

NOTA RIESGO PAÍS

LATINOAMÉRICA

Impacto de la crisis del Covid-19

Madrid:8 de mayo de 2020





IMPACTO REGIONAL

La crisis del Covid-19 llegó a América Latina con cierto retraso con respecto a Asia y Europa. El primer caso reportado fue en Brasil el 26 de febrero, casi dos meses después de que China confirmara la existencia del nuevo coronavirus. Desde entonces, la pandemia ha avanzado más lentamente que en otras zonas, quizá gracias al verano austral o a la lejanía geográfica y las pocas conexiones aéreas con las zonas más golpeadas. No obstante, a 4 de mayo, los contagiados en la región suman más de 256.000 y el número de muertos se ubica cerca de los 14.000, según los datos recopilados por la Universidad John Hopkins. El retraso con respecto a Europa y EEUU implica que el pico de la epidemia podría producirse en mayo-junio, y no se podría dar por contenida hasta agosto-septiembre, en el mejor de los casos.

Sin embargo, hay varios factores que pueden complicar este escenario relativamente favorable. Al retraso a la hora de reaccionar o incluso al negacionismo de los riesgos de la pandemia en algunos países de la región, se suman las dificultades para aplicar medidas de contención basadas en el confinamiento de forma efectiva y la existencia de sistemas sanitarios muy deficientes. La referencia de China en la lucha contra el virus es difícilmente extrapolable a Latinoamérica, donde varios dirigentes han infravalorado el riesgo y retrasado la aplicación de medidas de distanciamiento social. Bolsonaro en Brasil ha calificado el virus de “una pequeña gripe” durante semanas, y en México todavía se celebraban eventos multitudinarios a mediados de marzo, mientras el presidente Obrador señalaba que “la raza mexicana tiene más resistencia al virus que la europea”. Así pues, la heterogeneidad que caracteriza a la región también ha estado presente en las reacciones ante el virus, donde conviven países que han impuesto una cuarentena total (Perú, Ecuador, Colombia, Bolivia o Panamá) con otros como Brasil, México o Nicaragua, donde se han aplicado medidas parciales, insuficientes y con bastante retraso. Por otra parte, los deficientes sistemas sanitarios junto con la escasez de laboratorios con capacidad de realizar pruebas para detectar casos en menos de 24 horas pondrán contra las cuerdas a los hospitales y dificultarán enormemente la lucha contra la enfermedad. Además, los sistemas de salud de varios países de la región ya estaban bajo presión a causa de la epidemia de dengue: en 2019 se infectaron más de 3 millones de personas (la mayor cifra registrada en la historia de la región) y murieron 1.538 a causa de esta enfermedad.

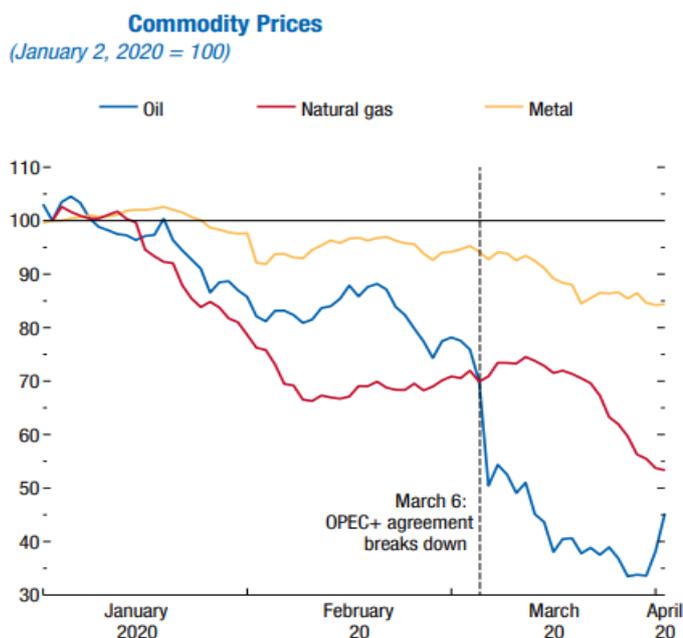
Como aspecto positivo, cabe destacar que la estructura demográfica, con una elevada proporción de población joven, implicará una menor presencia de casos más graves. En promedio, solo el 10% de la población de América Latina y el Caribe (casi 58 millones de personas) tiene 65 años o más. Además, la baja densidad de población en algunos países permitirá ralentizar el contagio.

EFECTOS ECONÓMICOS

Aparte de la crisis sanitaria y del coste humano y social que implica la pandemia, es indudable que la región latinoamericana va a ser una de las zonas más perjudicadas desde el punto de vista económico. Podemos diferenciar los motivos y vías de contagio entre las que provienen del exterior y las que dependen de la propia estructura económica y social de los países.

Entre las causas **externas** encontramos:

- La excesiva **dependencia del precio de las commodities**, que determina en muchos casos el saldo exterior y fiscal de los países, les hace muy vulnerables a shocks externos. Inicialmente, los minerales de uso industrial (hierro y cobre, sobre todo) fueron los que acusaron la caída de la demanda y de los precios internacionales, como consecuencia de la interrupción de gran parte de la actividad, especialmente en China; esto colocaba a las naciones andinas como las más perjudicadas. Después, el desplome del precio petróleo ha puesto en el ojo del huracán a Venezuela, Ecuador, Colombia, Brasil y México.



Sources: IMF, Primary Commodity Price System; and IMF staff calculations.
Note: OPEC+ = Organization of the Petroleum Exporting Countries, including Russia.

- China y EEUU** son los dos principales socios comerciales de la región. El gigante asiático, primer destino de las ventas exteriores de Brasil, Chile y Perú, a pesar de que va retomando poco a poco la normalidad, ha sufrido un desplome de la actividad en el primer trimestre, y se prevé que su crecimiento se desacelere hasta el 1,2% para el conjunto del año, frente al 6,1% de 2019. EEUU, por su parte, se ha convertido en el nuevo epicentro mundial de la pandemia y se prevé que su

economía se contraiga un 5,9% este año, lo que penalizará muy especialmente a México, cuya economía está completamente ligada a la de su socio del norte.

- La **interrupción de las cadenas globales de valor**, comenzando por los proveedores chinos y luego por la producción europea y estadounidense, también hará mella en Latinoamérica, pero principalmente en México y en Brasil, cuyos sectores manufactureros son los más grandes de la región.
- El **turismo**, y muy especialmente los pequeños estados insulares del Caribe, se verán muy golpeados por la crisis. La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima que si el mayor impacto del COVID-19 se produce en el segundo trimestre de 2020 y se traduce en prohibiciones o autorrestricciones de viajar de tres meses de duración, la actividad turística en el Caribe se contraería un 25%.
- El aumento de la aversión al riesgo y el empeoramiento de las condiciones financieras mundiales conducirán a una **menor demanda de activos financieros, salidas de capitales** y a una importante **depreciación** de las monedas de la región, como ya está ocurriendo. Según el FMI, desde que estalló la crisis hasta el 23 de marzo, habrían salido en torno a 85.000 mill.\$ de los países emergentes.
- Por último, se va a producir un **desplome en el volumen de remesas** recibidas, que constituyen una fuente fundamental de ingresos para muchas familias y también para los países, ya que compensa el saldo deficitario de otras sub-balanzas en las cuentas exteriores. El Banco Mundial pronostica “la mayor caída de la historia reciente” en el volumen total de estas transferencias como consecuencia de la disminución de los salarios o, en los peores casos, de la pérdida de los puestos de trabajo de los emigrantes. Las remesas se hundirán un 19,9% desde el máximo histórico registrado el año pasado.

Remesas sobre el total de inversión extranjera en América Latina

Miles de millones de dólares, 2019

% del PIB, 2019



Fuente: Banco Mundial

Desde el punto de vista **interno**:

- Las **medidas de confinamiento** paralizarán en mayor o menor medida la actividad económica, lo que deprimirá la demanda doméstica y muy especialmente la de los servicios, que en gran medida dependen de contactos interpersonales.
- A ello hay que sumar que el 53% del empleo de la región se da en **actividades informales**. Toda esta población, si no es capaz de salir a la calle para trabajar en estas actividades “en la sombra”, verá agravada su ya muy precaria situación económica. El frenazo amenaza con provocar un incremento del 4,4% en la tasa de pobreza y del 2,5% en la incidencia de la pobreza extrema, según un análisis de la CEPAL. La cifra de personas que vive por debajo del umbral de la pobreza en la región se dispararía a casi 29 millones.
- En cuanto al impacto sobre el sector empresarial, casi el 99% de las empresas de América Latina son micro, pequeñas o medianas (**mipyme**), con menor capacidad de afrontar tensiones de liquidez y, por lo tanto, muy vulnerables al desplome de la demanda.

Además, la región se enfrenta a esta crisis en un momento coyuntural de gran fragilidad, tras un año en el que han tenido lugar intensas y prolongadas revueltas sociales en muchos países, que han penalizado seriamente la actividad económica; y con un margen de maniobra mínimo para aplicar medidas contracíclicas que estimulen la demanda interna.

