAS FISCALES ADOPTADAS POR LAS AUTORIDADES EN LA CRISIS DEL COVID-19

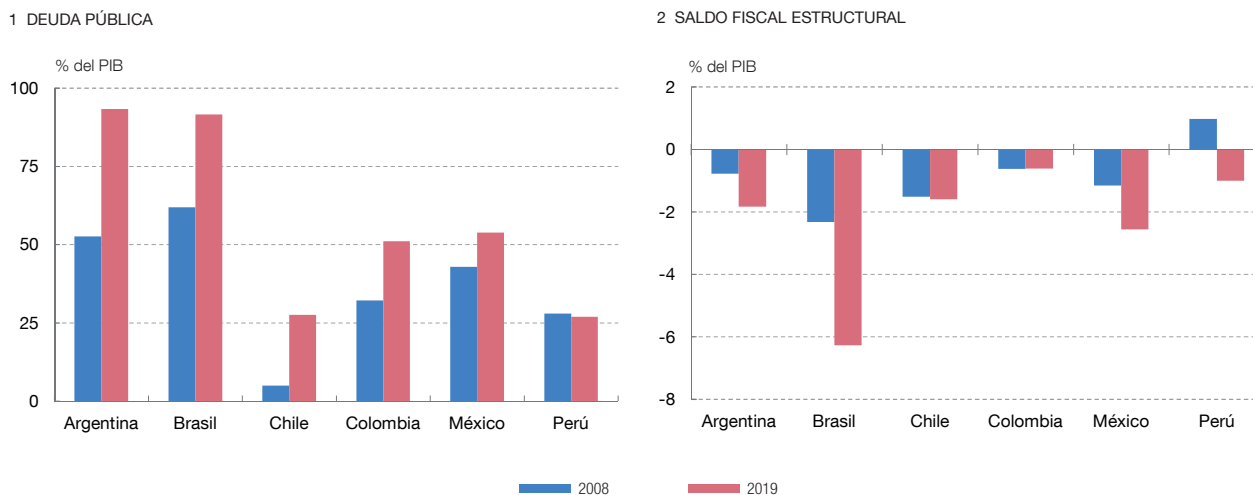
Medida/país	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú
Apoyo a sanidad	Reasignación de partidas presupuestarias a la sanidad Pago extraordinario en el mes de abril a personal médico por mayor carga de trabajo Reducción de aranceles para material médico	0,15 % del PIB	0,4 % del PIB	Exención del IVA sobre la importación de productos sanitarios	Hasta el 1 % del PIB [creación del fondo de emergencias sanitarias y crisis económicas, con potencial (hasta el 0,7 % del PIB), pagos adelantados a los estados (0,1 % del PIB), recursos adicionales al Instituto de Salud para el Bienestar (0,2 % del PIB)]	0,1 % del PIB
Aplazamientos o suspensión de impuestos	Exención del pago de contribuciones sociales para los sectores más afectados	Aplazamiento del pago de cotizaciones sociales Reducción a cero de la tarifa o suspensión temporal de pago del impuesto de transacciones financieras (IOF) Reducción a cero o suspensión del pago de aranceles e IPI en bienes relacionados con la salud	0,8 % del PIB a posponer 3 meses el pago del impuesto sobre la renta 0,5 % del PIB del IVA por 3 meses 0,2 % del PIB a avanzar devoluciones de renta a pymes 0,2 % del PIB a postergar contribuciones a la SS de empresas e individuales	Aplazamiento de las contribuciones fiscales al sector turístico	Algunos gobiernos locales anuncian suspensión de pagos por parte del sector privado (incluidos algunos impuestos) hasta el 20 de abril	Suspensión temporal de aportaciones a planes de pensiones (a)
Apoyo a consumidores	Subsidio a personas de ingresos bajos Financiación subsidiada para la compra de bienes duraderos	Políticas de mantenimiento de rentas (600 reales por 3 meses) a población vulnerable Ampliación de la Bolsa Familia	< 0,5 % del PIB a un fondo solidario para cubrir emergencias sociales < 0,1 % del PIB a pagar del subsidio desempleo informal	Se adelanta el esquema de devolución de IVA para las poblaciones más vulnerables	Adelantamiento del apoyo a mayores [p. ej., gasto en pensiones (0,15 % del PIB)] Créditos hipotecarios y personales (0,9 % del PIB)	Subsidio de 380 soles (107 dólares) para 3,5 m de hogares 57 m de dólares para los más vulnerables
Subvención en los costes laborales, desempleo y apoyo a empresas	«Refuerzo» del seguro de desempleo	Flexibilización de las condiciones de trabajo (teletrabajo, anticipo de vacaciones, bolsas de horas)	0,6 % del PIB al Fondo de Cesantía para financiar el salario de los trabajadores que han visto detenida su actividad Compensación del salario por reducción de jornada 0,3 % del PIB para que se adelante el pago a proveedores	Creación de un Fondo de Garantía para ayudar a empresas	Pago acelerado del Estado a empresas	Creación de un fondo de apoyo empresarial con 84,4 m de dólares + 171 m de dólares para subsidiar empleos + 1,2 m de dólares del fondo de ahorro para trabajadores con extinción de contrato
Liquidez a empresas	Crédito a tasas subsidiadas a empresas	Créditos a pymes (5 mm de reales del BNDES + línea de crédito de 40 mm de reales)	Flexibilidad en el repago de deuda tributaria con el Estado de pymes e individuos 0,16 % del PIB (500 m de dólares) en nueva capitalización al Banco del Estado para entregar préstamos a personas y pymes Garantías para préstamos de 3 mm de dólares	Línea de crédito al sector turístico (hasta 60,6 millones de dólares) Suspensión del pago de cuotas de préstamos por dos meses para familias y empresas	Nuevas líneas de crédito a pymes (0,1 % del PIB) Mayor provisión de liquidez por parte de bancos públicos («banca de desarrollo») (0,25 % del PIB)	Créditos a pymes y microempresas (0,05 % del PIB)
Demanda agregada	Créditos para construcción y reforma de vivienda	Interrupción de pagos de deuda a municipalidades, estados			Inversión pública y privada en el sector energético (1,5 % del PIB) e infraestructura básica (0,1 % del PIB)	
Impacto presupuestario (% del PIB)	1,2	2,9	5,2	3,0	Hasta ≈ 4 % del PIB	12,0

FUENTE: Elaboración propia.

a Además, el Gobierno autoriza la retirada de hasta 2.000 soles de su fondo de pensiones para todos los afiliados que dejaron de aportar en los últimos seis meses.

**REDUCIDO ESPACIO FISCAL**

El espacio fiscal es reducido en las economías de América Latina para poder adoptar medidas de estímulo fiscal frente a la crisis. El nivel de endeudamiento del sector público es significativamente superior al que tenían al inicio de la crisis financiera global de 2008/2009, salvo en el caso de Perú. Destacan especialmente Brasil y Argentina, con deudas públicas superiores al 90 % del PIB. Además, todas las economías de la región analizadas en este Informe, de nuevo con la excepción de Perú, presentan al inicio de esta crisis un déficit público estructural que puede limitar el espacio disponible para realizar políticas contracíclicas.



FUENTE: Fondo Monetario Internacional.



