

## América Latina post COVID-19: riesgos y oportunidades del nuevo ciclo económico

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

### Tema

El presente análisis profundiza en los factores que están posibilitando la recuperación económica de América Latina, así como en los riesgos y oportunidades en el escenario post COVID-19.

### Resumen

Los factores que condujeron a la economía latinoamericana a la crisis del COVID-19 (la demanda de economía mundial, el precio de las materias primas, los mercados financieros y las remesas) se han recuperado desde la segunda mitad de 2020, a excepción del turismo. Así, en 2021 se retornará al crecimiento de la actividad económica, y en 2023 o 2024 el producto volverá a los niveles prepandemia. Sin embargo, esta salida económica en U ha dejado daños estructurales que amenazan al crecimiento potencial regional, como la pesada carga de la deuda, el incremento de la desigualdad y las tensiones sociales. En este contexto, es más acuciante que nunca volver a la agenda reformista tantas veces postergada para posibilitar un crecimiento vigoroso y más justo. Además, el período post pandemia también ofrece oportunidades y nuevos impulsos al crecimiento de la región, como son un nuevo ciclo de materias primas, el auge del emprendimiento y la transición hacia una economía verde.

### Análisis

#### La salida de la crisis del COVID-19, rebotando desde mínimos

América Latina ha sido una de las regiones del mundo con mayor impacto negativo de la pandemia, únicamente superada por la India. A nivel sanitario ha registrado el 34% de los casos y el 28% de las muertes, con el 8,4% de la población. La informalidad de los mercados laborales, la imposibilidad de practicar el distanciamiento social y la masificación de las *favelas* brasileñas o de las “villa miseria” argentinas, así como la tardía y titubeante reacción inicial de algunos líderes regionales (a ambos lados del espectro político), resultaron determinantes para disparar los contagios y el número de muertes.

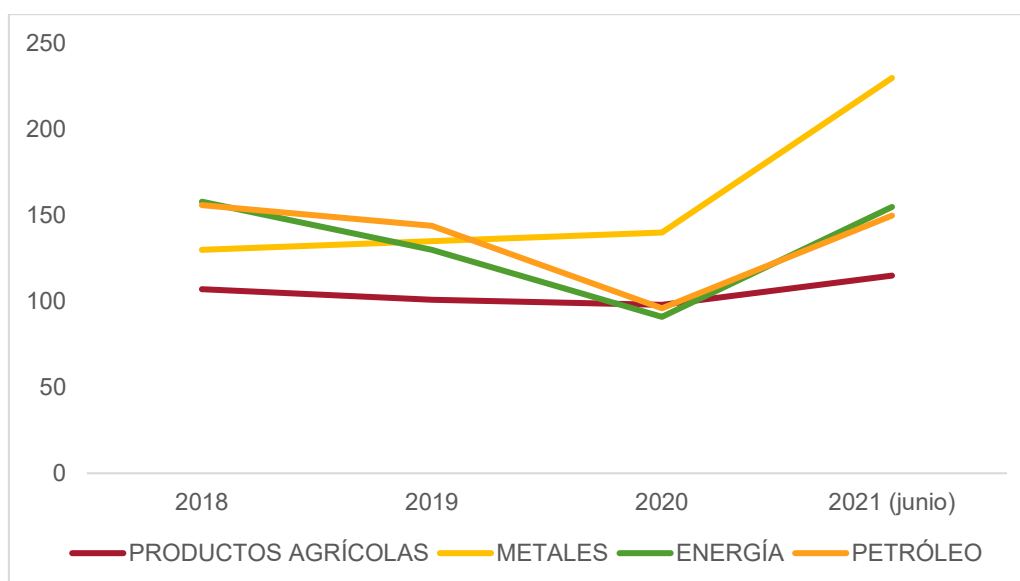
En lo que respecta a la economía, la pérdida de PIB fue del 7% según el FMI (abril de 2021), la mayor desde la independencia y una pérdida equivalente a siete años de crecimiento económico, o al PIB de dos Argentinas. Es un *shock* que pasará a los libros de historia junto a otras grandes crisis regionales, como la de la deuda de los 80 o la de los emergentes de 2001, por la profundidad de su impacto. El golpe pandémico destruyó 3,7 millones de empresas, dejó 22 millones de nuevos pobres y llevó el desempleo hasta el 10,7% de la población (el 18% con igual tasa de participación en el mercado laboral).