- En materia de política monetaria, a pesar de que las cifras de inflación están controladas, la depreciación generalizada de las monedas latinoamericanas limita la posibilidad de aplicar recortes de tipos de interés, ya que ello aumentaría aún más el riesgo de salida de capitales.
- Tampoco hay mucho margen en el frente fiscal. La drástica caída de los ingresos públicos provenientes de las materias primas desde 2013, junto con la reducción de otros ingresos como consecuencia de la desaceleración de la actividad económica en los últimos años, han deteriorado notablemente el saldo fiscal. En 2019 la región ha cerrado con déficit público, tanto primario como general (-1% y -4,7% del PIB, respectivamente), y unos niveles de deuda próximos al 70% del PIB. Es impensable, por tanto, la aprobación de paquetes fiscales ni la mitad de voluminosos que los que se están aprobando en Europa -del 20% del PIB- aún cuando las necesidades de la región son mayores. Tan solo Perú y Brasil han aplicado medidas por importes superiores al 10% del PIB, mientras que la mayoría de los países de la región están por debajo del 2% del PIB.

Así pues, no cabe duda de que vienen momentos duros para la región, que ya padecía una prolongada desaceleración económica, que apenas cuenta con capacidad para aplicar herramientas de estímulo y que, además, será víctima de cualquier momento de pánico de los inversores, quienes comienzan siempre retirándose de los activos de mayor riesgo.

Por si esto fuera poco, la brusca caída de los ingresos externos junto con el aumento de los costes sanitarios y sociales van a aumentar notablemente las necesidades de financiación externa, precisamente en un momento en el que la aversión al riesgo se dispara entre los emergentes y, muy especialmente, en aquellos países que ya cuentan con elevados niveles de deuda externa y/o pública.

Es probable que haya países de la región que se vean obligados a reestructurar su deuda. No sorprende, por tanto, que las agencias de calificación de riesgos ya hayan recortado en varios peldaños los *ratings* de varios países, como analizaremos más adelante. Como no podía ser de otra forma, los mercados también han reaccionado, y en las últimas semanas hemos asistido a sacudidas en las Bolsas, subidas de las primas de riesgo y desplome de las divisas.

EFFECTOS SOCIOPOLÍTICOS

Otro motivo de preocupación en la región es que la lucha contra la pandemia favorezca el auge de los autoritarismos, empleando como marco de legalidad los estados de alarma. Varias organizaciones internacionales de defensa de los derechos humanos han denunciado algunas de las medidas adoptadas por los líderes de la región por ser antidemocráticas y vulneradoras de los derechos fundamentales. Por ejemplo, la Ley de Protección Policial aprobada en marzo en Perú, en opinión de Amnistía Internacional viola abiertamente las normas internacionales y podría abrir el camino a la impunidad policial, haciendo más difícil que se activen consecuencias legales para los policías que violan los derechos humanos. Uno de los casos más preocupantes es El Salvador, donde durante la cuarentena han aumentado las denuncias de brutalidad policial por detenciones arbitrarias, vehículos decomisados o balazos para quien incumpla la orden. Según Human Rights Watch, el Presidente Bukele ha promovido el uso excesivo de la fuerza y ha atentado contra la división de poderes al negarse a acatar una resolución del Tribunal Constitucional que limita los poderes del Gobierno.

Por otra parte, Transparencia Internacional (TI) ha advertido del riesgo de que aumente la corrupción en conexión con las compras y contrataciones que realizan los Gobiernos de estas naciones para afrontar la pandemia, haciendo uso, en muchos casos, de fondos aportados por organismos internacionales. Por ello subraya la importancia de garantizar procedimientos transparentes y de activar las agencias nacionales antimonopolio, con el fin de evitar colusión entre actores económicos o prácticas que resulten en la especulación de los precios. La corrupción es un mal endémico en Latinoamérica, cuya máxima expresión fue el escándalo de Lava Jato, que explotó en marzo de 2014 en Brasil. Esta operación de lavado de dinero, considerada la mayor trama de corrupción de la historia del país, extendió sus tentáculos por toda América Latina, alcanzando incluso al continente africano. Las cifras de TI son muy alarmantes. En 2019 se estima que 56 millones de personas en la región tuvieron que pagar sobornos a cambio de recibir servicios públicos. En los 18 países sondeados por TI, una de cada cinco mujeres atraviesa situaciones de extorsión sexual al intentar acceder a un servicio gubernamental, como atención de la salud o educación, o conoce a alguna persona que ha tenido una experiencia de este tipo. No sorprende, por tanto, la poca confianza de los ciudadanos en sus dirigentes.

Con este tipo de abusos de poder se corre el riesgo de aumentar todavía más la ya elevada desafección de la población con la clase política. No olvidemos que la pandemia ha puesto en hibernación muchos movimientos de protesta social, que marcaron el último trimestre del año pasado, y cuyas causas iban mucho más allá de decisiones coyunturales de los gobiernos. En un total de once países (Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador, El Salvador, Honduras, Haití, Nicaragua, Perú, Puerto Rico y Venezuela) los ciudadanos tomaron las calles, durante semanas e incluso meses, exigiendo un cambio de modelo que vele por el bienestar de todos los ciudadanos y ponga freno a la creciente desigualdad social y a la

corrupción. Esta crítica social puede exacerbarse conforme la crisis sanitaria, social y económica se agrave, y convertirse en una auténtica olla a presión.

Por último, la pandemia ha evidenciado la ausencia de integración y cooperación en el conjunto de países de la zona. Prueba de ello es que ni siquiera los países que tienen una enorme frontera compartida han habilitado ninguna mesa de diálogo, ni se ha formalizado un mecanismo para compartir información. A diferencia de lo que ocurre en Europa, donde se han activado mecanismos de solidaridad, en América Latina los bloques regionales están siendo muy poco activos de cara a buscar soluciones comunes, lo que es resultado de la existencia de posiciones ideológicas muy enfrentadas.

PERSPECTIVAS

El recorte generalizado de las previsiones de crecimiento para este año ha reavivado las voces que señalan que la región podría enfrentarse a "otra década perdida" en el período comprendido entre 2015 y 2025. El Banco Mundial apunta a una caída del PIB regional del 4,6% este año, una cifra que se encuentra en la parte alta del rango que maneja el Banco Interamericano de Desarrollo (que calcula que la contracción se situará entre el 1,8% y el 5,5%), lo que supondría el mayor batacazo económico sufrido por la región hasta donde alcanzan los registros históricos del propio organismo (1961), superior incluso al que se produjo en 1983 (-2,5%), en plena crisis de la deuda de América Latina, que fue el detonante de la primera década perdida; y también al de la Gran Recesión (en 2009 el PIB regional apenas retrocedió un 1,9%). El FMI, por su parte, en el informe de Perspectivas de la Economía Mundial publicado a principios de abril, cifra la caída del PIB de la región en un 5,2%, con México y Ecuador como los países más damnificados (con retrocesos del 6,6% y del 6,3%, respectivamente). Para 2021 se prevé un repunte de la actividad (3,4%), pero no lo suficientemente intenso como para que la región recupere los niveles precrisis.

Estas previsiones están sujetas a mucha incertidumbre, ya que ni siquiera se ha alcanzado el pico de contagio, con lo que se desconoce cuánto tiempo durarán las restricciones al movimiento, ni cómo de eficaces serán las medidas fiscales y monetarias que se están aplicando a nivel nacional y mundial para contrarrestar la caída de la actividad y el impacto a medio plazo sobre el crecimiento. Varias economías ya se han visto obligadas a solicitar fondos de emergencia y reestructuraciones de deuda, y no se descarta que algunas no puedan evitar caer en *default*.

Tasa de crecimiento del PIB (%)	2018	2019	2020p	2021p
Latinoamérica y Caribe	1,1	0,1	-5,2	3,4
Argentina	-2,5	-2,2	-5,7	4,4
Bolivia	4,2	2,8	-2,9	2,9
Brazil	1,3	1,1	-5,3	2,9
Chile	3,9	1,1	-4,5	5,3
Colombia	2,5	3,3	-2,4	3,7
Costa Rica	2,7	2,1	-3,3	3
Ecuador	1,3	0,1	-6,3	3,9
Haiti	1,5	-1,2	-4	1,2
Honduras	3,7	2,7	-2,4	4,1
Mexico	2,1	-0,1	-6,6	3
Peru	4	2,2	-4,5	5,2
República Dominicana	7	5,1	-1	4
Venezuela	-19,6	-35	-15	-5

Fuente: FMI, Perspectivas de crecimiento mundial (abril 2020).

ARGENTINA

SITUACIÓN PREVIA A LA CRISIS

La situación económica de Argentina ya era de máxima gravedad antes de la llegada de la pandemia. Inmersa desde hace ya casi dos años en una severa crisis, la dinámica recesiva que registraba el país a finales del año pasado se ha intensificado en el primer trimestre, lo que aumenta todavía más el riesgo de impago de la deuda.

2019 cerró con una caída del PIB del 2,2%, una inflación descontrolada (superior al 50% a finales de año) y una deuda pública que más que duplicaba la de 2012 (un 93% del PIB) y cuya insostenibilidad se daba por hecho.

A comienzos de este año, la prioridad del gobierno de Alberto Fernández era la renegociación de la deuda, que consideraba como un primer paso de cara a lograr la recuperación económica. Incluso supeditó la presentación de un nuevo proyecto de Presupuesto 2020 al cierre de la negociación con los acreedores. El estallido de la crisis sanitaria cambia, lógicamente, el orden de prioridades y agrava el ya sombrío escenario del país.

IMPACTO ECONÓMICO

El mercado no ha tardado en penalizar a Argentina con aumentos en el índice de riesgo país hasta niveles no vistos en los últimos quince años y fuertes caídas en bolsa. Estos indicadores reflejan el temor ante el riesgo de que la crisis sanitaria agrave todavía más la recesión económica.