(véase gráfico 9.1), presentan niveles de endeudamiento particularmente elevados<sup>11</sup>. Además del mayor endeudamiento, las principales economías de la región parten de una situación inicial de déficit público estructural más elevado (véase gráfico 9.2), lo que puede limitar el espacio disponible para realizar políticas contracíclicas. A esto hay que sumar que se han elevado las primas de riesgo de la deuda pública y revertido los flujos de capitales hacia los mercados emergentes, lo que repercutirá sobre la carga de intereses de la deuda y dificultará la financiación de mayores déficits públicos. En ese sentido, es crucial que los mercados financieros perciban que el aumento en los déficits públicos obedece a la adopción de estas medidas excepcionales y que tiene una naturaleza temporal y, por tanto, reversible, que deberá comportar planes presupuestarios graduales de medio plazo que permitan devolver el *stock* de deuda pública a niveles más reducidos.

En este contexto, el apoyo de las instituciones supranacionales, así como la coordinación internacional de las políticas económicas, resulta crucial. El carácter global de la crisis aconseja que los mecanismos disponibles de la arquitectura financiera internacional y de coordinación a escala global se utilicen al máximo y,

<sup>11</sup> Argentina se encuentra en un proceso de renegociación de la deuda pública desde antes de la crisis del coronavirus, cuyas perspectivas de concluir con éxito se han deteriorado debido a la mayor volatilidad financiera internacional.

eventualmente, se expandan. En primer lugar, la concreción de acciones coordinadas a escala global, como las que se están estudiando en el marco del G-20, adquieren particular importancia para las economías más vulnerables, entre las que se incluyen las de América Latina, tanto las encaminadas a estimular el crecimiento mundial como las dirigidas a problemas específicos, como las moratorias de deuda en caso necesario. En segundo lugar, el Fondo Monetario Internacional (FMI) dispone de herramientas para apoyar a los países de la región, a través de varias líneas de asistencia financiera, que pueden ser esenciales para reponer el *stock* de reservas internacionales, mantener el acceso a importaciones esenciales o facilitar medidas de estímulo presupuestario. En este sentido, por ejemplo, Colombia podría solicitar el desembolso de la línea de crédito flexible que tiene con el FMI, mientras que el Gobierno de Perú ha pedido su incorporación a estas líneas de crédito, que también tiene concedida México. Algunas economías de la región, además, están sujetas a programas del FMI, que involucran cuantiosos préstamos, cuyas condiciones tendrán que renegociarse posiblemente para proporcionar más flexibilidad a los receptores, dada la severidad de la crisis. Finalmente, en cuanto a la política monetaria y la estabilidad financiera, la Reserva Federal de Estados Unidos ha vuelto a establecer líneas *swap* temporales con algunos bancos centrales de la región (los de Brasil y México) y ha puesto en marcha un nuevo servicio de operaciones *repo* a un día (FIMA)<sup>12</sup> para facilitar el acceso a dólares, lo que supone un importante respaldo de liquidez para aliviar las tensiones en los mercados financieros globales en general y en la región en particular.

Fecha de cierre: 24.4.2020.

Fecha de publicación: 29.4.2020.

---

12 La FIMA *repo facility* permite la venta por parte de los bancos centrales de bonos del Gobierno estadounidense a la cuenta de mercado abierto de la Reserva Federal de Estados Unidos, con el compromiso de recompra al día siguiente, si bien las operaciones pueden ser prorrogadas. Estas operaciones tienen un tipo de interés de IOER (0,10 % actualmente) de +25 pb y están en funcionamiento desde el 6 de abril por un período mínimo de seis meses.

**LAS TENSIONES SOCIALES RECIENTES EN AMÉRICA LATINA**

A lo largo del segundo semestre de 2019 se produjeron movilizaciones y protestas sociales en numerosos países de América Latina y del Caribe (como Ecuador, Bolivia, Colombia, Puerto Rico, Haití, Venezuela o Chile) y de otras regiones (como Hong Kong, Argelia, Irak, Líbano, Irán, India, Malta o Francia). Si bien estos procesos han quedado eclipsados por la actual situación de crisis sanitaria global, su relevancia potencial para el desarrollo económico de los países afectados, tanto en el corto plazo (por el impacto económico de los conflictos y su resolución) como en el medio plazo (vinculada a posibles reformas institucionales), resulta indudable.

En este recuadro se proporciona evidencia sobre los impactos a corto plazo de las protestas sociales —básicamente, la incertidumbre sobre las políticas económicas que se deben seguir y las fuertes tensiones en los mercados financieros— para el caso de América Latina, junto con el contexto en el que se originan, la desigualdad social y el creciente descontento con el funcionamiento de las instituciones. Asimismo, se presentan las políticas anunciadas e implementadas (en algunos casos) como respuesta a dichos episodios.

Las movilizaciones y protestas sociales de finales de 2019 tuvieron lugar, principalmente, en Ecuador, Bolivia, Colombia y Chile. En Ecuador, el anuncio de un paquete de ajuste que incluía el recorte de ciertos subsidios a los combustibles inició las protestas. En Bolivia, estas surgieron de la polémica suscitada sobre los resultados de las elecciones generales de octubre; y en Colombia, tras conocerse un caso de corrupción política. Finalmente, en Chile, si bien el detonante pudo haber sido la subida de los precios del billete de metro a mediados de octubre, las protestas fueron ampliándose en intensidad y alcance, especialmente vinculadas al movimiento estudiantil.

Estos episodios vinieron acompañados de un aumento de la incertidumbre económica en los países en los que se produjeron, en particular en aquellos en los que se

registraron episodios de violencia (por ejemplo, Ecuador o Chile). En efecto, tanto los indicadores de incertidumbre sobre las políticas económicas como los índices de tensiones en los mercados financieros<sup>1</sup> (véanse gráficos 1.1 y 1.2) pasaron a registrar valores elevados en el último tramo del pasado año, alcanzando incluso máximos previos, que se correspondían con eventos tan destacados como las turbulencias financieras de agosto de ese año en Argentina<sup>2</sup> o la escalada de tensiones comerciales entre China y Estados Unidos. En algunas economías, como la chilena, la situación de conflicto llevó a la ralentización e incluso a la paralización de la actividad en algunos sectores, lo que se tradujo en una contracción de la economía en el último trimestre del año<sup>3</sup>.

Las dinámicas de gestación y desarrollo de las movilizaciones y protestas sociales no han sido las mismas en todos los países. No obstante, dentro del conjunto amplio de factores que se suelen señalar, existen algunos elementos generales comunes. Entre estos, destacan el descontento de buena parte de los ciudadanos con la situación económica y con sus perspectivas de progreso (en particular, entre los colectivos más desfavorecidos —desigualdad de renta y oportunidades; acceso a los bienes y servicios públicos—) y la insatisfacción con el funcionamiento de las instituciones y del sistema político<sup>4</sup>. Existen indicadores comparables internacionalmente que permiten aproximar algunos de estos aspectos.

