



FUNDACIÓN
alternativas

MEMORANDO OPEX Nº 211/2016

ASUNTO: PANORAMA ECONÓMICO DE AMÉRICA LATINA: NUEVOS Y VIEJOS DESAFÍOS

AUTORÍA: JULIMAR DA SILVA BICHARA. Profesor Contratado Dr., Dpto. De Estructura Económica y Economía del Desarrollo en la Universidad Autónoma de Madrid y colaborador del Opex.

FECHA: 02/09/2016

Panel: Economía europea e internacional

Coordinador del Panel: Santiago Díaz de Sarralde

<http://www.fundacionalternativas.org/observatorio-de-politica-exterior-opex>

Depósito Legal: M-54881-2008

ISSN: 1989-2845



Director: Vicente Palacio

INTRODUCCIÓN

Desde 2013 los países latinoamericanos han empezado a sentir de forma más acentuada las consecuencias negativas de la Gran Recesión. Anteriormente y desde el inicio del siglo la región experimentó un ciclo virtuoso de crecimiento económico sostenido, con tasas históricamente elevadas y, lo que es más importante, reducción de la pobreza, mejora de la distribución del ingreso y fortalecimiento de los fundamentos macroeconómicos. Sin embargo, desde mediados de 2013, se observa una reversión de ese marco. Los países exportadores de recursos naturales, especialmente los sudamericanos, que cosecharon ingresos extraordinarios por el impacto favorable de los términos de intercambio, debido al ciclo de excepcional elevación de los precios de las materias primas, entraron en una nueva fase de bajo crecimiento lo que ha menguado las exportaciones, reducido los ingresos fiscales y provocado un panorama político que añade todavía más inestabilidad a la región.

A lo largo del ciclo de crecimiento acelerado con estabilidad económica y política, la economía española se ha visto beneficiada a través de sus empresas, muy presentes en las economías latinoamericanas tras realizar al final del siglo pasado un significativo esfuerzo de internacionalización de sus actividades productivas dirigido, sobre todo, hacia el continente latinoamericano. Sin embargo, la nueva fase que se inaugura con la Gran Recesión y la fuerte caída del precio de las materias primas implica un escenario que entraña cierto riesgo para la trayectoria de beneficios de todas las empresas multinacionales presentes en la región, entre ellas también las españolas.

El presente documento analiza la evolución reciente y las perspectivas económicas de América Latina en el contexto de transformaciones de la economía mundial que permitieron aquel ciclo de crecimiento, y que ahora determinan también una nueva fase bajista con creciente inestabilidad económica y política. Esta dinámica coincide también con el ascenso de la economía china a la condición de potencia económica y su proceso de cambio estructural, llevando a una trayectoria de crecimiento menos acelerada. Se trata de entender cómo ese nuevo entorno externo afecta a la economía de los países de América Latina y, además, a las empresas multinacionales allí presentes.

En el primer apartado se analizan los efectos de la Gran Recesión en la economía global, destacando sus principales consecuencias en los países de América Latina. Posteriormente se evalúan las perspectivas económicas de América Latina, para, finalmente, presentar las conclusiones.

LOS EFECTOS DE LA GRAN RECESIÓN

Durante los años de la Gran Recesión, especialmente después de 2010, la economía internacional se ha visto marcada por un incremento de la volatilidad. El ritmo de crecimiento de la economía mundial se ha situado por debajo de las proyecciones realizadas para 2014 y 2015 por las instituciones multilaterales y analistas independientes. Dicha frustración de las expectativas se explica por una combinación de varios factores, algunos con efectos estructurales: el bajo nivel de expansión de importantes economías avanzadas, especialmente la Zona Euro y Japón; la desaceleración observada en los países de renta media, particularmente en China, lo que estaría señalando una reversión del cuadro virtuoso de mayor

dinamismo de las economías emergentes y en desarrollo; y la caída de los precios de las materias primas, con el consiguiente debilitamiento de las monedas de estos países y, en consecuencia, el aumento de la inestabilidad financiera. Los países de América Latina, especializados en la producción y exportación de recursos naturales, están entre las más afectadas.