Los comercios minoristas han registrado un derrumbe dramático, de casi el 50% en marzo, en línea con las caídas en la venta de automóviles (55%) y de motos (39%). Los supermercados, no obstante, aumentaron las ventas un 23% durante el mismo mes.

A la tendencia negativa de la demanda y de los precios de los productos de exportación, especialmente de la soja y el maíz, se suma el desplome del precio del petróleo, que pone en peligro la rentabilidad del yacimiento no convencional de Vaca Muerta. Por último, el turismo, otro motor de crecimiento del país, está sufriendo un parón total. Además, el duro efecto de la situación actual en la economía mundial también presiona de nuevo las reservas del Banco Central argentino, que tan solo entre el 18 y el 25 de marzo perdieron 746 mill.\$.

MEDIDAS PARA HACER FRENTE A LA CRISIS

Argentina adoptó a partir del 20 de marzo una cuarentena general y obligatoria. El presidente Fernández, a diferencia de lo que ha ocurrido en otros países, ha estado arropado por toda la clase política (gobernadores, alcaldes y legisladores, tanto oficialistas como opositores), lo que es admirable en un país que desde 2007 vive una permanente pugna entre kirchnerismo-antikirchnerismo.

Este apoyo es muy importante, ya que el Gobierno tendrá que adoptar políticas fiscales expansivas para hacer frente a los costes asociados a la crisis sanitaria, especialmente dolorosos para un país que se enfrenta a una crisis de deuda pública. El FMI estima que el coste total de estas medidas ascenderá al 1.2% del PIB. El Gobierno ha lanzado un paquete valorado en 750.000 millones de pesos (≈ 11.000 mill.\$), y ha señalado que la prioridad será proteger la producción, el trabajo y el abastecimiento por encima de los objetivos fiscales.

Entre las medidas adoptadas figuran:

- ▶ Reducción de impuestos y una serie de líneas de créditos blandos para garantizar el abastecimiento de alimentos e insumos básicos.
- ▶ Préstamos a empresas medianas y grandes, préstamos blandos y subsidiados a profesionales autónomos. Las medidas económicas para permitir la financiación de PYMES en capital salarial ya suman un desembolso bancario de 25.000 millones de pesos en créditos (380 mill.\$).

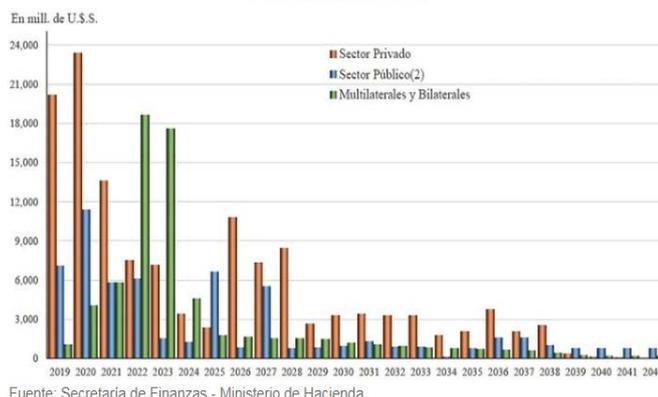
La autoridad monetaria, por su parte, anunció el 5 de marzo un descenso del límite inferior del tipo de interés de referencia de dos puntos porcentuales, del 40% al 38%, la octava reducción desde el pasado 19 de diciembre. No deja de sorprender este recorte en un país con una expectativa de inflación del 40% (corregida a la baja en 1,7 puntos en marzo con respecto al anterior sondeo realizado por el BCRA en enero).

EL PROBLEMA DE LA DEUDA

- ➔ Como ya se ha dicho, la renegociación de la deuda constituye un eje fundamental del gobierno de Fernández desde su misma toma de posesión. El progreso en este sentido ha sido escaso y mientras, Argentina sufre una dificultad cada vez mayor para atender sus obligaciones. Argentina está negociando tanto con los acreedores privados como con el FMI y los acreedores del Club de París.
- ➔ En febrero, el Ejecutivo decidió postergar hasta el 30 de septiembre la amortización de 96.000 millones de pesos (1.600 mill.\$ aproximadamente) de capital del bono AF20, una letra dual emitida en pesos pero ligada a la cotización de la divisa en el mercado local. La decisión, unilateral, obedeció al fracaso tanto de una propuesta de canje realizada días antes como del intento de obtener fondos adicionales en los mercados con una nueva emisión de bonos, que quedó desierta. Esta postergación del pago no se considera *default*, ya que no se trata de deuda externa sino de una letra emitida en moneda nacional y bajo legislación argentina. No obstante, es indudable que un atraso en el pago de estos bonos, que se produjo a pocos días de la llegada del FMI para renegociar su deuda, era una malísima carta de presentación.
- ➔ El 6 de abril Argentina volvió a incurrir en un *default* parcial: también de forma unilateral aplazó hasta 2021 el pago del principal e intereses de varias emisiones de bonos denominados en dólares y emitidos bajo ley argentina, por valor de unos 10.000 mill.\$.. Hasta ahora, el Gobierno había recurrido a emisiones en el mercado doméstico de deuda para obtener recursos con qué hacer frente a los sucesivos vencimientos o para proponer canjes; en la actualidad alude a la necesidad de restaurar la sostenibilidad de la deuda en el contexto de emergencia causado por la pandemia del COVID-19. Los mercados reaccionaron con una ligera alza de la cotización de los bonos denominados en dólares bajo legislación extranjera, ya que se interpreta que Argentina está intentando evitar su impago, en tanto no se logre un acuerdo de reestructuración.
- ➔ El 17 de abril el Ejecutivo realizó una nueva propuesta para la reestructuración de la deuda pública externa, emitida bajo ley internacional. Entre las condiciones planteadas, destaca en primer lugar el establecimiento de un periodo de gracia hasta 2023, fecha en la que se comenzaría a pagar un cupón promedio del 0,5%; a partir de ahí las tasas crecerían de forma sostenible. En segundo lugar, una reducción mayor de intereses (quita del 62%) que de capital (quita del 5,4%). Por último, se ofrece a los inversores intercambiar 10 nuevos bonos con vencimiento hasta 2047 por 21 títulos argentinos en circulación. Este intercambio pretende estirar los vencimientos 27 años. El plazo para aceptar la oferta vence el 7 de mayo, pero las primeras reacciones de los bonistas han sido negativas. El recorte de intereses y de principal supondría para los inversores una pérdida estimada en algo más de 41.000 mill.\$.. Además, el período de carencia es muy largo: tres años sin cobrar intereses y seis para empezar a recuperar capital. En estas condiciones, los acreedores probablemente encuentran más ventajoso rechazar la propuesta, forzar el *default* y llevar a la República Argentina ante los tribunales de Nueva York para obligarla a devolver toda la deuda, aunque eso llevará mucho tiempo.
- ➔ En respuesta, las agencias de calificación han ido deteriorando la valoración de Argentina. Standard & Poor's degradó el 7 de abril la nota de solvencia de la deuda a corto y largo plazo a impago o '*default selectivo*', tras el aplazamiento de pago de deuda anunciado por el Gobierno. Diez días después, Fitch también recortaba el rating a C (un escalón por encima del *default*), tras el anuncio de la propuesta de reestructuración comentada más arriba, y aseguraba que si el país no logra un acuerdo con los tenedores de bonos en las próximas semanas, el impago de la deuda podría ser inminente. Moody's lo mantiene por el momento, en la calificación de "altamente especulativo".
- ➔ En 2020 Argentina deberá afrontar pagos de deuda pública -en dólares y en pesos- del orden de los 52.000 mill.\$, un 13% del PIB. El 20 de marzo el FMI publicó un análisis técnico sobre la sostenibilidad de la deuda a petición del Gobierno (advirtiendo que, debido a la ausencia de un plan gubernamental concreto, las previsiones se basan en "los anuncios realizados" por las autoridades).
 - La conclusión fundamental es que la deuda alcanza ya el 96% del PIB (323.000 mill.\$) y resulta "insostenible".
 - Los acreedores privados ostentan 133.000 mill.\$, de los que 73.000 mill. corresponden a bonos emitidos en divisa extranjera.
 - Hasta finales de 2023, solo el pago de intereses supondría más de 30.000 mill.\$.
 - El ministro de Hacienda estima que, sin una quita de capital e intereses y sin aplazamientos, habría que destinar al pago de deuda entre el 17% y el 23% del PIB. En opinión del FMI, Argentina solo está en condiciones de dedicar al pago de la deuda un máximo del 5% del PIB.

- El FMI emitió un comunicado, el 20 de marzo, en el que vuelve a insistir en la necesidad de que se acelere la quita de la deuda externa para evitar que el país entre en *default* en pocas semanas y subraya la necesidad de que los acreedores privados se involucren. La directora del FMI, Kristalina Georgieva, ha descartado realizar quitas al préstamo de 44.000 mill.\$ otorgado a Argentina bajo el mandato de Mauricio Macri en 2018. El Gobierno, por su parte, no está dispuesto a cumplir con sus compromisos financieros antes de que el país recupere el crecimiento. En estas circunstancias, las posibilidades de que se alcance un acuerdo son mínimas.