En lo relativo a la desigualdad, medida por los índices habituales (índice de Gini de la renta bruta), la región registra, en promedio, unos niveles más elevados que los del resto de las economías emergentes, y superiores a lo que serían esperables, dado su nivel relativo de renta per cápita (véase gráfico 2.1)<sup>5</sup>. En este contexto, la política fiscal ejerce una función distributiva menos decisiva que en otros países emergentes de referencia y en los de renta más elevada, como se infiere de las menores reducciones que experimenta el índice de Gini aplicado a la renta disponible, tras impuestos y transferencias (véase

1 Sobre los índices de incertidumbre acerca de las políticas económicas, véase C. Ghirelli, J. J. Pérez y A. Urtasun (2019), *A new Economic Policy Uncertainty index for Spain*, Documentos de Trabajo, n.º 1906, Banco de España, para la metodología. En relación con los índices de tensiones en los mercados financieros para las economías emergentes, se toman de J. C. Berganza, A. Buesa y L. Molina (2020, en preparación).

2 Véase Banco de España (2019), recuadro 1 del «Informe de economía latinoamericana. Segundo semestre de 2019», noviembre.

3 Para una discusión de los canales de transmisión de las tensiones sociales a la economía chilena, véase el *Informe de Política Monetaria del Banco Central de Chile de diciembre de 2019*.

4 Algunos de estos argumentos se exponen, por ejemplo, en Francisco Ferreira y Marta Schoch (2020), «*Inequality and social unrest in Latin America: The Tocqueville Paradox revisited*», 24 de febrero de 2020, World Bank Blogs. Para una perspectiva temporal más amplia, puede consultarse, entre otros, Patricia Justino y Bruno Martorano (2019), «Redistributive Preferences and Protests in Latin America», *Journal of Conflict Resolution*, vol. 63 (9).

5 Estos cálculos podrían estar incluso infraestimados, según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL): véase la publicación *Panorama Social de América Latina (2019)*.

## LAS TENSIONES SOCIALES RECIENTES EN AMÉRICA LATINA (cont.)

gráfico 2.2)<sup>6</sup>. La pobreza, por su parte, se ha reducido durante la última década en América Latina, en su conjunto. De acuerdo con los datos disponibles, algo retrasados, el número de personas en situación de «pobreza extrema» (1,9 USD por día) pasó del 6,2 % al 3,9 % del total entre 2010 y 2015 (unos 7 millones de personas menos), mientras que el número de personas en situación de «pobreza» (3,2 USD del día) pasó del 14,2 % al 10,6 % (17 millones menos). El enorme esfuerzo invertido en reducir las tasas de pobreza durante las últimas décadas ha creado nuevas clases medias, que, no obstante, se encontrarían en una situación de elevada

vulnerabilidad ante situaciones de crisis o desaceleración económica marcada. La CEPAL estima que estas clases medias vulnerables alcanzan los 128 millones de personas, lo que, junto con los estratos de la población de ingresos bajos (pero por encima de las líneas de pobreza), supone el 77 % de la población total de la región<sup>7</sup>.

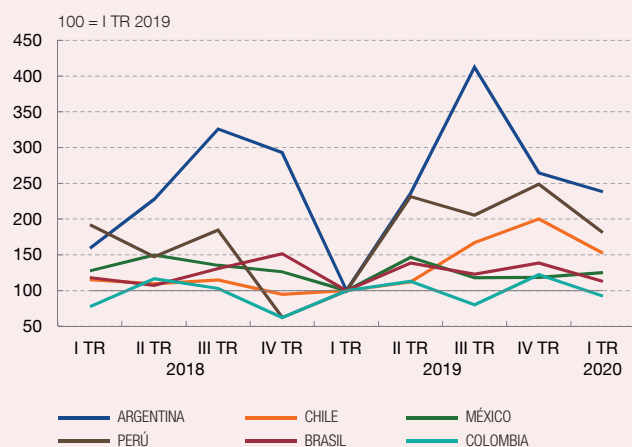
En cuanto al desarrollo institucional, los valores del índice *Doing Business*, del Banco Mundial, resultan similares a los del resto de las áreas emergentes, con algunos países registrando cifras por encima de la media. No obstante, algunos indicadores parciales muestran que la calidad

Gráfico 1

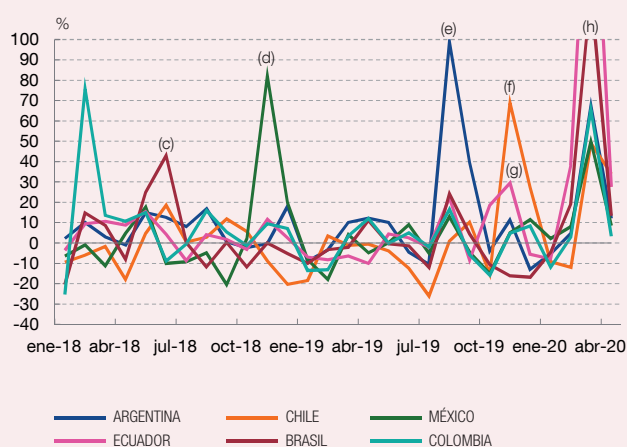
## LAS MEDIDAS DE INCERTIDUMBRE SOBRE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS (a) Y LOS MERCADOS FINANCIEROS (b)

A finales de 2019 se observó un aumento de la incertidumbre sobre las políticas económicas en la región, alcanzando máximos previos, lo que se vio reflejado, igualmente, en los mercados financieros. En el primer trimestre de 2020 se observa un repunte aún mayor, fruto de la extensión de la pandemia de coronavirus fuera de China.

1.1 INDICADOR DE INCERTIDUMBRE ECONÓMICA (a)



1.2 ÍNDICE DE TENSIONES FINANCIERAS (b)



FUENTE: Banco de España, a partir de Ghirelli, Pérez y Urtasun (2020, en preparación) y de Berganza, Buesa y Molina (2020, en preparación).

- a Media trimestral del indicador que se construye a partir del número de artículos publicados en la prensa española que contienen un conjunto de palabras relacionadas con el concepto de incertidumbre acerca de las políticas económicas.
- b Variación mensual del indicador de tensiones financieras o equivalente en cada país.
- c Huelga de camioneros en Brasil. Bolsonaro se sitúa primero en las encuestas.
- d Referéndum que rechaza la construcción de un nuevo aeropuerto en Ciudad de México.
- e Victoria inesperada de la oposición en las elecciones primarias de Argentina.
- f Recrudescimiento de las protestas sociales en Chile tras la subida del precio del transporte público.
- g Protestas sociales en Ecuador tras la aprobación del recorte de subsidios en el marco del acuerdo con el FMI.
- h Extensión de la pandemia de coronavirus fuera de China.

6 No existen datos comparables para un conjunto más amplio de economías emergentes. En el trabajo de N. Lustig (ed.) (2018), *Commitment to Equity Handbook. Estimating the Impact of Fiscal Policy on Inequality and Poverty* (Brookings Institution Press and CEQ Institute, Tulane University), se construyen índices de Gini para medir el efecto de las transferencias públicas partiendo del ingreso tras el pago de impuestos. En todo caso, la desigualdad de la región sigue siendo de las más elevadas de los emergentes, por debajo tan solo de Sudáfrica.