Un análisis escrito un año atrás señalaba que el golpe económico sería profundo pero transitorio. En este sentido, en el tercer y cuarto trimestre de 2020 comenzó a apreciarse una mejora de las variables macroeconómicas, fundamentada en la reversión de aquellos factores que habían arrastrado a la región a la crisis económica. Hubo una rápida recuperación de la actividad económica mundial, del precio de numerosas materias primas, de los mercados financieros y de las remesas, y únicamente el turismo no había recuperado los niveles pre pandémicos.

En primer lugar, por lo que respecta a la recuperación de la economía mundial, la actividad económica, pese a haber registrado una caída del 3,3% en 2020, ya se venía acelerando en la segunda mitad del año, y se estima que avance un 6% en 2021. Las tres principales economías con las que interacciona la región registrarán bien una aceleración del crecimiento, como China (que pasará del +2,2% al +8,4%), bien un fuerte rebote desde mínimos, como EEUU (del -3,5% al +6,4%), y la UE (del -6,1% al +4,4%). La recuperación de sus grandes socios económicos está posibilitando la recuperación de las exportaciones latinoamericanas, el retorno de las inversiones a la región y la mejora de la confianza empresarial.

El segundo factor es la recuperación de los precios de las materias primas. En octubre, todos los productos básicos, salvo los de la energía, estaban en niveles prepandemia. El buen comportamiento de los minerales y productos agrícolas está impactando positivamente en Chile, Perú, Bolivia y Argentina, mientras que el petróleo y otros productos energéticos, cuyos precios evolucionan con menor fuerza, están teniendo un mayor impacto en México, Colombia o Ecuador (véase la Figura 1). En todo caso, la llegada de ese maná, que es la entrada masiva de recursos procedente de materias primas, entraña un doble riesgo: el impulso a una nueva oleada de reprimarización de la estructura económica y empresarial, y la postergación de la agenda de reformas pendientes, al tener el poder político menos incentivos para acometerlas.

**Figura 1. Evolución índices materias primas, 2018-junio 2021**



Fuente: FMI; índice en base 100 (2016).

En tercer lugar, es destacable la rápida vuelta del capital a la región después del *sudden stop* (la masiva y repentina retirada de capital por pérdida de confianza y mayor percepción de riesgo) de primavera de 2020. Esta vez los capitales regresaron rápidamente, facilitando las emisiones de deuda, como muestra la caída de los diferenciales que marca el EMBI (*Emerging Markets Bonds Index*, indicador de referencia de bonos de JPMorgan) para la deuda pública latinoamericana. Incluso, en medio de la pandemia, Perú emitió por primera vez un bono a 100 años (llegando a una demanda de 11 veces el monto ofertado) y México un bono vinculado a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), el primero del mundo, y CEMEX y Petrobras colocaron bonos por 1.500 y 1.000 millones de dólares, respectivamente. El regreso de los capitales y la apertura de mercados es una gran noticia para la región, por su elevada dependencia de los flujos de capital desde el exterior, y aunque estuvo apoyada en una abundancia de liquidez en los mercados, es llamativo que se produjo de forma muy rápida, en sólo unos meses. Esto contrasta con otras crisis graves, como la de deuda de los 80, en la que los mercados y el capital tardaron ocho años en retornar a la región, o la de Lehman Brothers cuando se tardaron dos.

En cuarto lugar, destacan las remesas, un componente clave en la llegada de capitales hacia América Latina, y en particular a los países centroamericanos del triángulo Norte (Honduras, El Salvador y Guatemala), junto con México, que concentra un tercio de total. Las remesas, en torno a 100.000 millones de dólares anuales, mostraron una importante resiliencia, con un avance en 2020 del 6,5%, debido en gran parte a que los cheques del gobierno Trump fueron remitidos por los emigrantes mexicanos en Texas o California a sus familias. Además, es previsible que los paquetes de estímulo de la nueva Administración Biden continúen impulsando al alza el envío de remesas hacia el sur.