Perfil de Vencimientos de Capital de la Deuda Jul-2019 a Dic-2042



PREVISIONES ECONÓMICAS

Se esperan caídas de la actividad muy severas en el segundo trimestre de este año; el PIB podría desplomarse un 8%, cifra que supera los bajones de 2008 y 2001. Para el conjunto de 2020 todas las previsiones se han corregido a la baja; se calcula una contracción del PIB de entre el 4,3% y el 6%, según las diversas estimaciones. Por ejemplo, los analistas consultados por el Banco Central, que hasta el mes pasado preveían que el PIB se iba a contraer un 1,2% este año, ahora estiman que caerá 4,3%. El FMI, por su parte, prevé una contracción del 5,7% en 2020, y un repunte del 4,4% al año siguiente.

BRASIL

SITUACIÓN PREVIA A LA CRISIS

Brasil ha encadenado dos años de crecimiento muy débil en 2018 y 2019 (poco más del 1%), y se encontraba aun consolidando la recuperación de la recesión que sufrió hace cinco años atrás, cuando la economía se contrajo casi un 7%.

La ambiciosa agenda económica neoliberal del Presidente Bolsonaro, que aspira a reformar un modelo de crecimiento que da claros signos de agotamiento, se ha enfrentado al Parlamento más fraccionado de la historia. No obstante, a finales del año pasado Brasil se consideraba la gran esperanza de la región. Las perspectivas de crecimiento estaban próximas al 2%, sobre la base del aumento paulatino de la confianza y la reducción del riesgo fiscal tras la reciente y reñida aprobación de la reforma de las pensiones, entre otros factores.

Ya entonces, antes del estallido de la crisis sanitaria, la evolución de las finanzas públicas era muy preocupante. El crónico déficit público que padece el país (7,5% del PIB en 2019) obedece a un gasto excesivo, de carácter corriente y con una fuerte rigidez a la baja. La controvertida reforma de las pensiones se consideraba una condición necesaria, aunque no suficiente, para reducir la carga que un sistema excesivamente generoso supone para las arcas públicas y que podría poner en peligro la sostenibilidad de la deuda pública a largo plazo. Esta última ha seguido una tendencia ascendente desde 2014, hasta alcanzar un 91,5% del PIB a finales del año pasado.

IMPACTO ECONÓMICO

En menos de tres meses Brasil ha pasado de ser el nuevo destino predilecto de los inversores en una convulsa y renqueante América Latina, ansiosos por que confirmase las señales de recuperación, a convertirse en uno de los epicentros de la pandemia en el bloque emergente y a sufrir la mayor fuga de capitales de la región. En los dos primeros meses desde el estallido de la crisis del coronavirus, el gigante latinoamericano ha sufrido salidas de capitales por valor de 11.730 mill.\$, según datos del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF).

La crisis afecta a la primera economía Latinoamérica por varios canales, entre los que destacan el de las exportaciones de materias primas, el de las importaciones de componentes industriales y el de la fuerte depreciación del real, que entre enero y finales de marzo se había hundido más de un 25% frente al dólar.

MEDIDAS PARA HACER FRENTE A LA CRISIS

El presidente Jair Bolsonaro ha sido muy criticado por tachar la emergencia Covid-19 de "histeria colectiva" e infravalorar sus riesgos. Ello ha provocado continuas tensiones con los gobiernos locales y regionales y ha dividido el país en dos frentes: por un lado, Bolsonaro y un grupo cada vez más pequeño de seguidores, quizás tan sólo los principales líderes religiosos evangélicos. Del otro lado, casi todo el

país: gobernadores, principales empresarios, los generales del gabinete; todos ellos reivindicando la necesidad de articular las respuestas de forma organizada, dando relevancia a la cuarentena. En el camino, Bolsonaro ha destituido al Ministro de Sanidad, el médico Luiz Henrique Mandetta, que llevaba semanas en la cuerda floja por sus desavenencias con el presidente y que sale de esta crisis muy bien valorado por la opinión pública y con aires de candidato presidencial. Los gobernadores, por su parte, han optado por ignorar las críticas de Bolsonaro a las cuarentenas y restringir, en mayor o menor medida, las actividades económicas.

En el frente económico, que es la prioridad del Presidente, se ha aprobado un paquete de medidas sociales que el FMI estima que alcanzarán una cuantía del 6,5% del PIB. Se inyectará un total de 147.300 millones de reales brasileños (29.600 mill.\$) durante los próximos tres meses, que se dedicarán a tres frentes: atender a la población más vulnerable, mantener los puestos de trabajo y la lucha directa contra la pandemia. Entre estas medidas se incluye la flexibilización de la ley laboral para poder reducir las jornadas de trabajo y los salarios de forma proporcional, y así salvar puestos de trabajo. Además, habrá una ayuda de 200 reales, equivalentes a 40 dólares, para los autónomos que se queden sin medios de subsistencia.

Según el ministro de Economía, Paulo Guedes, la mayoría de los recursos proceden de reasignaciones, líneas de crédito y gastos anticipados y no comprometen la fiscalidad del país. En paralelo, se ha declarado el Estado de calamidad, lo que permitirá aumentar el gasto por encima de los límites presupuestarios, tanto para reforzar las estructuras sanitarias, como para ayudar a empresas y trabajadores. La meta fiscal para este año era un déficit de 124.000 millones de reales (unos 22.400 mill.\$), equivalente al 1,5% del PIB, una cifra que indudablemente se va a superar. De hecho, el secretario del Tesoro Nacional ha señalado que el déficit público de este año rondará los 500.000 millones de reales (90.000 mill.\$), que supone más del 5% del PIB.

En el frente monetario, el Banco Central de Brasil ha recortado los tipos de interés en marzo y en mayo, hasta el 3%, un nuevo mínimo histórico, en un intento de reducir los efectos del coronavirus. La autoridad monetaria declaró que hará uso de todo su arsenal de medidas de política monetaria, cambiaria y de estabilidad financiera en la lucha contra la crisis.

PREVISIONES ECONÓMICAS

A comienzos de marzo el Ejecutivo rebajó su previsión de crecimiento económico para este año del 2,4% al 2,1%. Otras fuentes son mucho menos optimistas y apuntan a una ligera contracción (en torno al 1%), que podría agravarse si los efectos de la crisis se prolongan pasado el primer semestre del año. El FMI, en las Perspectivas Económicas Mundiales publicadas en abril, presenta un panorama mucho más sombrío: prevé que la actividad económica caiga un 5,3% este año y en 2021 se acelere hasta el 2,9%.

CHILE

SITUACIÓN PREVIA A LA CRISIS

La economía chilena se enfrenta al complejo escenario de la crisis sanitaria en un momento coyuntural de gran debilidad. Como se recordará, la decisión de aumentar el precio del billete de metro en 30 pesos desató una protesta en octubre del año pasado que fue agravándose y ampliando su contenido hasta convertirse en lo que ya constituye la mayor revuelta de la historia democrática del país. El eslogan “no son 30 pesos, son 30 años” es muy ilustrativo de las causas que hay detrás de las manifestaciones que, obviamente, van mucho más allá de la subida del precio del billete de transporte. Los chilenos consideran que el “milagro chileno” no ha hecho sino aumentar la brecha social y ha desprovisto a gran parte de la población de los servicios más básicos. A ello se suma el hartazgo de la población con la corrupción generalizada que ha caracterizado a la clase política los últimos años.

El cuarto trimestre del 2019 cerró con una fuerte contracción de la actividad y de la demanda interna producto de dicha crisis social, que provocó un desplome en el consumo y un preocupante deterioro de los indicadores del mercado laboral y de las condiciones financieras locales, al tiempo que deprimió las expectativas empresariales y de los consumidores. La actividad productiva se vio, en muchos casos, paralizada como resultado de la destrucción de instalaciones, las dificultades en el traslado de los trabajadores y la reducción de los horarios de funcionamiento. Las caídas más marcadas se observaron en el comercio, la producción manufacturera y en servicios como la educación, el transporte, los servicios empresariales y la actividad de restaurantes y hoteles.

En conjunto, en 2019 el PIB creció un 1,1%, menos de la mitad de lo proyectado antes del estallido social cuando se esperaba un crecimiento anual en torno al 2,5%. Se trata del peor desempeño de la economía chilena desde 2009, cuando la Gran Recesión puso contra las cuerdas al país sudamericano.

Tras un par de meses de relativa calma social, cierto es que coincidiendo con las vacaciones australes, se alimentaron esperanzas de un mayor dinamismo económico en 2020, a raíz de los resultados positivos de diciembre y enero, cuando la economía creció un 1,1% y un 1,5%, respectivamente, contradiciendo todos los pronósticos del mercado. No obstante, el estallido de la crisis sanitaria cambia radicalmente dicho escenario. El país se enfrenta nuevamente a una complicadísima coyuntura que deprimirá la demanda tanto interna como externa.

Sin embargo, la prudencia fiscal que ha caracterizado al país permite al Ejecutivo afrontar la crisis actual con un bajo nivel de deuda pública y un moderado déficit fiscal (27,5% y 2,1% del PIB, respectivamente). Desde el punto de vista externo, el modelo de crecimiento basado en la explotación minera y una insuficiente diversificación productiva se ha traducido en un crónico y voluminoso déficit en la balanza de rentas que, al no ser compensado por el resto de balanzas, ha conducido a un déficit exterior de forma continuada. La deuda externa ha aumentado hasta un 66,8% del PIB, pero la elevada proporción de deuda intraempresa y a largo plazo mitiga el riesgo. Además, el país cuenta con voluminosos activos líquidos externos disponibles (donde destacan los fondos soberanos) y un colchón de reservas que apuntalan su solvencia exterior.