7 Véase CEPAL (2019), *op. cit.*



**LAS TENSIONES SOCIALES RECIENTES EN AMÉRICA LATINA (cont.)**

institucional se habría deteriorado en varios aspectos durante los últimos años, en particular los referidos a la efectividad del Gobierno, el control de la corrupción y el

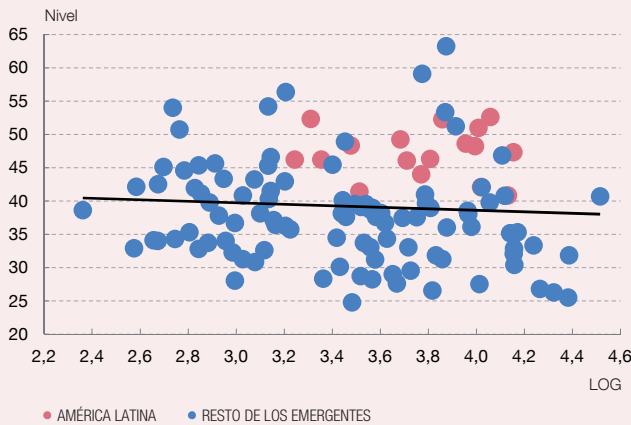
funcionamiento del estado de derecho (*rule of law*). En este contexto, la acción de los Gobiernos es percibida con descontento por parte de la población, en un entorno

Gráfico 2

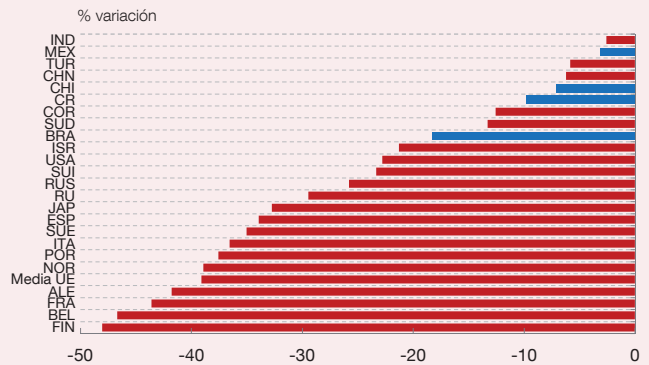
EL CONTEXTO EN EL QUE SE PRODUCEN LAS TENSIONES ES DE CRECIENTE DESCONFIANZA EN LAS INSTITUCIONES Y DE CAÍDA DEL CRECIMIENTO

El menor crecimiento per cápita en la región desde 2005 (junto con un elevado grado de desigualdad en comparación con el resto de los emergentes, la inacción del sector público para corregirla y una creciente polarización política) ha aumentado el grado de desconfianza de la población en las instituciones y habría alimentado las protestas sociales.

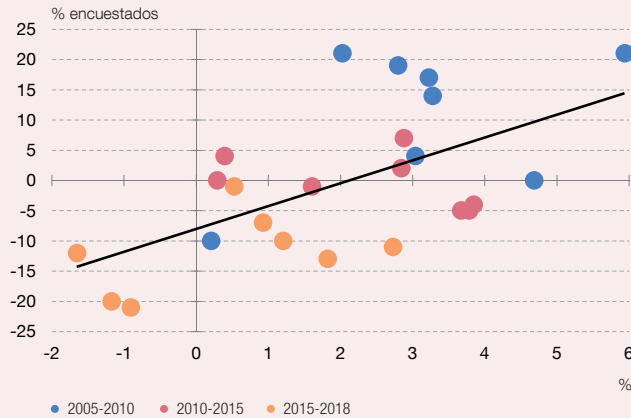
2.1 RENTA PER CÁPITA (a) Y DESIGUALDAD (b)



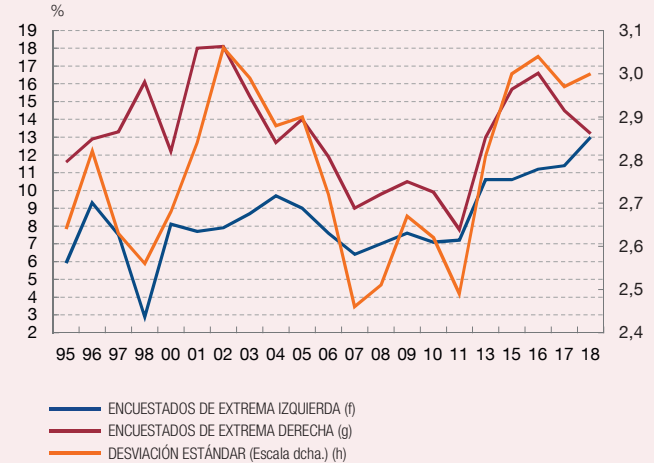
2.2 CORRECCIÓN DE LA DESIGUALDAD POR LA ACTUACIÓN DEL SECTOR PÚBLICO (c)



2.3 CRECIMIENTO DEL PIB PER CÁPITA (d) Y APOYO A LA DEMOCRACIA (e)



2.4 GRADO DE POLARIZACIÓN POLÍTICA



FUENTES: Latinobarómetro, Banco Mundial y Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

- a Logaritmo del PIB per cápita en dólares constantes.
- b Nivel del índice de Gini.
- c Variación porcentual del índice de Gini tras impuestos y transferencias públicas.
- d Variación media en el quinquenio del PIB per cápita en dólares constantes. Ocho mayores economías, excluida Venezuela.
- e Variación entre las fechas indicadas del porcentaje de encuestados que afirman que «La democracia es preferible a cualquier otra forma de gobierno».
- f Encuestados que se sitúan en las escalas 0 y 1 en la pregunta «En política se habla normalmente de izquierda y derecha. En una escala donde 0 es la izquierda y 10 la derecha, ¿dónde se ubicaría usted?».
- g Encuestados que se sitúan en las escalas 9 y 10 en la pregunta «En política se habla normalmente de izquierda y derecha. En una escala donde 0 es la izquierda y 10 la derecha, ¿dónde se ubicaría usted?».
- h Desviación estándar de todas las respuestas obtenidas en la pregunta sobre la escala política.

**LAS TENSIONES SOCIALES RECIENTES EN AMÉRICA LATINA (cont.)**

en el que el aumento del peso de las clases medias presiona al alza las demandas de más y mejores servicios públicos, como se muestra en estudios recientes de la OCDE<sup>8</sup> y manifiestan los ciudadanos de Latinoamérica en las encuestas disponibles<sup>9</sup>. En concreto, de acuerdo con el Latinobarómetro de 2018 y el citado estudio de la OCDE, más del 85 % de los encuestados manifiesta que el Gobierno debería hacer más para asegurar su situación económica y social, mientras que entre el 70 % y el 65 % señala que tendría dificultades para acceder a los servicios públicos si los necesitara, y el 79 % señala que el país está gobernado por unos cuantos grupos poderosos en su propio beneficio, con cifras del 90 % en algún país. Finalmente, el 80 % de los ciudadanos encuestados apunta que la distribución de la renta es injusta o muy injusta. Además, se percibe cierta paralización de las posibilidades de progreso, dado que entre 2013 y 2018 aumentó el número de encuestados que estimaban que sus hijos se situarían en escalas más bajas de renta. Un factor adicional que habría llevado a un aumento de la percepción negativa de las instituciones sería la situación persistente de un menor crecimiento económico en la última década (véase gráfico 2.3). Por último, esta desconfianza en las instituciones parece haber alimentado, a su vez, un aumento de la polarización política, reflejada tanto en las encuestas de opinión (véase gráfico 2.4) como en los resultados electorales, con la aparición de opciones extremas en algunos países.