Otro factor a tener en cuenta es el cambio de tendencia en la trayectoria de los tipos de interés en los EEUU. Ese cambio también tiene importantes consecuencias sobre los países exportadores de materias primas, como los países latinoamericanos, puesto que los tipos de cambio también tenderán a oscilar con mayor frecuencias, siguiendo los flujos de capitales, lo que puede añadir mayor inestabilidad macroeconómica a estos países, devolviendo a la región a un ciclo de crecimiento del tipo *stop and go* o de *boom and bust*. En los últimos meses, sin embargo, las perspectivas de la economía de los EEUU no parecen despejar las dudas sobre su recuperación, lo que contribuye a reducir las perspectivas de incremento de los tipos en dicho país y, por lo tanto, la probabilidad de devaluación cambiaría en los países latinoamericanos.

En lo que se refiere al desempeño económico relativo reciente, especialmente en 2014 y 2015, las diferencias entre países, regiones y grupos de análisis se han vuelto más pronunciadas. Los productores y exportadores de recursos naturales, especialmente petróleo, han sufrido el impacto negativo de un shock desfavorable de los términos de intercambio. La Figura 1 muestra que América Latina (AL), Oriente Medio y el Norte de África (MENA) y África subsahariana (AS) fueron las regiones más beneficiadas en el período 2002-2012, gracias al "impacto favorable" en los términos de intercambio; y, consecuentemente, son quienes están experimentando con mayor intensidad el reciente cambio de fortuna deteriorándose sus cuentas externas y finanzas públicas y frenando el ritmo de expansión de su nivel de renta.

En particular, hay que tener en cuenta los efectos del menor dinamismo de la economía china y su extensión a nivel mundial a través de dos canales principales: el comercio y las finanzas. El primero repercute en la mayoría de los productores y exportadores de recursos naturales y otros insumos industriales, ya que un crecimiento de China más bajo reduce las cantidades y los precios a los que cotizan sus productos en el mercado internacional. En el plano financiero, los países más afectados comercialmente sufren devaluaciones de sus monedas y otros activos financieros. En consecuencia, los niveles de deuda de los sectores público y privado han crecido de forma continuada, reflejando la estrategia de salida de la crisis en 2008 y 2009. La reciente recesión refleja las dificultades de reproducir el mismo conjunto de políticas caracterizado, entre otros factores, por la masiva expansión crediticia y fiscal observados en 2009 y 2010.

Por último, mientras que las economías avanzadas de Occidente y en Asia, especialmente Japón, continúan experimentando un largo proceso de contracción y/o estancamiento, China ha seguido avanzando, si bien a pasos menos acelerados que en el pasado, con un horizonte a corto plazo de moderación en su ritmo de crecimiento. El gobierno chino tiene como objetivo reducir sus numerosos desequilibrios anteriores, especialmente los que afectan a la distribución del ingreso, la degradación del medio ambiente, el exceso de inversión, la alta dependencia de los mercados extranjeros, la elevada deuda, especialmente de los gobiernos locales, y el aumento excesivo de los precios de algunos activos

financieros. De momento esta recuperación lenta e inestable parece anticipar que será difícil mantener el crecimiento en los niveles anteriores a la crisis. Es en este contexto en el que debemos tratar de comprender el panorama económico reciente de las economías latinoamericanas.

LA ECONOMÍA LATINOAMERICANA EN PERSPECTIVA

Como hemos visto, América Latina está pasando por una coyuntura que combina desaceleración económica, asociada a la caída de los precios de las materias primas, devaluación y elevación de la inflación localizada en algunos países, todo ello paralelo a un cierto incremento de la inestabilidad política, especialmente en algunos países de América del Sur. Después de la incipiente recuperación post crisis en el periodo 2010-2013, derivada de las políticas contracíclicas realizadas por los países de la región, la perspectiva negativa vuelve a presentarse a partir de 2014, posicionándose con signo negativo en 2015 y perspectivas de estancamiento en 2016.