IMPACTO ECONÓMICO DE LA CRISIS SANITARIA

Chile ha registrado un avance muy rápido de contagiados, aunque también es cierto que es el país de Latinoamérica donde más tests se están realizando.

Los canales de transmisión de la crisis en Chile son varios. Desde el punto de vista externo, conviene recordar que China es su primer socio comercial. El gigante asiático crecerá este año un 1,2%, lo que supone una caída nada menos que de 5 puntos respecto al año anterior; aunque sigue siendo una tasa positiva, esa desaceleración penalizará notablemente las exportaciones chilenas. Le siguen en importancia como socios comerciales la Unión Europea y EEUU que de acuerdo a las previsiones del FMI sufrirán una contracción de la actividad superior al 5%.

El descenso del precio del cobre, que llegó a valores cercanos a 2 dólares la libra durante el mes de marzo, será especialmente doloroso para este país. Se proyecta que su precio promedio se ubicará en torno a 2,15 dólares la libra este año. Chile es el mayor productor mundial de este metal, clave en muchos procesos industriales. Su producción equivale a casi el 28% del mercado global y está muy por encima de la que registra su competidor más cercano, Perú, con un 12%. La elevada dependencia del metal rojo implica que la evolución económica del país está muy ligada a su cotización en los mercados internacionales. Este efecto negativo se compensará en parte por la caída del precio del petróleo, que desde el mes de marzo oscila aproximadamente entre 20 y 30 dólares el barril.

Otro canal de transmisión se relaciona con el deterioro de las condiciones financieras. El aumento global de la percepción de riesgo y los grandes ajustes de los precios financieros limitan el acceso a financiamiento de gobiernos y empresas. Esto es especialmente preocupante en el caso chileno, pues, tras el inicio de la crisis social, muchas empresas se vieron en una situación similar, lo que podría haber consumido gran parte de su colchón de liquidez.

MEDIDAS PARA HACER FRENTE A LA CRISIS

El 18 de marzo el presidente Piñera decretó el Estado de Excepción Constitucional de Catástrofe en todo el territorio nacional. Se han impuesto restricciones a los viajes y se han cerrado las escuelas pero,, a diferencia de otros países, no se ha dictado aún la cuarentena obligatoria a nivel nacional, ya que se considera que “no es sostenible” para el país. Esta decisión ha sido criticada por diferentes gobernadores y alcaldes, que consideran que el Presidente se resiste a ello por el daño económico que pueda ocasionar, en detrimento de la salud de los ciudadanos.

En el frente monetario, el Banco Central redujo la tasa de interés dos veces en el mes de marzo, la primera vez en 75 puntos básicos y la segunda en 50, con lo que el tipo de interés se sitúa en el 0,5%, el nivel más bajo desde mediados de 2009. Esta decisión se enmarca en un escenario en que las presiones inflacionarias de mediano plazo se han reducido de manera sustantiva y que se espera con ello conseguir un estímulo importante sobre la actividad y el empleo.

Además del ajuste de tasas de interés, el Banco Central ha lanzado una serie de medidas para reducir las tensiones en los mercados financieros:

- La ampliación del programa vigente de compra de bonos bancarios en 4.000 mill.\$.
- El establecimiento de la Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de Colocaciones (FCIC), cuyo objetivo principal es dar acceso a las entidades bancarias locales a líneas de crédito con el Banco en condiciones ventajosas.
- Inclusión de los bonos corporativos dentro de los colaterales elegibles para todas las operaciones de liquidez en pesos ofrecidas por el Banco.

El Gobierno, por su parte, ha anunciado un “plan económico de emergencia potente” para hacer frente a la crisis, el pasado 19 de marzo. La batería de medidas, cuyo coste asciende a 11.750 mill.\$ (4,7% del PIB), incluye la protección del empleo, la inyección de liquidez a las empresas, un complemento a los ingresos de las personas más afectadas y la entrega de un bono para el 60% de las familias más vulnerables pertenecientes al Registro Social de Hogares o facilidades para el pago de cuentas de servicios básicos como la luz o Internet. A principios de abril anunció medidas adicionales, entre las que destacan la creación de un fondo de 2.000 mill.\$ para apoyar a los trabajadores autónomos, y de un esquema de avales por valor de 3.000 mill.\$, con el objetivo de facilitar el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas. El Presidente insistió en que se trata de un esfuerzo conjunto del Ejecutivo con los bancos privados, los que deberán dar líneas de créditos "de manera simple, masiva, expedita y a tasas preferenciales".

Además, el Gobierno invocará la cláusula establecida en la Constitución que permite liberar fondos hasta un máximo del 2% de los gastos aprobados en la Ley Presupuestaria sin necesidad de contar con el apoyo del Congreso. La política fiscal será, pues, expansiva, con un aumento del gasto público próximo al 8,5% este año.

PERSPECTIVAS

La crisis del Covid-19 ha obligado a revisar a la baja las previsiones de crecimiento para este año, que ya eran muy modestas (en torno al 1%). El Banco Central, en su informe de marzo, prevé un retroceso de la actividad entre el 2,5% y el 1,5%. El FMI es más pesimista; según las últimas perspectivas publicadas en abril, el PIB caerá un 4,5% este año y repuntará al año siguiente con un crecimiento del 5,3%.

COLOMBIA

SITUACIÓN PREVIA A LA CRISIS

La economía colombiana registró una expansión del 3,3% del PIB en 2019 gracias al fortalecimiento de la demanda interna. El consumo cerró el año con una tasa de crecimiento del 4,6%, impulsado por la reducción de los tipos de interés y el fuerte crecimiento de las remesas de emigrantes. La formación bruta de capital creció un 4,3%, el doble que en 2018 (2,1%).

Este notable dinamismo ha venido acompañado de un alto y persistente desequilibrio exterior, lo que supone una debilidad en el actual contexto de menor demanda externa y desplome del precio del petróleo. En 2019 se registró un déficit por cuenta corriente del 4,3% del PIB, superior al de Perú, Chile o México. No obstante, la flexibilidad del tipo de cambio, la capacidad de atracción de capitales y el amplio colchón de reservas (cubren casi 8 meses de importaciones) son factores que refuerzan la capacidad del país para hacer frente a shocks externos. Además, el Gobierno mantiene abierta una línea de crédito preventiva con el FMI, que ha sido renovada el 1 de mayo por un plazo de dos años y por una cuantía de alrededor de 10.800 mill.\$.

Esta línea, que nunca se ha usado, contribuye a apuntalar la confianza de los mercados. Por último, el volumen de deuda externa es moderado (42,7% del PIB a finales de 2019) y casi todo a largo plazo.

IMPACTO ECONÓMICO

La economía colombiana va a sufrir un doble impacto de la crisis sanitaria. Por un lado, una fuerte contracción de la demanda interna y del comercio internacional, y por otro, los efectos del desplome en el precio del petróleo, que aporta más del 9% de los ingresos estatales y es la principal fuente de divisas.

La crisis va a hacer mella, por tanto, en las finanzas públicas y en las cuentas exteriores. Los presupuestos presentados en febrero se basaban en un precio del barril del petróleo de 60 dólares y una tasa de cambio de 3.367 pesos por dólar, cifras ya muy alejadas de la realidad, con el precio del barril de Brent en caída libre y el tipo de cambio por encima de los 4.000 pesos por dólar.

El impacto sobre el turismo cobra una especial relevancia al haberse convertido, con unos ingresos superiores a los 5.200 mill.\$, en la segunda fuente de divisas después de las exportaciones de petróleo. Dos factores han sido clave en el notable dinamismo que ha experimentado la entrada de turistas en los dos últimos años. En primer lugar, el fin del conflicto armado con las FARC, que ha generado más seguridad y confianza en el país. En segundo lugar, la mayor inversión en infraestructuras de transporte, particularmente aéreo.

MEDIDAS PARA HACER FRENTE A LA CRISIS

La cuarentena se inició el 24 de marzo y, con la última extensión, finalizará el 11 de mayo si no es necesaria otra prórroga. El Aislamiento Preventivo Obligatorio para personas mayores de 70 años se prolongará hasta el 31 de mayo, al igual que la actividad presencial en instituciones educativas.

El Banco Central de Colombia recortó los tipos de interés en 50 puntos básicos, hasta el 3,75%, el pasado 28 de marzo, además de adoptar una serie de medidas para inyectar liquidez en la economía, con el fin de paliar los efectos de la crisis sanitaria.

En el frente fiscal, el Ejecutivo aprobó un paquete económico por valor de 14.800 mill.\$ (en torno al 5% del PIB), destinado a dotar de mayores recursos al sistema de salud y realizar transferencias monetarias a la población más vulnerable. Además, se ha cambiado el calendario fiscal para retrasar los pagos de impuestos y el Estado financiará el pago de las nóminas de las pequeñas y medianas empresas durante tres meses. Asimismo, el Fondo Nacional de Garantías asume el riesgo de los créditos y se han habilitado fondos para financiar al sector agrario y para las pymes.

PREVISIONES ECONÓMICAS

Las autoridades han realizado un fuerte ajuste de las expectativas de crecimiento de la economía para este año, desde una expansión del 3% a una contracción de la actividad dentro de un rango que va del -0,5% al -2,5%. El FMI, por su parte, prevé una contracción del 2,4% en 2020 con un repunte en la actividad al año siguiente del 3,7% (según las Perspectivas Económicas Mundiales de abril de 2020). A pesar de todo, se espera que en 2020 Colombia registre uno de los mejores datos de evolución del PIB de la región.