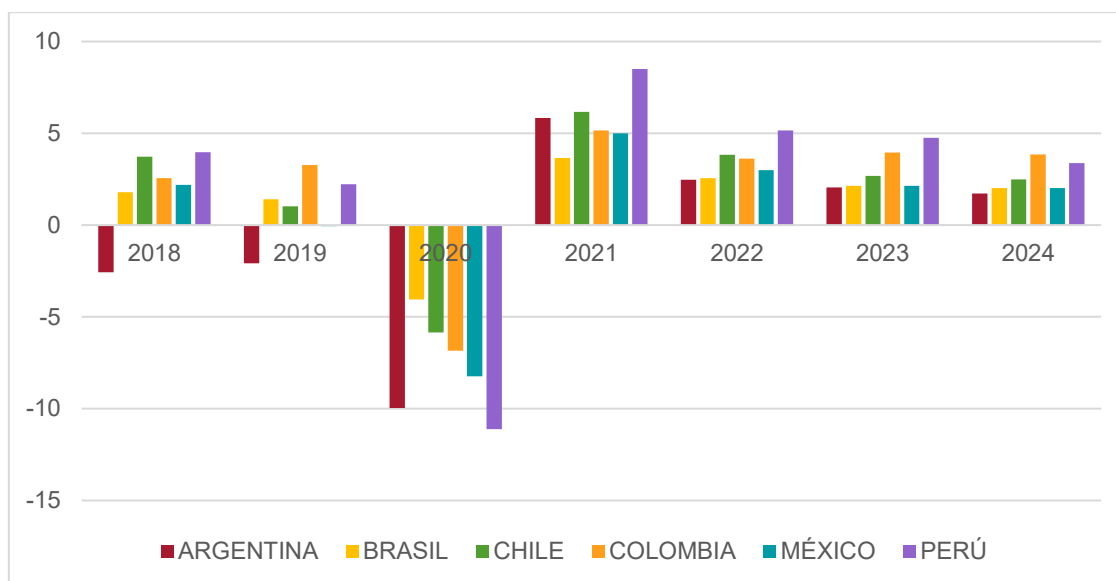
Desafortunadamente, el quinto factor, el turismo, es el que, en el segundo trimestre de 2021, aún no había logrado recuperarse, dadas las restricciones sanitarias y los cierres de fronteras. El turismo tiene un peso enorme en algunos países caribeños, llegando a superar el 50% del PIB, pero también es importante para grandes economías, como la mexicana, para quien supone el 20% del PIB. Según la Asociación Latinoamericana y del Caribe de Transporte Aéreo (ALTA), la región perdió 250 millones de pasajeros aéreos en 2020, un desplome del 60% respecto al año anterior. Muestra de las dificultades del sector es la quiebra anunciada por LATAM y Avianca, las dos mayores aerolíneas del continente, aquejadas de una elevada deuda, pero también de un desplome de la facturación como resultado de las restricciones a la movilidad.

La recuperación de los factores mencionados está posibilitando un rebote y salida en U de la economía latinoamericana para 2021, y una recuperación de niveles de producto prepandemia para 2023 o 2024, según el consenso existente entre organismos internacionales y analistas privados. Estas estimaciones estarían sujetas a una elevada incertidumbre, que depende fundamentalmente de la velocidad y el alcance del proceso de vacunación, así como, en menor medida, de la aparición de nuevas cepas resistentes a las vacunas. Además, la recuperación no está exenta de riesgos macroeconómicos adicionales, en particular una posible reversión de la política monetaria acomodaticia en EEUU, en un entorno de creciente inflación, lo que podría presionar a los capitales a

salir nuevamente de la región. Este hecho se produciría además en un momento de pérdida de calificación crediticia en algunas economías, como resultado del deterioro de las finanzas públicas. En mayo de 2021 S&P bajó la calificación de Colombia a BB+, quitándole el grado de inversión tras la retirada de la reforma tributaria.

Un único análisis común para todos los países latinoamericanos sería en exceso simplista y no permitiría ver una realidad mucho más heterogénea, ya que la crisis se ha manifestado de forma desigual. La salida se producirá a varias velocidades en los diferentes países, dependiendo de distintos factores, como el tamaño y la capacidad de los paquetes fiscales para reducir el impacto sobre empresas y familias, la estructura productiva según esté más o menos sesgada hacia sectores contacto-intensivos, o el grado de apertura que permita que la recuperación de las variables mencionadas apoye una recuperación más temprana. Entre las mayores economías regionales, la que más crecerá en 2021 será Perú (+8,5%), precisamente la que más cayó en 2020 (-11,1%), seguida de Chile (+6,2% desde -5,8% en 2020), Argentina (+5,8% desde -10%), Colombia (+5,1% desde -6,8%), México (+5% desde -8,2%) y Brasil (+3,6% desde -4%) (véase la Figura 2). Según un estudio reciente de la OCDE, Chile retornará a los niveles de producto prepandemia en 2021, Colombia y Brasil en 2022 y México en 2023, mientras que Argentina tendrá que esperar hasta 2026.