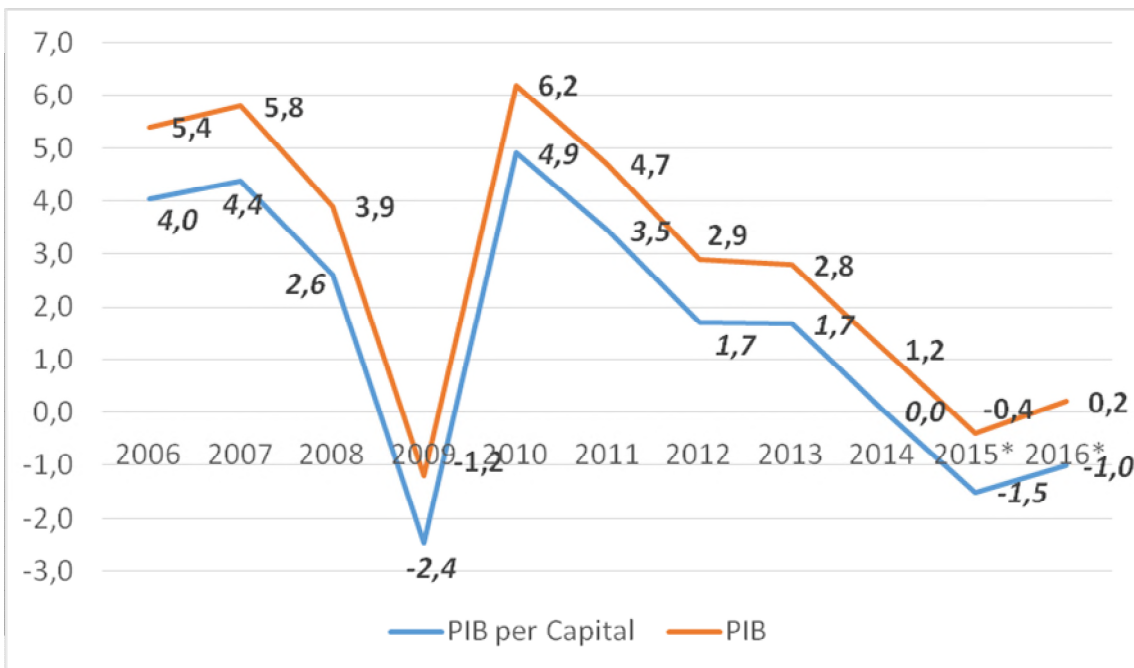
Hasta 2008, la combinación de un entorno internacional favorable, marcado por el aumento de la demanda y los precios de los recursos naturales, y una expansión dinámica interna del empleo, los salarios y el crédito, generó una tendencia positiva en el crecimiento del PIB, con la inflación bajo control, los fundamentos fiscales y equilibrios externos aparentemente sólidos y una mejor distribución del ingreso. Sin embargo, a partir de 2011 el entorno internacional se volvió menos favorable a causa de los factores ya señalados (inestabilidad en los mercados financieros y crisis de deuda en las economías europeas; bajo crecimiento de las economías desarrolladas, en particular Estados Unidos, con una creciente tensión política al respecto; y desaceleración del crecimiento en las economías emergentes más importantes, en particular China, que comprometían el buen desempeño del comercio mundial de mercancías - minerales, energía y alimentos-).

Esa desaceleración ligada en parte a los precios de las materias primas pone de manifiesto las consecuencias de mantener una estructura productiva y, sobre todo, exportadora intensiva en materias primas, lo que algunos teóricos han llamado enfermedad holandesa. Durante el ciclo expansivo los países de la región no han aprovechado para mejorar la productividad y competitividad internacional de su tejido productivo a través de un cambio estructural hacia sectores más intensivos en tecnología. Por lo contrario, la región que en los años 80`s representaba más del 2 por ciento de la industria mundial, ha reducido esa participación al 1,1 por ciento en la última década, según datos de la Cepal. Esa tendencia asociada a la especialización exportadora en bienes intensivos en recursos naturales muestra que el desarrollo de la región no es sostenible a largo plazo y que depende sobre manera de la demanda internacional, como está ocurriendo desde 2011.