La respuesta de los Gobiernos ante las tensiones sociales ha sido muy heterogénea, incluyendo medidas fiscales de carácter coyuntural, en una mayoría de países, para reforzar la provisión de determinados servicios públicos,

y acciones de carácter más estructural, que en algunos casos conllevaron el freno de procesos reformistas previos. En el ámbito estructural, un ejemplo fue el consenso que se alcanzó en diciembre pasado en Chile para redactar una nueva Constitución. El reforzamiento de la lucha contra la corrupción ha sido otro de los aspectos de mejora institucional puestos en marcha en una mayoría de países para frenar la insatisfacción de amplias capas de la sociedad con el sistema político. Algunos países, como Brasil, emprendieron o anunciaron ambiciosos procesos de reformas del papel del Estado en la economía, incidiendo en elementos de sostenibilidad y eficiencia fiscal. Asimismo, varios países, incluidos Colombia, Chile y Brasil, han impulsado proyectos de reforma tributaria de amplio alcance, buscando objetivos como la ampliación de la capacidad para financiar nuevas demandas de bienes públicos, la mejora de la eficiencia del sistema fiscal o el aumento de su progresividad. Finalmente, en el ámbito del sistema de pensiones se han discutido varias propuestas, algunas vinculadas a la mejora de su sostenibilidad (como la reforma que entró en vigor en Brasil) y otras más orientadas a rediseñar la gestión en los ámbitos público y privado, y a reforzar las prestaciones de los estratos con ingresos más bajos (algunas propuestas, en discusión en Chile).

En cualquier caso, estos procesos de reforma, más o menos ambiciosos, han reducido de manera muy significativa su pulso en los últimos meses, dado el drástico cambio en las prioridades de las políticas económicas derivado de la actual situación de crisis sanitaria global.

8 *Risks that matters* [OCDE (2018)].

9 El Latinobarómetro es un estudio de opinión pública que realiza anualmente alrededor de 20.000 entrevistas en 18 países de América Latina.

## LA APERTURA COMERCIAL DE AMÉRICA LATINA: EVOLUCIÓN, RESULTADOS Y RETOS PENDIENTES

En este recuadro se describen el proceso de integración de América Latina en el comercio mundial, sus resultados y los retos pendientes para que la región pueda aprovechar plenamente los beneficios de este.

En su conjunto, América Latina tiene una tasa de apertura al comercio internacional menor que otras zonas emergentes (véase gráfico 1.1). La suma de sus exportaciones e importaciones de bienes y servicios supone un 45 % del PIB, una cifra muy inferior a la de, por ejemplo, Europa del Este (120 %) o el Sudeste Asiático (130 %). Por países, persiste una pronunciada heterogeneidad, con algunas economías más cerradas, como Argentina, Brasil o Colombia, con una tasa de apertura de entre el 30 % y el 40 % del PIB, y otras más abiertas, como Chile, Perú o México, con tasas de apertura entre el 50 % y el 80 % del PIB. La menor apertura del conjunto de la región, junto con la predominancia de las materias primas en su sector exportador, viene acompañada de una menor integración en las cadenas globales de valor (véase gráfico 1.2), con las excepciones de Chile y de México, este último como proveedor de bienes y servicios utilizados como *input* por industrias de otros países (integración *upstream*), en particular de Estados Unidos.

No obstante, las economías latinoamericanas han sido muy activas a la hora de promover acuerdos comerciales, tanto dentro como fuera de la región, en las dos últimas décadas, y en particular desde el estancamiento de las negociaciones multilaterales de la Ronda de Doha (2001). El número de acuerdos comerciales firmados por los países de América Latina y el Caribe se ha multiplicado por cinco en los veinte últimos años, llegando a 97, mientras que a nivel mundial solo se han triplicado en el mismo período (véase gráfico 1.3). De estos acuerdos, 43 son acuerdos intrarregionales, mientras que 54 son acuerdos extrarregionales<sup>1</sup>. Entre estos últimos destacan,

por su trascendencia económica, el acuerdo NAFTA entre Estados Unidos, Canadá y México, recientemente reconvertido en el acuerdo USMCA, y el alcanzado el pasado año por la UE y el Mercosur<sup>2</sup> (véase gráfico 1.4).

De acuerdo con un estudio reciente<sup>3</sup>, los acuerdos comerciales (intrarregionales y extrarregionales) generan un aumento del comercio entre los países firmantes, en promedio, de entre un 35 % y un 75 % con respecto a una situación en la que no se hubieran firmado. Otros trabajos<sup>4</sup> señalan, no obstante, que el impacto beneficioso del esfuerzo de integración comercial se ve limitado por las diferencias en las reglas y estándares presentes en la densa red de acuerdos comerciales de las economías latinoamericanas, tanto entre países de la región como con otros países. Esta multiplicidad regulatoria supondría un freno tanto al crecimiento del comercio en la región, a pesar de la firma de nuevos acuerdos, como a la capacidad de integración de Latinoamérica en las cadenas globales de valor. Por otro lado, estos estudios también señalan que los acuerdos que favorecen en mayor medida el crecimiento del comercio, la diversificación de las estructuras económicas, la productividad y el crecimiento económico de los países emergentes son los que estos firman con economías avanzadas<sup>5</sup> (véase gráfico 1.5). De acuerdo con esta evidencia, las empresas que se benefician de una mayor integración con este tipo de socios (mediante acuerdos extrarregionales) no son solo las que disponen de una conexión directa con el extranjero (multinacionales, exportadoras o importadoras), sino también el resto de las empresas, a través de los lazos entre ellas y, en particular, de la transferencia de tecnología, de conocimientos y de mejoras en los procesos productivos.

Por tanto, a pesar de los esfuerzos que los países de América Latina han realizado en las últimas décadas para

- 1 Los acuerdos intrarregionales son los realizados entre economías latinoamericanas, mientras que los extrarregionales son aquellos que incluyen al menos una economía latinoamericana y una no latinoamericana.
- 2 El acuerdo se encuentra pendiente de firma y ratificación; la Comisión Europea ha publicado los pormenores del «acuerdo de principio». Para más detalles, véase el artículo analítico «El tratado de libre comercio entre la UE y el MERCOSUR: principales elementos e impacto económico», de Jacopo Timini y Francesca Viani, *Boletín Económico*, 1/2020, Banco de España.
- 3 Véase Ayman El Dahrawy Sánchez-Albornoz y Jacopo Timini (2020), *Trade agreements and Latin American trade (creation and diversion) and welfare*, Documentos de Trabajo, n.º 2009, Banco de España.
- 4 Véanse, por ejemplo, C. Cadestin, J. Gourdon y P. Kowalski (2016), *Participation in Global Value Chains in Latin America: Implications for Trade and Trade-Related Policy*, OECD Trade Policy Papers, n.º 192, OECD Publishing, París; M. Mesquita Moreira (ed.) (2018), *Conectando los puntos – una hoja de ruta para una mejor integración de América Latina y el Caribe*, BID, Washington, y Banco Mundial (2019), «Trade integration as a pathway to development?», *Semiannual report of the Latin America and Caribbean region*, octubre.
- 5 En concreto, en línea con las estimaciones del Banco Mundial (véase referencia en la nota 4), el «índice de complejidad económica» de los países emergentes se ve afectado positivamente por un acuerdo comercial cuando en ese acuerdo también participan países avanzados. El índice mide la intensidad en conocimiento de una economía utilizando la composición de sus exportaciones y la intensidad en actividades de conocimiento de aquellas.