**Figura 2. Crecimiento del PIB en las principales economías latinoamericanas, 2018-2024**



Fuente: FMI, abril de 2021.

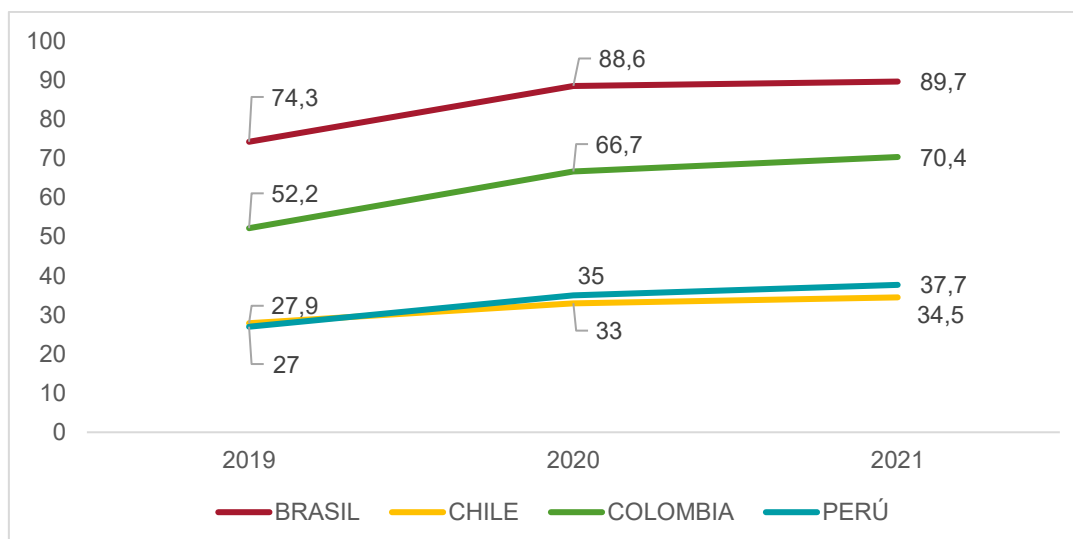
### Daños estructurales y secuelas económicas

Pese a la previsible recuperación a corto plazo de la economía latinoamericana, habrá aspectos de la crisis que perdurarán en el tiempo y daños estructurales de naturaleza diversa que podrían tener un impacto negativo, y que se suman a sus debilidades endémicas, perjudicando el crecimiento potencial. En este sentido, hay al menos tres factores destacables: el aumento de la deuda pública, el incremento de la pobreza y la desigualdad, y, relacionado con el anterior, la acentuación de las tensiones sociales.

Respecto de la deuda pública, cabe recordar que la política fiscal, en particular el gasto público, ha sido una herramienta clave para responder a la crisis. Se han visto esfuerzos fiscales contundentes en toda la región (aunque inferiores a las que se han producido en EEUU o la UE) por el 8,5% del PIB, materializados en paquetes de medidas que han buscado reforzar los sistemas de salud pública y canalizar recursos a través de subsidios y transferencias a familias y empresas. Por ejemplo, en Perú se pusieron en marcha ayudas como el Bono Yo Me Quedo En Casa, el Bono Independiente o el Bono Rural.

El déficit generado ha llevado la deuda pública latinoamericana hasta el 79,3% del PIB, aunque de forma muy variable desde el nivel del 89,7% sobre el PIB brasileño al 34,5% chileno (véase la Figura 3). El aumento de la deuda pública conlleva un cargo previsible a presupuestos futuros que se convertirá en una de las grandes secuelas de esta crisis. Supondrá bien un incremento de la presión fiscal a unas familias y empresas todavía muy debilitadas, lo que podría frenar el crecimiento, bien la emisión de nueva deuda, lo que a su vez resulta problemático dados los elevados niveles alcanzados en el período post pandemia.