Desde la mitad de 2013 la evolución económica ha seguido una trayectoria descendente, acompañada por el deterioro de los fundamentos macroeconómicos clave: deuda y déficit, inflación y saldo exterior. En este contexto, las proyecciones para el futuro inmediato son de profundización en el cuadro de debilitamiento de los fundamentos macroeconómicos. Tanto la CEPAL como el FMI revelan esa tendencia negativa en sus predicciones para 2015 y 2016. Según la CEPAL, las economías de América Latina y el Caribe tendrán un retroceso de 0,4 por ciento en promedio de 2015, lo que se traduce en una reducción del 1,5 por ciento del PIB por habitante

de la región. Este resultado corresponde a la tasa de expansión más baja registrada desde 2009, cuando el retroceso fue del 1,2 por ciento. Además, la misma institución prevé un crecimiento de solo 0,2 por ciento, lo que implicaría una reducción de la renta per cápita del 1,0 por ciento en 2016 (Figura 1). La proyección del FMI es aún más pesimista, con una contracción del 0,5 por ciento en 2016.

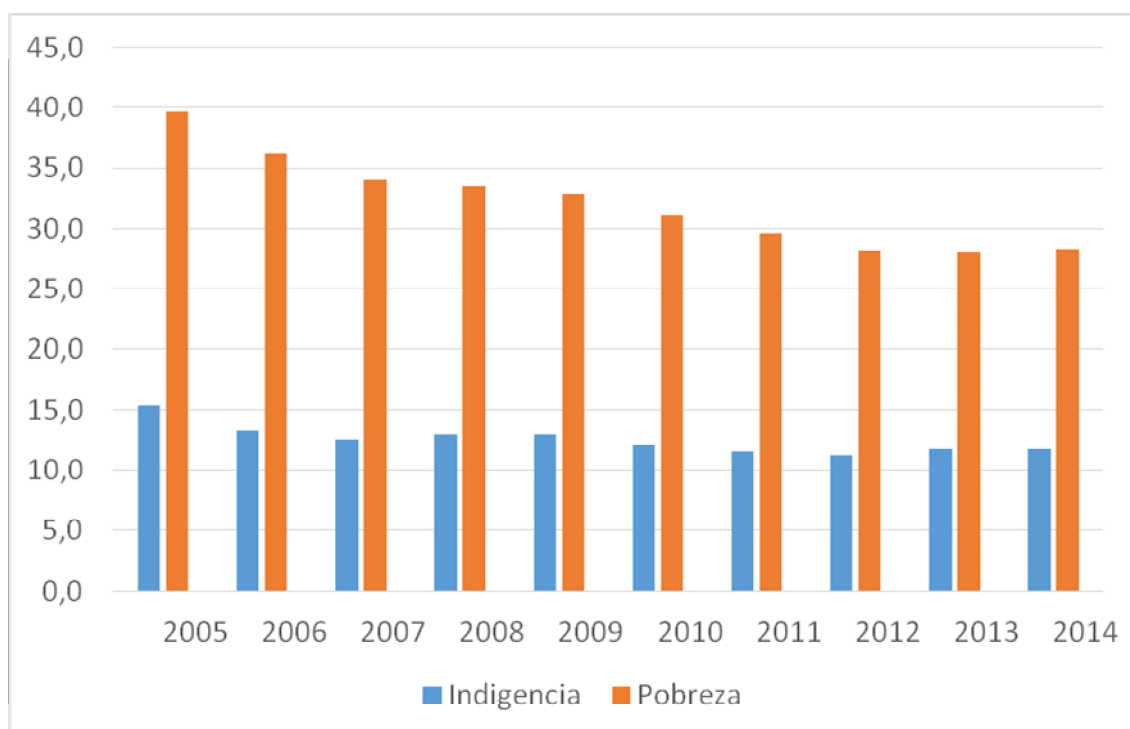
Figura 1 – Tasa de Crecimiento del PIB y PIB per Cápita de América Latina y el Caribe (%)