**LA APERTURA COMERCIAL DE AMÉRICA LATINA: EVOLUCIÓN, RESULTADOS Y RETOS PENDIENTES (cont.)**

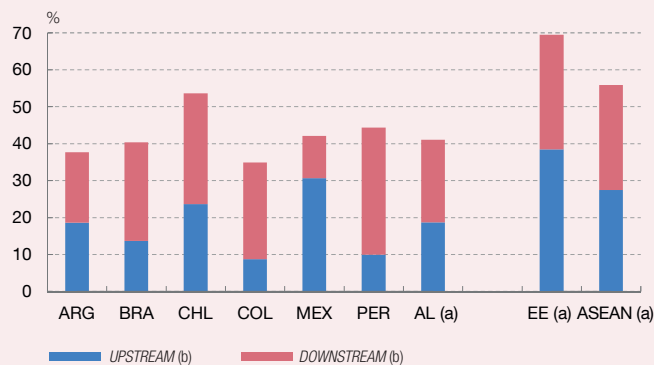
**Gráfico 1**  
**AMÉRICA LATINA PODRÍA BENEFICIARSE DE UNA MAYOR INTEGRACIÓN ECONÓMICA REGIONAL Y CON EL RESTO DEL MUNDO**

A pesar de los esfuerzos que los países de América Latina han realizado en las últimas décadas, aún persisten retos importantes para lograr una mayor integración en la economía mundial. Aparte de por seguir incrementando el número de acuerdos comerciales, para reducir aranceles y barreras no arancelarias, estas economías podrían verse favorecidas por una reducción de la fragmentación regulatoria y una modernización de los acuerdos existentes, en particular de aquellos con los países más avanzados, para profundizar en las relaciones bilaterales y, de modo particular, en la transferencia tecnológica.

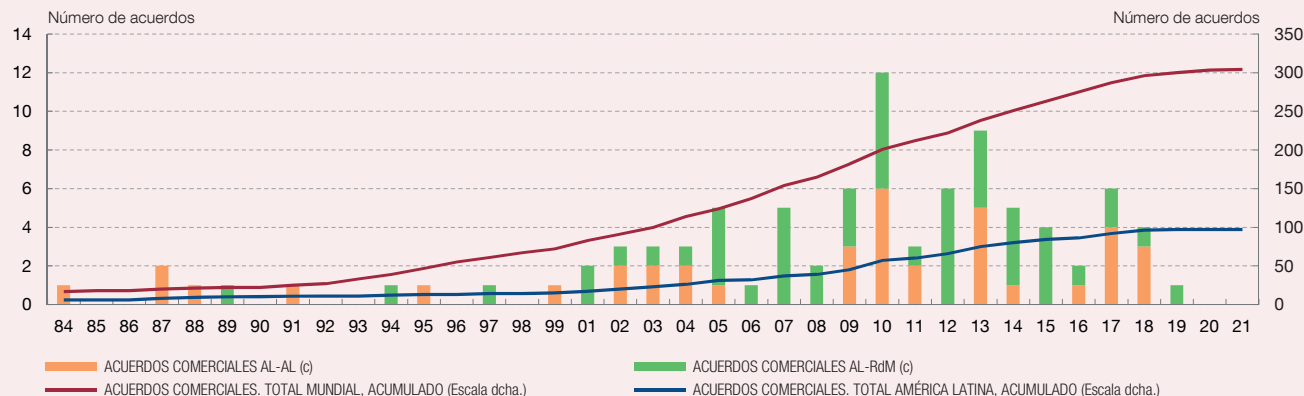
**1.1 APERTURA COMERCIAL**



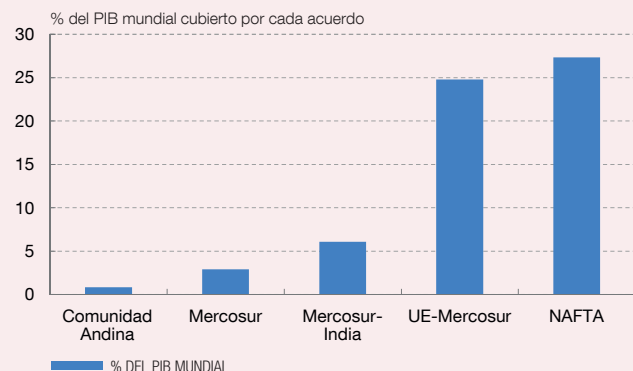
**1.2 TASA DE PARTICIPACIÓN EN LAS CADENAS GLOBALES DE VALOR**



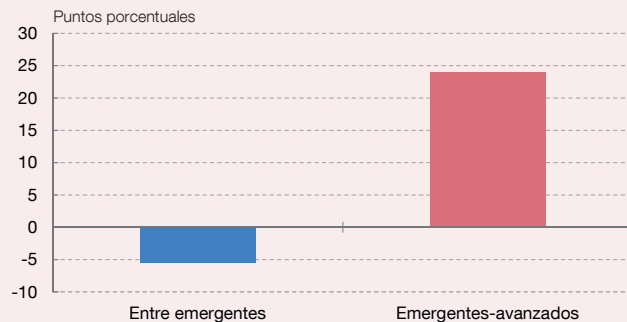
**1.3 ACUERDOS COMERCIALES: NÚMERO Y TIPO**



**1.4 RELEVANCIA DE ACUERDOS COMERCIALES SELECCIONADOS**



**1.5 EFECTO DE DIFERENTES ACUERDOS COMERCIALES EN LA COMPLEJIDAD ECONÓMICA (d)**



**FUENTES:** OCDE, UNCTAD-Eora GVC database, Banco Mundial, Organización Mundial del Comercio y Thomson Reuters.

- a** AL: Agregado de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. EE: Europa del Este (UE-13). ASEAN: Asociación de las Naciones del Sudeste Asiático.
- b** Véase nota d del gráfico 5 del texto principal.
- c** AL-AL: acuerdos entre países de América Latina. AL-RdM: acuerdos donde al menos un país miembro es de América Latina y al menos otro no lo es (es decir, este pertenece al «resto del mundo»).
- d** Las columnas indican el efecto estimado (en puntos porcentuales) de un acuerdo comercial entre países emergentes o entre países emergentes y desarrollados en el índice de complejidad económica de los países emergentes. El índice de complejidad económica mide la intensidad en conocimiento de una economía utilizando la composición de sus exportaciones y la medida en que estas exportaciones son intensivas en conocimiento. Fuente de las estimaciones: Banco Mundial (véase referencia en la nota 4 de este recuadro).