**Figura 3. Deuda pública como % del PIB para economías seleccionadas, 2019-2021**

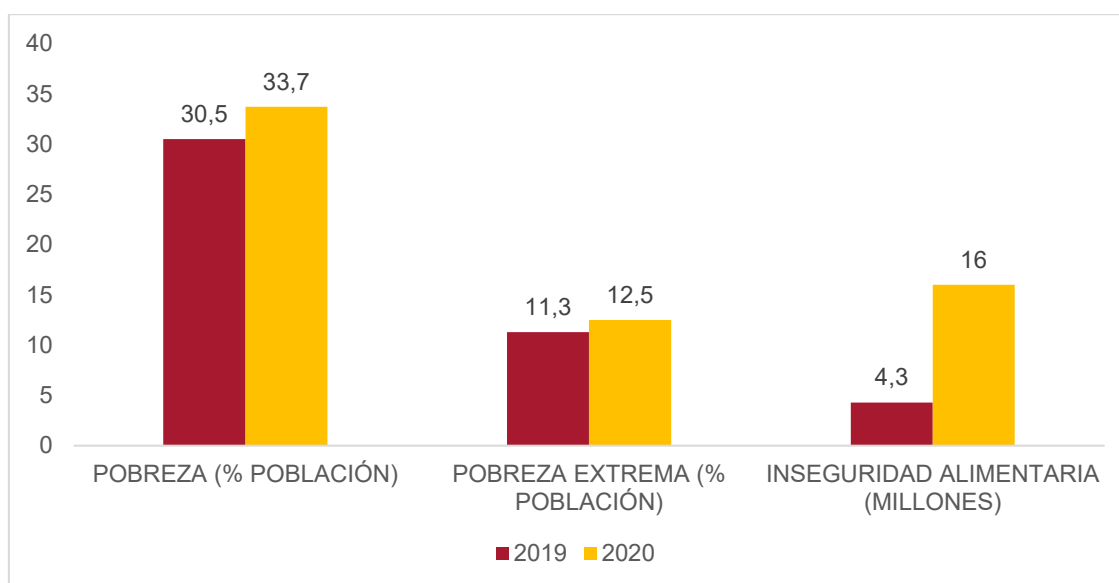


Fuente: Banco Mundial.

En segundo lugar, se ha producido un importante incremento de la desigualdad. Las estimaciones de la CEPAL apuntan a un aumento de la pobreza del 30,5% en 2019 al 33,7% en 2020, y a un aumento en pobreza extrema del 11,3% al 12,5%. Existe además una importante preocupación por el aumento del hambre en la región. El Programa Mundial de Alimentos (PMA) estima un incremento del 269% en el número de personas que afrontan una inseguridad alimentaria severa. Pero no a todos les ha ido igual durante la pandemia. Si tomamos la lista Forbes, de la lista anual de 2020 (publicada en marzo de 2020, justo cuando comenzaba la pandemia) había un total de 76 multimillonarios en la región con un patrimonio neto de 284.000 millones de dólares, y un año más tarde, estos números habrían crecido a 105, con 448.000 millones de patrimonio (véase la Figura 4).

La pandemia ha impactado de forma significativa en la desigualdad socioeconómica tras su caída de forma continuada entre 2002 y 2014, produciéndose una reversión de los avances conquistados durante el anterior súper ciclo de materias primas. Habrá una recuperación del empleo que acompañe a la actividad económica, pero podría no volverse al punto de partida de principios de 2020. Esta nueva desigualdad podría perpetuarse como consecuencia del proceso de reconfiguración empresarial y sectorial acelerado durante la pandemia, que perjudica principalmente a trabajadores menos cualificados e informales, así como a aquellos sin habilidades digitales. Además, como recuerda el Banco Mundial, millones de personas han pasado al desempleo, incrementándose su descualificación, y los cierres de colegios y la menor dotación educativa y días de clases perdidos también tendrán un impacto de largo plazo.