El país enfrenta una serie de desafíos adicionales. Durante la cuarentena, ya han sido asesinados nueve líderes sociales, más vulnerables al estar confinados. Además, el Gobierno ha retirado la protección de muchas personas, tal como ha denunciado Amnistía Internacional.

La guerrilla del ELN declaró un alto al fuego durante la crisis, lo que pudiera parecer una buena noticia. Sin embargo, el control a sangre y fuego por parte de las fuerzas de seguridad del Estado sobre sus zonas de influencia amenaza los derechos fundamentales de la población.

Finalmente, otro reto al que se enfrenta el ejecutivo de Duque es la gestión de la migración venezolana. Ha sido tal el impacto de la cuarentena sobre los medios de vida de los migrantes de ese país que miles de ellos han decidido retornar. De esta forma, mientras se intenta controlar a la población con la cuarentena, miles de personas se desplazan y cruzan la frontera, una situación que entraña un enorme riesgo sanitario y de seguridad por las condiciones de los traslados, en muchos casos organizados por mafias. Conviene recordar que Colombia se sitúa entre dos países cuya perspectiva ante el Covid-19 es bastante negativa: Ecuador y Venezuela. Ante esta situación, se echa de menos, como ya hemos comentado, la aplicación de mecanismos regionales de coordinación y respuesta; y, concretamente en el caso andino, a día de hoy parecen imposibles.

ECUADOR

SITUACIÓN PREVIA A LA CRISIS

La economía ecuatoriana registró el año pasado un crecimiento del 0,1%, lo que supone una intensa desaceleración respecto al año anterior (1,3%). Este decepcionante resultado obedece, en gran parte, a los efectos de la huelga general de octubre de 2019, desencadenada por la eliminación del subsidio a los combustibles, que dejó pérdidas de entre 700 y 800 mill.\$ en la economía, según las estimaciones del Banco Central del Ecuador. Como se recordará, el Gobierno de Lenín Moreno, doce días después del estallido social, dio su brazo a torcer y derogó el paquete de ajustes económicos.

Finalmente, en diciembre se aprobó la Ley Orgánica de Simplificación y Progresividad Tributaria, que según los cálculos oficiales debería aportar unos ingresos adicionales de 620 mill.\$ en 2020 y 647 mill.\$ en 2021. En paralelo se recibió el desembolso de 498 mill.\$ como parte de un programa de asistencia financiera global con el FMI, por valor de 4.200 mill.\$, aprobado en marzo de 2019. El acuerdo con el FMI va asociado a un programa de reformas para reducir el déficit fiscal (entre ellas, recortes en el gasto público) así como para abordar cambios en la legislación laboral para incrementar la productividad y la competitividad.

Las cuentas públicas adolecen de una excesiva dependencia de los hidrocarburos (cerca de un 40% del total de la recaudación). El extraordinario incremento de los ingresos petroleros hasta 2014 disparó el gasto público, tanto en las partidas corrientes como en infraestructuras. En apenas unos años, el presupuesto llegó a multiplicarse por cuatro, de tal forma que, en 2013, su peso alcanzó el 44% del PIB, por encima del de muchos países desarrollados. La caída posterior del precio del oro negro forzó la aplicación de tímidas medidas de austeridad que fueron totalmente insuficientes, con lo que la deuda ha continuado su tendencia ascendente. Aunque continúa estando en niveles manejables, en torno al 50% el PIB, resulta preocupante su ritmo de crecimiento (en 2013 era del 20% del PIB).

IMPACTO ECONÓMICO

Ecuador ha sido uno de los países más golpeados durante las primeras semanas de propagación del coronavirus en América Latina, y probablemente será uno de los que más duras consecuencias económicas sufrirá a causa de la pandemia.

El Gobierno ecuatoriano fue de los primeros en decretar el estado de excepción y en cancelar la llegada de vuelos internacionales, el pasado 16 de marzo. Sin embargo, actualmente ocupa el segundo lugar en número de muertes en la región después de Brasil, aun cuando su población es doce veces menor que la del gigante sudamericano y su territorio, 30 veces más pequeño⁽¹⁾. Entre las razones de esta preocupante evolución destaca el elevado número de casos importados desde España, donde los ecuatorianos constituyen la primera comunidad migrante, y muchos regresaron antes del cierre de

(1) Es el segundo de Sudamérica, y el tercero si incluimos también a México. En número de contagios es el tercero de toda Latinoamérica, por detrás de Brasil y Perú.

fronteras al país. De hecho, Guayaquil y Quito, donde están los aeropuertos internacionales, es donde se han presentado la mayoría de los casos. Los hospitales de ambas ciudades están totalmente saturados. Se cree que otra causa de la fuerte incidencia de la epidemia es el inadecuado comportamiento de los individuos frente a las restricciones, que no ha permitido romper la cadena de contagios.

En el caso de Ecuador, a los efectos de la crisis sanitaria se unen los del desplome del precio del crudo. El sector de los hidrocarburos aporta en torno a un 10% del PIB, representa más de un tercio de las exportaciones y supone cerca de un 40% del total de la recaudación pública. No sorprende, por tanto, que el comportamiento de la economía ecuatoriana esté muy correlacionado con las oscilaciones del precio del petróleo. Para elaborar al presupuesto fiscal de este año el Gobierno estimó en 51,3 dólares los ingresos por la venta de cada barril de petróleo, una cifra que está muy por encima de la realidad, teniendo en cuenta que el WTI (West Texas Intermediate) está próximo a los 20. Ecuador produce casi 534.000 barriles diarios de petróleo, cuya exportación sumó 8.800 mill.\$ en 2019. A la luz de estas cifras, queda claro el fuerte impacto que tendrá la caída del precio del crudo tanto sobre las cuentas públicas como exteriores.

Por otra parte, al igual que ocurre en el resto de la región, las medidas de confinamiento deprimirán la demanda interna. El cierre de las fronteras hará mella en el sector turístico y los servicios ligados al mismo, como la restauración y el ocio. El Gobierno ecuatoriano ha realizado una estimación del impacto sobre el sector turístico en función de lo que dure la paralización de la industria (30 días, 60 días y 90 días); en el peor de los escenarios las pérdidas podrían ascender hasta los 540 mill.\$.

En consecuencia, las necesidades de financiación del país han aumentado de forma muy preocupante. La agencia de calificación Fitch proyecta un déficit del gobierno central de 4.200 mill.\$ en 2020 (equivalente al 4% del PIB) y una necesidades financieras totales que ascenderían a unos 9.100 mill.\$.

La capacidad del país para atender su deuda se encuentra comprometida, como consecuencia de lo anterior. A principios de abril el gobierno presentó a los acreedores privados de bonos una petición para retrasar los pagos de intereses que debía abonar entre el 27 de marzo y el 15 de julio (unos 800 mill.\$), de los bonos con vencimiento entre 2022 y 2030. El objetivo es, según el Presidente, reducir temporalmente los pagos y tener más liquidez para afrontar la crisis.

El país ha sufrido un severo recorte en el rating desde que estalló la crisis. El más agresivo ha sido el de Standard & Poor's que tras el anuncio del aplazamiento del pago comentado anteriormente el pasado 14 de abril situó al país en 'default selectivo'.

MEDIDAS PARA HACER FRENTE A LA CRISIS

Ecuador se enfrenta a esta crisis sin margen fiscal. El 10 de marzo el Presidente Moreno anunció una serie de medidas de austeridad para hacer frente al impacto de la caída del precio del crudo sobre los presupuestos, que incluyen un recorte del presupuesto estatal adicional de 1.400 mill.\$, de los cuales 800 será en bienes y servicios corrientes y 600 en bienes de capital. Ese ajuste vendrá acompañado por la integración de varias carteras ministeriales, con el fin de reducir gastos, así como de aportaciones de los sueldos de los funcionarios, cuya cuantía aún no ha sido detallada. Pocos días después dio a conocer un

paquete de medidas sociales que incluyen transferencias monetarias a las familias más vulnerables y un aplazamiento del pago de las aportaciones a la Seguridad Social.

La medida más controvertida llegó en abril, tras unas duras declaraciones del Presidente en las que admitió que la pandemia, “golpeó” a la economía en un momento en que no había “ni un centavo en las cuentas del Estado y con una deuda histórica de más de 65.000 mill.\$”, a lo que se añade que se espera una fuerte contracción del PIB este año, que el Gobierno estima entre el 3% y el 7%. Tras responsabilizar al anterior gobierno de Correa de las maltrechas cuentas públicas, apeló a la solidaridad ciudadana. El plan traslada el peso del rescate a las empresas y a los trabajadores, que deberán hacer contribuciones a una cuenta nacional. Las empresas que hayan tenido más de un millón de dólares de beneficios en 2019, deberán entregar el 5% de sus ganancias en tres pagos. Según las estadísticas oficiales, 781 firmas están en esta situación. En el caso de los trabajadores, quienes ganen más de 500 dólares de sueldo, deberán realizar una aportación durante nueve meses; el importe mínimo será de 2 \$, y la tarifa será progresiva, en función del salario. Se espera obtener una recaudación total que oscilará entre 650 y 800 mill.\$, que el Gobierno planea destinar a ampliar la base de ciudadanos que reciben el bono social contra la pobreza de 60 dólares mensuales (se pasará de 900.000 a casi 2.000.000 de beneficiarios).