**LA APERTURA COMERCIAL DE AMÉRICA LATINA: EVOLUCIÓN, RESULTADOS Y RETOS PENDIENTES (cont.)**

incrementar la apertura de sus economías, aún persisten retos importantes para lograr mejorar y ampliar su grado de integración comercial efectiva, tanto dentro de la región como fuera de ella. En este sentido, la región se beneficiaría de la reducción de la fragmentación regulatoria de los acuerdos existentes, por ejemplo, en lo relativo a las reglas de origen<sup>6</sup> o a los estándares (de calidad, laborales u otros). Una vía de avance en esta dirección sería, por ejemplo, en su dimensión regional, la creación de una plataforma para fomentar la homogeneización o el reconocimiento mutuo de la regulación nacional (en línea, por ejemplo, con las prácticas del mercado interior de la Unión Europea). En cuanto a la dimensión extrarregional, podrían derivarse mejoras si se modernizaran los acuerdos comerciales existentes entre los países de América Latina y las economías avanzadas, en particular en lo relativo a la transferencia tecnológica, por ejemplo, a través de una mayor inversión extranjera directa. Este

proceso de modernización puede observarse en la actualización del «acuerdo global» entre México y la UE, que entró en vigor en 2000 y se reformó en 2018. Inicialmente, este acuerdo se centraba en rebajas de aranceles y de otras barreras no arancelarias sobre bienes (principalmente, manufactureros) y servicios, aunque también incluía provisiones sobre cooperación económica y política. En 2018, la UE y México alcanzaron un nuevo acuerdo, más amplio que el de 2000, que incluye las exportaciones agrícolas y nuevas tipologías de servicios, prevé unos procedimientos aduaneros más sencillos, reúne normas que facilitan la inversión extranjera directa, establece mecanismos para la protección de los inversores, e incorpora una serie de nuevos capítulos sobre, por ejemplo, los mercados de contratación pública, la protección de los derechos de propiedad, el desarrollo sostenible, el medioambiente y la lucha contra la corrupción.

---

6 De acuerdo con la Organización Mundial del Comercio, las **reglas o normas de origen** son los criterios utilizados para determinar el lugar de elaboración de un producto, y son importantes para aplicar otras medidas de política comercial, entre ellas las preferencias comerciales (normas de origen preferenciales), los contingentes, las medidas anti-*dumping* y los derechos compensatorios (normas de origen no preferenciales).

**EFFECTOS ECONÓMICOS DE LA CRISIS SANITARIA EN AMÉRICA LATINA**

La crisis sanitaria y las medidas adoptadas por las autoridades para contener su propagación están produciendo severas disrupciones de la actividad económica global, incluida América Latina. En este recuadro se ilustran los potenciales efectos adversos para esta última región<sup>1</sup>, a través de varios ejercicios de simulación, en los que se asume, en línea con otras instituciones y analistas, que el impacto directo de la crisis sanitaria se circunscribe fundamentalmente al primer semestre de este año<sup>2</sup>, a pesar de que sus efectos tendrán persistencia en el medio plazo, dependiendo, entre otros factores, de la duración de las medidas de confinamiento necesarias para limitar la expansión de la epidemia y de las políticas aplicadas para amortiguar el efecto recesivo de esta perturbación.

El alcance de la disrupción que este episodio pueda acabar teniendo resulta muy incierto en estos momentos, en un contexto en el que están operando, a la vez, varias perturbaciones económicas de distinta naturaleza y de duración indeterminada, que impactan en la actividad a través de varios canales<sup>3</sup>. En particular, como se argumenta en el cuerpo principal de este Informe, destacan el impacto derivado de la reducción de los intercambios de bienes y servicios con el exterior; los asociados a la evolución adversa de los mercados financieros y de materias primas; la abrupta contracción de la demanda interna, que se está reflejando en un menor consumo de los hogares y en un retroceso de la inversión empresarial, y los efectos negativos de oferta vinculados a la interrupción forzada de la producción. Además, la incertidumbre sobre las perspectivas económicas y sanitarias puede reducir el consumo y la inversión de los agentes económicos más allá del horizonte más inmediato, abocando a la destrucción de empresas y de puestos de trabajo, a un aumento de los impagos y al

endurecimiento de las condiciones de financiación de algunos agentes, lo que puede retroalimentar un círculo vicioso y elevar la persistencia de la crisis.

Para ilustrar los posibles órdenes de magnitud de esta situación sobre la actividad económica en Latinoamérica, a continuación se muestran unas simulaciones realizadas a partir de un modelo macroeconómico global<sup>4</sup>, que incluye las principales economías avanzadas y las emergentes. El modelo utilizado presenta un marco simplificado, en el que se captan principalmente los canales que operan a través de la demanda interna, el turismo, los efectos de las variables financieras y los precios de materias primas, si bien también incorpora algunos efectos por el lado de oferta<sup>5</sup>. Se consideran dos escenarios hipotéticos, denominados «acotado» y de «confinamiento prolongado», que se diferencian en la duración asumida del período de confinamiento, la velocidad a la que se supone que se recupera la demanda y la posibilidad de que se produzca un tensionamiento de las condiciones financieras globales. En el escenario acotado se considera que el confinamiento que se está aplicando en estos momentos tendrá una duración total de ocho semanas, mientras que en el caso del escenario de confinamiento prolongado las medidas de contención más severas se extienden doce semanas (de ahí la mayor caída de la demanda interna en este escenario). En cuanto a la velocidad de la recuperación, si bien en ambos escenarios se asume que los efectos adversos se circunscriben al primer semestre de este año, en el «acotado» se justifica un perfil más rápido por el repunte de las compras pospuestas de bienes de consumo duradero, mientras que en el otro escenario se incorporan efectos adversos adicionales sobre el producto potencial, derivados de la posibilidad de que la caída inicial acabe teniendo una mayor persistencia por un eventual tensionamiento de las condiciones financieras, que harían

1 Definida como el agregado de las seis economías de mayor tamaño: Brasil, México, Argentina, Colombia, Chile y Perú.

2 Véanse, en particular, los recientes informes del FMI (*WEO*, abril de 2020) y del Banco Interamericano de Desarrollo (abril de 2020).

3 Véase Banco de España (2020), «Escenarios macroeconómicos de referencia para la economía española tras el Covid-19», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 2/2020.

4 En concreto, el modelo NiGEM del National Institute of Economic and Social Research. La documentación del modelo está disponible en <https://nimodel.niesr.ac.uk/>. La simulación incorpora diversos supuestos. En concreto, se considera que las expectativas son adaptativas, la política monetaria es endógena de acuerdo con una «regla de Taylor» y las medidas no convencionales suplen la restricción de tipos nominales negativos, con carácter general, si bien en América Latina los tipos de interés oficiales se vinculan a la respuesta de la Reserva Federal de Estados Unidos (para evitar una sobre-reacción de estos, dada la escala de las perturbaciones simuladas, en línea con la evidencia histórica) y la política fiscal actúa como estabilizador automático (manteniendo, simultáneamente, un objetivo de saldo presupuestario a medio plazo).

5 La descomposición de los efectos de los distintos canales se realiza mediante ejercicios que simulan, de una en una, las perturbaciones asociadas a cada uno de los canales. El canal de oferta no es posible desvincularlo de los de demanda interna, porque afecta a la posición cíclica de la economía y, por tanto, a la reacción de las políticas económicas. Existen efectos de composición cuya cuantificación es la diferencia de la suma de los efectos de cada canal, tomados de manera independiente, y la simulación que considera conjuntamente todas las perturbaciones.

**EFFECTOS ECONÓMICOS DE LA CRISIS SANITARIA EN AMÉRICA LATINA (cont.)**

más perdurables algunos de los efectos adversos de la pandemia. Los supuestos técnicos y la calibración del ejercicio se detallan en el cuadro 1.