**Figura 4. Indicadores de pobreza en América Latina, 2020-2021**



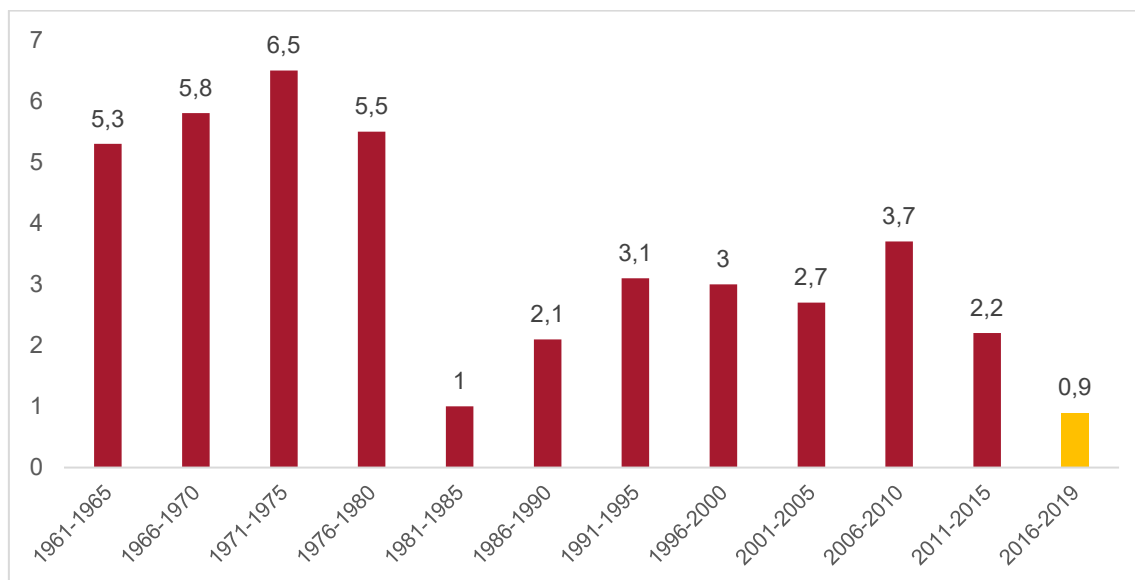
Fuente: CEPAL para pobreza y pobreza severa y United Nations World Food Programme para inseguridad alimentaria, cuyo indicador se define como población que en los próximos meses no sabe cómo va a conseguir alimentos.

En tercer lugar, las tensiones sociales, que antes del COVID-19 eran muy importantes, tenderán a acentuarse como resultado de una mayor pobreza, desigualdad y falta de oportunidades. La pandemia ha llegado en un contexto de crisis de las democracias latinoamericanas, dada la incapacidad de los aparatos administrativos de responder a las demandas de sociedades cada vez más fragmentadas y polarizadas. A esto se sumó la pandemia, respecto a la cual cabe recordar trabajos del FMI que han mostrado que tras crisis severas la agitación social se desencadena no de manera inmediata, sino una vez superado el episodio. Será importante vigilar el coste social con el que se salga de la crisis, porque los ciudadanos latinoamericanos ya tenían incorporado un elevado nivel de reivindicaciones antes de la pandemia, como evidenciaban las masivas protestas en las calles de Santiago de Chile a lo largo de 2019.

### Evitando una nueva década perdida: agenda de reformas y nuevas oportunidades

En el análisis de la situación actual resulta fundamental que los árboles no impidan ver el bosque. El bosque es una economía latinoamericana con un crecimiento anémico ante la ausencia de reformas muchas veces postergadas, o, si se han adoptado, que han avanzado de modo insuficiente. Antes de la pandemia América Latina no iba bien, y no convergía bajo ningún indicador con las regiones del mundo más avanzadas. El crecimiento comprendido desde 2014 a 2019 fue del 0,2% (0,9% si se excluye el desastre venezolano), siendo el peor quinquenio desde la Segunda Guerra Mundial. Hay excepciones como Chile, Bolivia y Uruguay, pero en general cabe hablar de un período económico pre COVID-19 decepcionante en términos de crecimiento. Si a ese débil crecimiento desde 2014 proyectamos las estimaciones que no prevén una recuperación del producto latinoamericano a niveles prepandemia hasta 2023 o 2024, estaríamos hablando de una nueva década perdida en términos de crecimiento, renta y bienestar (véase la Figura 5).

**Figura 5. Crecimiento del PIB en América Latina por quinquenios, 1961-2019**



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

¿Cómo se puede evitar una nueva década perdida? Por un lado, hace falta volver a la agenda de reformas que centraban el debate regional en 2019. La incapacidad de converger en crecimiento con las economías avanzadas ha sido ampliamente analizada y puede observarse desde distintas perspectivas, acabando todas ellas en la conclusión de la ausencia de reformas o la falta de ambición e impacto de las que se han implementado.

Una perspectiva útil para analizar el bajo crecimiento regional es la productividad. Si se analizan los determinantes del crecimiento de América Latina, se observa que este ha venido de la mano de la acumulación de los dos factores de producción, capital (inversión en activos físicos) y trabajo (incorporación de mano de obra al mercado laboral), pero que la productividad ha evolucionado de forma negativa, sin apoyar el crecimiento sino dificultándolo. La evolución de la productividad, único factor que generaba crecimiento a largo plazo, sintetiza los problemas económicos regionales que

impactan en el crecimiento. La baja productividad determina la capacidad de crecer de América Latina y de sus habitantes en incrementar su renta y bienestar.