En el frente monetario, la dolarización de la economía implica que Ecuador dispone de menos herramientas de estímulo, al carecer de una política monetaria autónoma y depender de la aplicada por la Reserva Federal. Tanto los bancos privados como los públicos han aprobado aplazamientos extraordinarios de obligaciones crediticias. Conviene señalar que la banca ecuatoriana se encuentra en una buena situación, de modo que tiene capacidad para reestructurar o diferir el pago de las obligaciones financieras de sus clientes. En 2019 registró cifras récord de capitalización (5.000 mill.\$), además de altos niveles de provisiones (226%) y liquidez (26%).

PERSPECTIVAS

El FMI calcula que el país decrecerá un 6,3%, una fuerte revisión a la baja frente a la previsión de octubre (0,4%).

Las perspectivas para Ecuador van a seguir siendo muy preocupantes mientras el precio del petróleo siga desplomado. Las necesidades de financiación, tanto públicas como externas, van a aumentar notablemente, tanto por el incremento del gasto (sanitario y social) como por la caída de la principal fuente de ingresos. En este contexto, es muy difícil que logre obtener financiación exterior, dado que todo el mundo espera que antes o después se produzca una reestructuración de la deuda. Además de no contar con ningún margen fiscal, al tratarse de una economía dolarizada carece de la heterodoxa opción de financiarse con inflación. La probabilidad de *default*, por tanto, es muy alta, a menos que el precio del petróleo se recupere,

Ante esta preocupante situación, el Gobierno de Ecuador solicitó apoyo financiero al FMI a través del Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR), que fue aprobado el 2 de mayo por un importe de aproximadamente 643 mill.\$. Estos fondos irán destinados a cubrir las necesidades de balanza de pagos del país y a apoyar a los sectores más afectados, incluidos el sistema de salud y la protección social. Además, se espera recibir en breve un desembolso de 300 mill.\$ que la Corporación Andina de Fomento

(CAF) aprobó recientemente; por último, el 7 de mayo está programado que el Banco Mundial apruebe una línea de crédito de 500 mill.\$. Estos fondos suponen un balón de oxígeno para el país, que enfrenta un complicado calendario de pagos de la deuda en una coyuntura de brusca caída de ingresos petroleros.

MÉXICO

SITUACIÓN PREVIA A LA CRISIS

En 2019 México registró una contracción del 0,1%, el peor dato desde el inicio de la crisis financiera mundial, hace ya una década. El sector de la construcción y el de la minería fueron dos de los más afectados, con caídas del 5%. La industria encadenaba para entonces 15 meses de retroceso, y en 2019 cerró con una caída del 1,8%. El comportamiento del sector automotriz, el gran motor de las exportaciones mexicanas, ha sido especialmente decepcionante, con casi un 8% menos de ventas de vehículos nuevos que en 2018. Gran parte de esta debilidad económica obedece al freno en la inversión por la incertidumbre que han causado las políticas del gobierno del presidente Andrés Manuel López Obrador.

Una de las principales vulnerabilidades de México, especialmente preocupante en el contexto actual, es la enorme dependencia que tienen las finanzas públicas de los ingresos petroleros. En torno al 70% de los ingresos de la empresa Petróleos Mexicanos (Pemex) se han destinado tradicionalmente a financiar al erario público (más aún, han financiado fundamentalmente gasto corriente, que no inversión), lo que ha mermado la capacidad de la empresa para emprender inversiones con el fin de mantener su capacidad de producción. Desde hace más de una década, su producción de crudo no ha dejado de caer, arrastrando pérdidas millonarias y engordando una deuda (110.000 mill.\$ al cierre del año pasado) que la convierte en la petrolera más endeudada del mundo, lo que, a su vez, pone en peligro las finanzas estatales. Al cierre de 2019, el déficit público ascendía a 21.155 mill.\$ (equivalente a un 1,6% del PIB) y la deuda se encontraba próxima al 50% del PIB. No son cifras muy elevadas, pero han crecido bastante en los últimos años y los acreedores no residentes tienen cerca del 50% del total de la deuda, lo que supone un riesgo en caso de depreciación de la divisa, tal y como ocurre actualmente.

IMPACTO ECONÓMICO

El peso mexicano encabeza la lista de monedas más depreciadas, las tasas de interés de los valores gubernamentales han aumentado de manera significativa en todos los plazos y la prima de riesgo se ha incrementado de forma muy preocupante. El principal índice de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) ha registrado retrocesos que no se veían desde la crisis de 2008. Por ejemplo, el pasado 17 de marzo se vio obligada a suspender las operaciones durante un cuarto de hora para evitar una caída en picado, debido a que a los pocos minutos de la apertura, había perdido ya más de un 7%.

Estos movimientos obedecen al temor a las repercusiones de la pandemia sobre la segunda economía latinoamericana, que se ve afectada por varias vías. A los efectos que las medidas de confinamiento tendrán sobre la industria y la demanda interna hay que sumar los del sector turístico, que aporta en torno al 8,5% del PIB. A ello se añade que EEUU, su principal socio comercial, se ha convertido en el epicentro mundial de la pandemia. Por si esto fuera poco, la crisis del coronavirus ha contribuido a deprimir el precio del petróleo hasta niveles desconocidos, lo que amenaza el plan de rescate de Pemex, que constituía el núcleo de la política energética de López Obrador. Además, el oro negro es la principal fuente de ingresos públicos (en torno al 20%, unos 42.000 mill.\$) y de divisas vía exportaciones.

También está siendo muy perjudicado el sector de la automoción, que representa en torno al 3% del PIB y el 32% del total de las exportaciones. Varias empresas automotrices han suspendido las actividades en sus plantas mexicanas. Conviene recordar que México es el sexto productor mundial de vehículos.

Por último, se calcula que las remesas de emigrantes podrían contraerse un 17% en 2020, como consecuencia de la situación en EEUU. Las remesas tienen un impacto vital, especialmente en algunos estados (por ejemplo, en Michoacán, Oaxaca y Zacatecas llegan a representar más del 10% del PIB).

La agencia de calificación Standard & Poor's fue la primera en rebajar la calificación soberana de México a 'BBB', desde 'BBB+', el pasado 26 de marzo, debido tanto al efecto de la crisis sanitaria en la economía doméstica y en Estados Unidos como al desplome en los precios internacionales del petróleo. S&P destaca la preocupante situación de las finanzas públicas, que se verán muy debilitadas debido a la reducida base tributaria no petrolera del país y a la rigidez en el gasto. A lo anterior se suma la fragilidad financiera de Pemex, que constituye un potencial pasivo contingente para el soberano. En abril se han sumado al recorte Fitch y Moody's, a Baa1 y BBB-, respectivamente. En este segundo caso, el rating está a un solo escalón de perder el grado de inversión.

MEDIDAS PARA HACER FRENTE A LA CRISIS

La actitud del presidente Andrés Manuel López Obrador, dándose baños de masas cuando la pandemia ya azotaba a todo el mundo, relativizando su impacto en el país y retrasando la adopción de medidas (hasta el 1 de abril no se declaró la emergencia sanitaria, cuando los casos estaban aumentando exponencialmente), ha sido muy criticada. La sociedad ha ido muy por delante del gobierno, implantando, por ejemplo, medidas de protección autoimpuestas en locales comerciales y facilitando el teletrabajo para evitar concentraciones. Durante todo el mes de marzo el Gobierno Federal se limitó a hacer algunas recomendaciones acerca de reforzar los hábitos de higiene personal y sugerir el teletrabajo.

El Banco de México ha recortado en dos ocasiones el precio del dinero, medio punto en marzo y otro medio en abril, hasta situarlo en el 6%. Además, ha aprobado otras medidas orientadas a proveer de liquidez tanto a la banca como al sector empresarial. Destaca la inyección de 750.000 millones de pesos, (unos 30.000 mill.\$), aprobada el 21 de abril, una cuantía que supone nada menos que un 3,3% del PIB, cuyo objetivo es facilitar el acceso al crédito de las pequeñas y medianas empresas, en peligro de quiebra por la suspensión de actividades provocada por el coronavirus.

A diferencia de la mayoría de los países, tanto dentro como fuera de la región, el Ejecutivo no adoptó en marzo ninguna medida de apoyo fiscal, pese a las reclamaciones de los empresarios. Finalmente, el 5 de abril se anunció un plan de reactivación económica que supone una inversión de más de 500.000 millones de pesos mexicanos (20.900 mill.\$), destinado principalmente a los sectores más vulnerables de la población (más del 40% de la población vive en la pobreza). Según López Obrador, los programas sociales permitirán la creación de dos millones de empleos y reactivará la deprimida industria de la construcción. También se han anunciado medidas para el sector energético valoradas en 339 millones de pesos (13,7 mill.\$) y una inyección de 65.000 millones (2.600 mill.\$) para apuntalar a la petrolera estatal Pemex.