De materializarse estos escenarios, el crecimiento del PIB en el agregado de las principales economías de América Latina se reduciría, con respecto a lo esperado antes de la generalización de la pandemia<sup>6</sup>, en más de 8 pp y 13 pp en 2020, en los escenarios «acotado» y de «confinamiento prolongado», respectivamente. El crecimiento del PIB se situaría, por tanto, en registros negativos de en torno al -6,5% y al -11,5%, respectivamente, en 2020 (véase gráfico 1.1), lo que supone un mayor retroceso que el esperado para la economía mundial<sup>7</sup>, en parte porque la

proyección de crecimiento antes de la pandemia era inferior en las economías latinoamericanas y, en parte, porque el canal de la contracción de la demanda interna —el más significativo— es más pronunciado en estas economías, al estar más cerradas a los intercambios de bienes y servicios que la media mundial.

En los escenarios considerados, y en ausencia de nuevos brotes de la epidemia más adelante, las economías comenzarían a recuperarse a partir del segundo semestre de este año, de manera que la economía global, en general, y las latinoamericanas, en particular, registrarían avances del producto sustanciales en 2021. No obstante, la pérdida acumulada de renta para América Latina entre

Cuadro 1  
CALIBRACIÓN DE LOS ESCENARIOS

Perturbación	Calibración	Escenario 1 Acotado			Escenario 2 Confinamiento prolongado		
		América Latina	Economías avanzadas	China y resto de Asia	América Latina	Economías avanzadas	China y resto de Asia
Demanda interna	Estimaciones del crecimiento del PIB de China en el I TR: -10% intertrimestral	-10% durante tres meses; tras la imposición de medidas de contención, se recupera el 40% del <i>shock</i> en el trimestre siguiente			-15% durante tres meses; tras la imposición de medidas de contención, la demanda interna se recupera lentamente		
Oferta	Reducción del PIB potencial en crisis financieras + caída de la inversión + horas trabajadas	La caída de la inversión y de las horas trabajadas afecta al PIB potencial (a)			El PIB potencial se ve afectado adicionalmente por una crisis financiera (b)		
Turismo	Restricciones severas al movimiento de personas	-100% en el II TR de 2020 y recuperación gradual hasta el III TR de 2021					
Mercados financieros	Bolsas mundiales	Índice MSCI Global desde el inicio de la epidemia			-25% en el II TR; revierte a los niveles previos rápidamente		
	Prima de riesgo de la inversión	<i>Spread</i> corporativo (media grado de inversión y <i>high yield</i> )			+250 pb en el II TR; revierte a los niveles previos rápidamente		
Materias primas	Mercado de futuros del petróleo	Cambio de los precios del barril de <i>Brent</i> implícito en la curva de futuros					

FUENTE: Banco de España.

a Esta caída tiene efectos persistentes hasta finales de 2021.

b El PIB potencial se reduce, además, un 2,5% a largo plazo, cuantía en que disminuyó en la crisis financiera global de 2008-2009, según cálculos de la OCDE.

6 Se toman como referencia las previsiones disponibles del consenso de los analistas de enero de 2020.

7 Las caídas estimadas para el área del euro, Estados Unidos y China en los escenarios «acotado» y «confinamiento prolongado» se encuentran disponibles en el recuadro 2 («Efectos económicos globales de la crisis sanitaria») del artículo analítico citado en la nota 2.

**EFFECTOS ECONÓMICOS DE LA CRISIS SANITARIA EN AMÉRICA LATINA (cont.)**

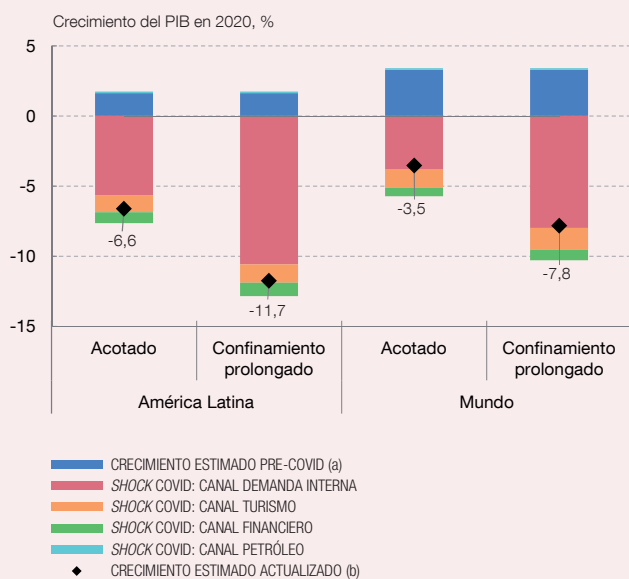
2020 y 2021 se situaría entre el 11% y el 22%, respectivamente, en ambos escenarios del nivel que se anticipaba antes de la pandemia (véase gráfico 1.2).

Sin embargo, existen diversos factores que podrían hacer que los efectos estimados fueran distintos de los presentados. En sentido negativo, el modelo macroeconómico utilizado incorpora unas elasticidades de los precios de las materias primas inferiores a las estimadas en la literatura empírica, lo que, dada la especialización exportadora de América Latina en esos productos, podría llevar a que las caídas del PIB fueran superiores a las estimadas. Además, en las simulaciones se parte del supuesto de que las caídas en los índices

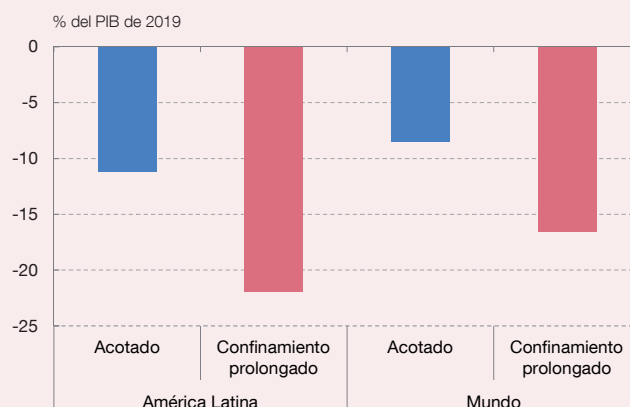
bursátiles y los aumentos en las primas de riesgo en las economías latinoamericanas son iguales a los de las otras regiones consideradas. Sin embargo, ambas variables se han comportado de manera más negativa en Latinoamérica desde el inicio de las turbulencias en los mercados financieros a finales de febrero. Por tanto, los efectos negativos sobre el PIB derivados del canal financiero podrían ser de mayor magnitud que los estimados en las simulaciones. En sentido contrario, no obstante, una reacción más intensa de las políticas económicas que la asumida en las simulaciones, a escala tanto global como regional, incidiría positivamente en el desempeño de estas economías, reduciendo tanto la intensidad como la duración de la perturbación.

Gráfico 1  
EFFECTOS ECONÓMICOS DE LA PANDEMIA DEL COVID-19 EN AMÉRICA LATINA

1.1 IMPACTO GLOBAL DE LA CRISIS SANITARIA EN 2020



1.2 PÉRDIDA ACUMULADA DE PIB ENTRE EL PRIMER TRIMESTRE DE 2020 Y EL CUARTO TRIMESTRE DE 2021



FUENTES: Banco de España, Consensus Forecasts, Fondo Monetario Internacional y Thomson Reuters.

- a Las previsiones pre-Covid consideradas corresponden a las del *Latin American Consensus Forecasts* de enero de 2020.
- b Suma del impacto de los canales tomados de manera individual más el efecto de composición (interacción entre los canales).