Obs: * Estimaciones de la Cepal
Fuente: CEPAL

Por otro lado se observa que en la última década la evolución de la renta per cápita de América Latina es inferior a la de la renta total, revelando un dinamismo demográfico superior al del crecimiento de la actividad económica. Además, desde el estopín de la crisis financiera internacional la tendencia es hacia la baja, acentuándose a partir de 2014, cuando la tasa de crecimiento de la renta por habitante disminuye, con previsiones de seguir cayendo en 2016. Asociado a ello, además, tal y como muestra la figura 2 abajo, el porcentaje de la población que está por debajo de la línea de pobreza y de la indigencia (extrema pobreza) se ha incrementado ligeramente en 2013 y 2014, últimos años de los que se dispone de datos. Los países con mayor incremento de la pobreza y la indigencia son México, Venezuela y Paraguay. La Cepal no ofrece estos datos de 2013 y 2014 para Brasil, Argentina y Colombia; en los demás países estos indicadores permanecieron relativamente estable o mejoraron ligeramente.

Figura 2 – Tasa de indigencia y de pobreza en América Latina y el Caribe (%)



Fuente: Cepal

De modo más específico, los precios de las materias primas, hidrocarburos y minerales, factores relevantes en la determinación del ciclo de crecimiento positivo de la región hasta 2008, han seguido una tendencia significativamente bajista, con los precios de los metales y de la energía reduciéndose en torno a un 50 por ciento, mientras que los precios de los alimentos en un nivel equivalente al 30 por ciento entre 2011 y 2015. Como consecuencia de todo ello, se espera que se mantenga la tendencia de deterioro de los términos de intercambio de los países latinoamericanos a lo largo de 2016.

Sin embargo, este efecto general no es homogéneo. Se observa una diversidad de situaciones entre los diferentes países de la región. La contracción de la actividad económica regional ha sido fuertemente influenciada por el menor dinamismo de las economías de América del Sur, que pasaron de una expansión del 0,6 por ciento, en 2014, a una caída del 1,6 por ciento en 2015, con proyección de nueva caída en 2016 (- 0,8 por ciento), según la CEPAL. Este resultado está muy influenciado por el crecimiento negativo registrado en Brasil, Argentina y en Venezuela en 2015 y por sus malas perspectivas para 2016. En estos países, se constata una suma negativa de inestabilidad económica y política que se retroalimentan. En Brasil, por ejemplo, después de una fuerte reducción del PIB del 3,8 por ciento en 2015, hay una perspectiva de nueva caída en 2016 que puede llegar a alrededor del 3,8 por ciento. En Argentina, después del raquítico crecimiento en 2015, 1,2 por ciento, se espera un crecimiento negativo en 2016 del 1 por ciento del PIB a causa de las políticas contractivas que el nuevo gobierno se ha visto obligado a tomar después de los excesos fiscales del gobierno anterior. En Venezuela, por otro lado, el caos político-institucional ha llevado a una contracción de su PIB equivalente al 5,7 por ciento, en 2015; con perspectivas todavía más

negativas para 2016 y 2017, de caída del PIB del 8,0 y el 4,5 por ciento, respectivamente. La renta per cápita, por otro lado, sigue la misma trayectoria esperada para el PIB. Ese desempeño negativo se ha observado desde 2014 para estos tres países, los únicos de América del Sur en el que la población se ha empobrecido y que, según las expectativas de las instituciones internacionales, seguirán empobreciéndose en 2016. No se disponen de datos actualizados para evaluar la evolución de la pobreza y la indigencia en Brasil y Argentina, aunque seguramente se incrementará, al igual que para Venezuela en donde la indigencia se ha incrementado desde el 7,1 por ciento al 9,2 por ciento, y la pobreza desde el 25,4 al 32,1 por ciento de la población total entre 2012 y 2013, según la Cepal.