Detrás de la baja productividad hay una serie de obstáculos estructurales, como la dependencia del desempeño económico de los ciclos de precios de las materias primas, el reducido gasto público en infraestructuras, la baja calidad institucional, los escasos rendimientos del gasto público en educación y la escasa integración regional. No es objeto de este trabajo profundizar en las reformas necesarias, ampliamente analizadas, pero este análisis sería incompleto si no se indicase la necesidad imperiosa de reimpulsarlas. En definitiva, es necesario retornar a la agenda de reformas, tantas veces postergadas, para salir de la crisis actual con unos mejores fundamentales, que permitan incrementar el crecimiento potencial en este nuevo ciclo económico.

Al margen de las necesarias reformas, lo novedoso en el período post pandemia es que América Latina podría contar con nuevos vientos de cola que supongan un importante empuje no sólo en la superación de la crisis, sino que también contribuyan con su transformación económica y empresarial. Se trataría de las oportunidades derivadas de un nuevo ciclo de materias primas, del auge del emprendimiento y la innovación, y de la sostenibilidad referida a la transición hacia una economía verde. En primer lugar, la recuperación de la economía mundial, especialmente el retorno de China a tasas de crecimiento elevadas, generará una nueva oleada de ingresos, que, pese a no ser del volumen del anterior súper ciclo, no debe ser minusvalorada. Una China creciendo al 8% o 9% demanda materias primas a la región e impulsa la entrada de capital de manera masiva, vía de las exportaciones. Los objetivos de Pekín, establecidos en el 14º plan quinquenal (2021-2025), impulsarán la demanda de materias primas. Su apuesta por el vehículo eléctrico seguirá presionando el precio del litio, para fabricar baterías. La apuesta por las energías renovables continuará presionando al alza el precio del cobre, para fabricar placas solares.

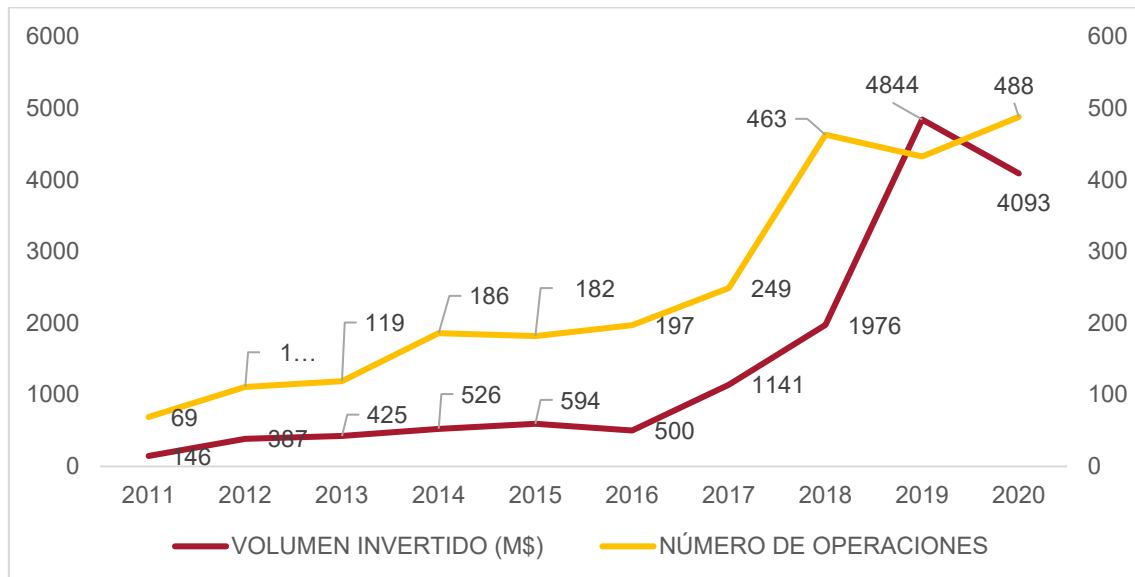
En segundo lugar, el auge de la digitalización y el emprendimiento es una de las mejores y más esperanzadoras noticias que han sucedido en la región recientemente. En 2020, en plena pandemia, América Latina recibió por segundo año consecutivo 4.000 millones de dólares de inversión en *venture capital* (inversión en compañías tecnológicas en etapas tempranas), con cerca de 500 operaciones, un récord para la región (véase la Figura 6). Al margen del papel del BID, actuando como fondeador de vehículos, la mayoría de esta inversión procede del capital privado internacional que, atraído por el elevado talento tecnológico y las atractivas valoraciones de las compañías, está capitalizando numerosas *start-ups*, permitiendo su transición hacia grandes compañías. Softbank, el mayor fondo de tecnología mundial, con 100.000 activos bajo gestión, tiene un fondo para América Latina. Está apostando fuerte y ha invertido en numerosas compañías tecnológicas de la región.