Según el Presidente, para financiar este plan de rescate económico no será necesario aumentar la deuda pública ni se subirán ni se crearán nuevos impuestos, sino que el dinero saldrá de los ahorros que hay en los fondos de estabilización de ingresos presupuestarios y de los recursos alojados en fideicomisos; también recurrirá a la banca de desarrollo. El plan ha recibido numerosas críticas. En primer lugar, los empresarios lo consideran insuficiente. Por otra parte, parece muy poco realista pensar que pueda financiarse sin más impuestos, teniendo en cuenta el desplome de los ingresos y el creciente aumento del gasto para atender las necesidades sociales de la crisis. Tampoco es realista la creación de 2 millones de empleos en nueve meses, si se piensa que durante 2019 se crearon 340.000 y en todo el sexenio de Peña Nieto 4 millones. Una última crítica es la falta de medidas para proteger los empleos ya existentes. Entre el 13 de marzo y el 6 de abril se han perdido 346.000 puestos de trabajo.

PREVISIONES ECONÓMICAS

La crisis sanitaria ha deteriorado las previsiones de crecimiento para 2020, que ya a finales del año pasado eran modestas (en torno a un 1%).

La caída del precio del petróleo, junto con los efectos que las medidas de confinamiento tendrán sobre los servicios y, muy especialmente, el turismo, lastrarán seriamente la evolución económica del país, que ya sufría una preocupante desaceleración. El Ejecutivo ha recortado sus previsiones y reconoce que el país puede sufrir una caída del crecimiento que podría llegar hasta un 3,9% del PIB. Las cifras que manejan varios bancos internacionales son más pesimistas, con caídas superiores al 5%. Lo mismo ocurre con las previsiones del FMI, que calcula que México podría sufrir una contracción del 6,6% en 2020, con un repunte en la actividad al año siguiente del 3%. La caída del PIB junto con el deterioro del déficit público aumentará en el corto plazo la ya muy elevada deuda pública, lo que amenaza con desencadenar nuevos recortes del rating del país.

PERÚ

SITUACIÓN PREVIA A LA CRISIS

La economía peruana mantiene un admirable dinamismo, a pesar de haber atravesado por una gran crisis política e institucional en los últimos tres años. Entre 2009 y 2019 ha crecido en promedio un 4,2%. Esta resistencia destaca en una región donde las convulsiones políticas acaban pasando factura a la economía. Sin embargo, ésta parece circular en Perú por un carril diferente al de la política. Todos los gobiernos desde Fujimori han mantenido un rumbo económico similar pese a su diferente signo, caracterizado por el respeto a la autonomía del Banco Central y la prudente gestión de las cuentas públicas. Gracias a ello, Perú se ha convertido en un referente por su continuada expansión del PIB, por su diversificación y apertura comercial, capacidad para reducir la pobreza y consolidación de las clases medias.

No obstante, el círculo virtuoso que ha sostenido al país durante un cuarto de siglo empezaba a dar señales de agotamiento antes de estallar la crisis sanitaria. El país andino continúa creciendo (el año 2019 cerró con un crecimiento del 2,2%, muy por encima de la media regional -apenas 0,2%- pero la tasa más baja desde 2009) pero los signos de ralentización son evidentes. Esta desaceleración obedece tanto a factores internos como externos. Por una parte, la reversión de las favorables condiciones externas (caída de los precios de las materias primas que Perú exporta, menores entradas de capitales y, en general, condiciones financieras más ajustadas). Por otra, factores de tipo estructural, como el estancamiento de la acumulación de capital físico, la productividad y la competitividad.

En cualquier caso, hay que subrayar que la economía peruana presenta una notable solidez macroeconómica. Tanto el déficit fiscal (1,5% del PIB) como la deuda pública (26,8% del PIB) son moderados, lo que le da margen para la aplicación de políticas fiscales expansivas. El Banco Central dispone de instrumentos para reducir la volatilidad excesiva del tipo de cambio, entre los que destaca un nivel adecuado de reservas internacionales netas, que cubren en torno a diez meses de importaciones y prácticamente toda la deuda externa, lo que apuntala la solvencia del país. El sistema financiero registra unos indicadores saneados, lo cual permite afrontar choques asociados a riesgos de mercado, liquidez y crédito sin comprometer la estabilidad financiera del país. Por último, también son moderados el déficit por cuenta corriente y el endeudamiento exterior (1,9% y 32 % del PIB, respectivamente), con predominio de la deuda a largo plazo. Puede concluirse, por tanto, que el país se enfrenta a la pandemia en una situación macroeconómica muy saneada y envidiable en la región.

UNA PROLONGADA CRISIS POLÍTICA

Perú acumula más de tres años de crisis política e institucional permanente que evidencia los problemas que aquejan tanto al país andino como a otras muchas naciones de la región. En el caso peruano, la alta polarización política ha desembocado en un inmovilismo total que dificulta el avance de cualquier agenda reformista. Como se recordará, Martín Vizcarra accedió al poder tras la dimisión en marzo de 2018 de Pedro Pablo Kuczynski, en vísperas de una votación en el Congreso que debía decidir si sometía al mandatario de centroderecha a un juicio político por un escándalo de corrupción ligado a la compañía brasileña Odebrecht. El Presidente entrante ha tenido que lidiar con un Congreso de mayoría fujimorista, que tuvo contra las cuerdas a su antecesor durante los 20 meses que estuvo en el cargo. La pugna con el fujimorismo alcanzó su máximo nivel en septiembre de 2019, cuando el Presidente decidió disolver el Congreso y convocar elecciones legislativas anticipadas invocando el artículo 134 de la Constitución, después de que éste le negara un voto de confianza ligado a una reforma del procedimiento de designación de magistrados del Tribunal Constitucional.

Las elecciones legislativas extraordinarias se celebraron el pasado 19 de enero y condujeron a un parlamento muy fraccionado, en el que los fujimoristas han perdido la capacidad de bloqueo con la que habían contado hasta entonces. Los partidos tradicionales han perdido muchísimo apoyo, destacando la derrota de Fuerza Popular (hasta septiembre la mayoría opositora), que se ha desplomado hasta la sexta posición, y han ganado peso grandes desconocidos de la política peruana, como el Frente Popular Agrícola (Frepap), un partido político ultraconservador y mesiánico. No obstante, la elevada fragmentación persiste y posiblemente continuará dificultando la gobernabilidad. No resultará fácil, por tanto, llegar a amplios acuerdos y consensos transversales e interpartidarios para impulsar una agenda de reformas.

IMPACTO ECONÓMICO

En el caso de Perú, a los efectos que la cuarentena tiene sobre la demanda doméstica se suma la notable importancia del sector exportador, especialmente del cobre, tanto para su actividad como para sus cuentas públicas y exteriores. La industria minera supone el 60% de las exportaciones y el 10% del PIB; se estima que una caída del 10% en el precio del cobre reduciría el PIB en un 1%. Además, conviene recordar que China es el destino del 45% de las exportaciones mineras peruanas y de cerca del 70% de las de cobre en particular. Por otra parte, Perú también es un importante productor de oro y plata, que son valores refugio en tiempos de crisis y podrían ayudar a compensar parcialmente los efectos de la caída del precio del metal rojo.

La demanda interna cerrará 2020 en rojo, al igual que en el resto de países de la región, después de diez años de crecimiento sostenido. La caída se estima en más del 4%, mientras que en 2019 se registró un crecimiento del 2,3%. Esta caída obedece a la abrupta paralización de la actividad económica a raíz de la emergencia sanitaria y del aislamiento social dispuestos por el gobierno para enfrentar la pandemia del coronavirus.

No obstante la mayor parte de los analistas coinciden en que la recuperación podría ser relativamente rápida, en forma de “V”, gracias a las contundentes medidas para hacer frente a la crisis que han podido aplicarse porque el país cuenta con margen de maniobra tras años de responsable gestión de la cuentas públicas.

MEDIDAS PARA HACER FRENTE A LA CRISIS

Perú fue el primer país de la región en decretar una cuarentena general obligatoria, el 15 de marzo; a partir del 18 se decretó el cierre de las fronteras y la emergencia sanitaria.

Se ha aprobado un paquete de estímulo fiscal, cuya cuantía total podrá ascender hasta el 12% del PIB, una cifra sin precedentes y muy por encima de la media regional. Entre las medidas sociales se encuentran un subsidio único de 380 soles (unos 111 \$) para 800.000 familias y la distribución de 200 millones de soles (58,76 mill.\$) entre todos los municipios para la compra de artículos de primera necesidad. Además, el programa 'Reactiva Perú', desplegará 30.000 millones de soles (8.970 mill.\$) para facilitar los pagos de proveedores a empresas.

En el frente monetario, el Banco Central ha realizado dos recortes de tipos de 100 puntos básicos cada uno, en marzo y en abril, hasta situarlos en el 0,25%. Además, ha llevado a cabo una serie de operaciones de inyección de liquidez para sostener el sistema de pagos y la cadena de créditos de la economía.

PREVISIONES ECONÓMICAS

Las previsiones para este año están sujetas a una gran incertidumbre, y oscilan entre la expansión del 1% que proyecta el sector financiero y la contracción del 4,5%, seguida de un repunte en la actividad en 2021 del 5,2%, que pronostica el FMI. Las últimas previsiones del Ejecutivo apuntan a una caída de la actividad del 2%, si bien ello dependerá de que las medidas sanitarias adoptadas den resultados y sus principales socios comerciales, en particular China, logren recuperar su actividad.

© CESCE, S.A. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial, la distribución o comunicación pública de este documento, así como la edición de todo o parte de su contenido a través de cualquier proceso reprográfico, electrónico u otros sin autorización previa y expresa de su titular. La información contenida en este documento refleja exclusivamente comentarios y apreciaciones propias de esta Compañía, por lo que CESCE declina cualquier tipo y grado de responsabilidad por el uso incorrecto o indebido de dicha información.