Con relación a Brasil, merece destacar que su dinámica de inestabilidad acabará teniendo efectos negativos en toda la región sudamericana. El escenario político de cierta inestabilidad tiene efectos negativos sobre la crisis económica que atraviesa el país. No se puede obviar que dicha crisis política tiene unos tintes estructurales que difícilmente se van a solucionar durante el nuevo gobierno de Michel Temer, que se inauguró el pasado 31 de agosto y que teóricamente finalizará el 31 de diciembre de 2018. Nuestra perspectiva pesimista se basa en las más que evidentes limitaciones del sistema político brasileño, caracterizado como de presidencialismo de coalición, en donde: (i) los gobiernos son elegidos sin mayoría y deben negociar el apoyo en los parlamentos que se caracterizan por la fragmentación de los partidos políticos; (ii) hay poca convergencia y coherencia programática de los partidos y la coalición de gobierno; y (iii) se observa un incremento del coste de las campañas políticas y la ausencia de límites claramente definidos para la financiación privada y corporativa de las campañas, lo que hace al sistema político más expuesto a casos de corrupción detectados por los órganos de vigilancia y control. A pesar del cambio de presidente, en dicho ambiente político e institucional, las reformas estructurales se convierten en agendas secundarias, lo que complica la construcción y la eventual aprobación de un nuevo marco jurídico capaz de garantizar el buen funcionamiento del Estado y la eficiencia y la eficacia de las políticas públicas.

En estos tres países, la combinación de desaceleración económica, crecimiento del desempleo, tensiones inflacionistas y desajustes en las cuentas públicas tiene una serie de implicaciones para el futuro, tanto en términos económicos como políticos. En primer lugar y desde el punto de vista político, se observa un debilitamiento de la izquierda, hecho que además es común a toda la región, especialmente en Sudamérica. Esa nueva tendencia política en la región coloca en riesgo los grandes avances sociales de los últimos diez años, cuando los beneficios del ciclo expansivo se tradujeron en reducción de la pobreza y mejora de la distribución de los ingresos, que aunque, en todo caso, todavía continúan extremadamente concentrados. Sin embargo, por otra parte, el capital internacional suele confiar en mayor medida en gobiernos menos intervencionistas, por lo que los cambios de signo político podrían traducirse en incrementos de las inversiones externas en la región. En este sentido, la debilidad de la izquierda más intervencionista, podría abrir espacio para un incremento de la actividad privada, siempre y cuando estos cambios se traduzcan en una percepción de mayor estabilidad política.

Por lo que se refiere a los intereses empresariales españoles en la región, ese ciclo de desaceleración se manifiesta principalmente a través de una reducción de la demanda interna, lo que acabará provocando una contracción de los beneficios de las empresas, incluyendo las multinacionales, presentes en la región. Esa tendencia dependerá, además, de la evolución de los tipos de cambios de las

monedas de estos países frente al euro. Este efecto, como es fácil imaginar, tendrá consecuencias sobre los beneficios de las multinacionales españolas, puesto que la región representa un porcentaje importante de sus beneficios globales.