Un reciente estudio del Banco Mundial señalaba que ya existen 36 unicornios (empresas jóvenes tecnológicas con una valoración superior a los 1.000 millones de dólares) en América Latina, y otro informe del BID indicaba que existen más de 1.000 tecnolatinas con una valoración de mercado superior a los 226.000 millones de dólares. Con el auge de la digitalización y el emprendimiento existe una enorme oportunidad de profundización financiera y bancarización y de educación *online* (dos sectores con



mayor actividad emprendedora), y muchas de las brechas de la región pueden comenzar a cerrarse. Por ejemplo, una compañía SaaS puede atender a su proveedor español desde Buenos Aires o un estudiante de Bolivia puede realizar un *Massive Open Online Course* (MOOC) en Harvard.

**Figura 6. Inversión en tecnología y número de operaciones en América Latina, 2011-2020**



Fuente: Latin America Venture Capital Association LAVCA).

En tercer lugar, en los próximos años se incrementarán la importancia de la sostenibilidad y de las prácticas sostenibles en el ámbito empresarial, tanto por la mayor regulación e impulso de los gobiernos, como por la mayor demanda de productos y servicios sostenibles por los consumidores. América Latina tiene un importante papel que jugar, al albergar un 40% de la biodiversidad mundial y un 50% de los bosques tropicales o por ser el principal exportador de alimentos. En sectores como la agricultura ecológica, el ecoturismo, las energías renovables, el transporte público y la movilidad eléctrica y la gestión de residuos existe un gran margen de desarrollo. Un trabajo reciente del BID y la OIT indica que la adaptación de la economía latinoamericana y sus tejidos empresariales a las cero emisiones podría generar hasta 15 millones de empleos netos hasta 2030. Las oportunidades se materializarían no sólo en el impulso del gasto público para una transición energética por parte de gobiernos y organismos multilaterales, sino también con una mayor llegada de fondos internacionales crecientemente interesados en la cumplimentación de los criterios *Environmental, Sustainability and Governance* (ESG). Además, no debe olvidarse que existen oportunidades derivadas del incremento de capacidades de internacionalización empresarial por la vía de la incorporación de prácticas sostenibles. A este respecto cabe destacar que la región cuenta con compañías en la vanguardia de los estándares internacionales, como la brasileña Natura, que utiliza para la fabricación de cosméticos insumos del Amazonas y ha eliminado los plásticos de sus tiendas en todo el mundo.

## Conclusiones

La crisis del COVID-19 parece superada en términos de crecimiento económico, y América Latina volverá a tasas positivas en 2021, aunque el vigor de la recuperación y el nivel de producto previo a la crisis será desigual. Más allá de la superación de la crisis, existen daños estructurales que podrían suponer una losa para el crecimiento en los próximos años, destacando el peso de la deuda pública, así como el impacto de la desigualdad y un incremento de las tensiones sociales.

En este complejo escenario, la región vuelve a enfrentarse a la necesidad de impulsar la agenda reformista, postergada durante 2020 y buena parte de 2021, con reformas necesarias tanto para una mejor y más rápida salida de la crisis, como para evitar una década perdida en términos de crecimiento (2014-2024). De la vuelta a las reformas dependerá también el incremento en la productividad y de la capacidad potencial de crecimiento de sus economías, fundamental no sólo en la mejora de los estándares de vida de la población latinoamericana, sino también para hacer frente a los mencionados daños estructurales post pandemia. Un crecimiento económico más elevado implica una deuda pública relativamente menor, así como reducir los niveles de pobreza y desigualdad, y, por tanto, rebajar la tensión social existente.

Además, resulta muy importante que la región pueda aprovechar al máximo las oportunidades derivadas de la coyuntura actual, que abren una vía para el optimismo, en particular en lo relativo a un nuevo ciclo de materias primas, aunque más corto y menos intenso que el anterior, así como al auge del emprendimiento, las *start-ups* y la inversión tecnológica, y la transición energética hacia una economía más verde y sostenible.