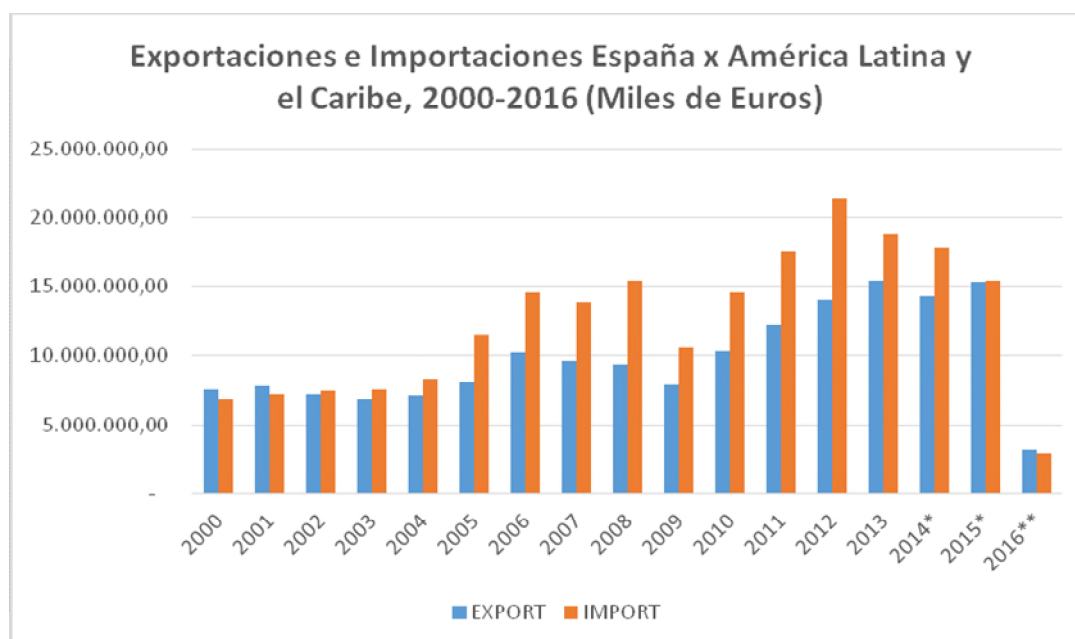
Por otra parte, en el caso de Perú, Colombia, Chile y México, la trayectoria política y económica indica unas perspectivas mucho más estables que en los países anteriormente evaluados. La tabla A1, en el anexo, pone de manifiesto el mejor comportamiento de estas tres economías, con crecimiento sostenible y estabilidad económica. Por lo tanto, las expectativas económicas de las empresas españolas y el flujo comercial no se verían tan afectados, abriéndose, de hecho, una nueva ventana de oportunidad en estos países que ya está siendo aprovechada por algunas empresas españolas, como se mostrará a continuación.

RELACIONES ECONÓMICAS DE ESPAÑA CON SUS PRINCIPALES SOCIOS EN AMÉRICA LATINA

Comercio

El comercio de España con América Latina tiene dos características importantes a tener en cuenta en el análisis de los posibles escenarios sobre las implicaciones para la economía y las empresas españolas. En primer lugar, el peso de América Latina en el comercio exterior total de España es muy pequeño, lo que implica una oportunidad para el crecimiento futuro. De hecho, Brasil y México son países prioritarios en la estrategia de expansión internacional de las exportaciones españolas. Por otro lado, también significa que las posibles consecuencias negativas derivadas de la crisis económica, la dinámica del tipo de cambio y la incertidumbre política-institucional-económica presentes ahora en la región tendrán un impacto relativamente pequeño en las exportaciones españolas. La región representa sólo alrededor del 6 por ciento de las exportaciones españolas y el 7 por ciento de las importaciones, porcentajes son inferiores a los de, por ejemplo, Portugal.

Figura 3



Obs.: *Datos Provisionales; **Enero-Marzo de 2016

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad. Secretaria de Estado de Comercio. DataComex

Alrededor del 55 por ciento de las exportaciones españolas se concentran en 8 sectores, básicamente productos industrializados de medio y alto contenido tecnológico: barcos y embarcaciones (cap. 89), productos farmacéuticos (cap. 30), materiales plásticos (cap. 39), manufacturas de fundición, hierro y acero (cap. 73), combustibles (cap. 27), automóviles (cap. 87), aparatos y material eléctrico (cap. 85) y máquinas y aparatos mecánicos (cap. 84); mientras importa básicamente materias primas y petróleo.

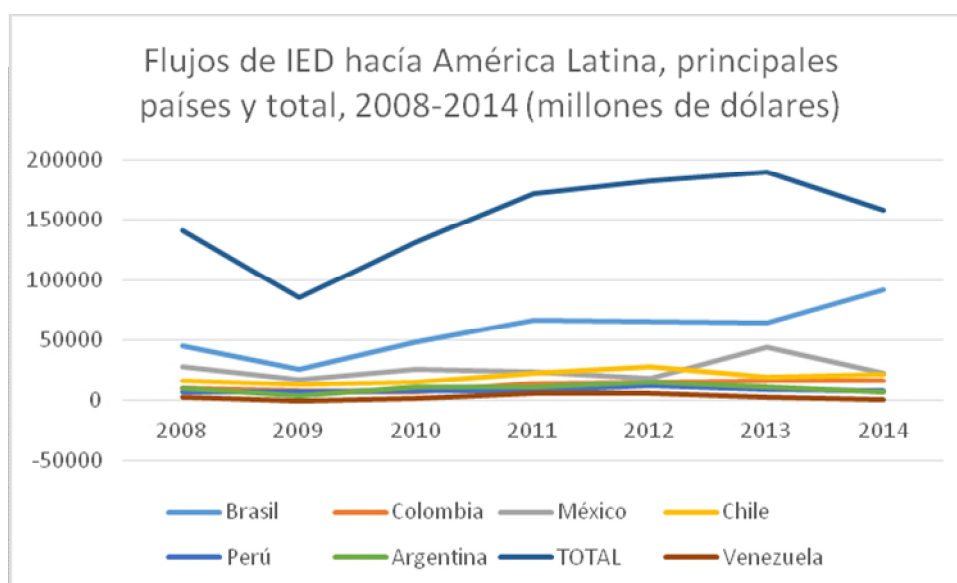
Esa composición del intercambio comercial entre ambas regiones ayuda a entender la evolución mostrada en la figura 2. Este tipo de comercio responde a, por el lado de las exportaciones españolas, la demanda de los países importadores y, por el lado de las importaciones españolas, la dinámica de los precios de las materias primas y del petróleo. En cuanto a las exportaciones, se produce un crecimiento asociado a la evolución positiva de las economías latinoamericanas, como en los periodos entre 2005 y 2006, y entre 2010 y 2013, mientras que en 2014 y 2015, las compras de la región se estacaron, paralelamente a la ralentización de la demanda y el incremento de la incertidumbre. Por todo ello, se espera que en 2016 y 2017, considerando las expectativas económicas del FMI y de la CEPAL, se produzca un relativo estancamiento de las exportaciones españolas hacia la región.

En segundo lugar, el comercio exterior de España con la región está muy concentrado en cinco países: México (25,2 por ciento del comercio total con la región, promedio de 2000-2016), Brasil (18,3 por ciento), Argentina (10,4 por ciento), Chile (7,7 por ciento) y Venezuela (6,7 por ciento). Estos cinco países concentran casi el 70 por ciento del comercio total de España con América Latina. En ese sentido, se observan oportunidades de expansión del comercio con la región, especialmente con Colombia y Perú, que vienen experimentando un ciclo de crecimiento estable y una mayor estabilidad política en los últimos años (ambos suponen alrededor del 5 por ciento del comercio total de España con la región). De hecho, Colombia representa un mercado con un tamaño casi equivalente al de Argentina, aparte de caracterizarse como un país menos intervencionista y más liberal en lo que se refiere al comercio internacional.

Inversiones Directas

A pesar de la Gran Depresión y la profundización de la crisis económica en algunas economías de América Latina (como Brasil, Argentina o Venezuela), los flujos de inversión extranjera directa (IED) no se han visto afectados negativamente a lo largo del periodo de crisis, con una tendencia al crecimiento, a excepción del año 2009 en donde se observa una fuerte caída de los flujos hacia la región. Las IED españolas siguieron la misma tendencia, según se observa en los datos del Ministerio de Economía y Competitividad (datos consolidados hasta 2014), lo que implica que las multinacionales españolas siguen manteniendo una participación relevante como mayor inversionista europeo en la región, con alrededor del 10 por ciento del stock de capital extranjero en la región, sólo por detrás de los Estados Unidos. Ese montante equivale a una tercera parte de todo el conjunto de inversiones españolas directas en el exterior, lo que pone de manifiesto la importancia de la región latinoamericana para las multinacionales españolas en términos de ventas y beneficios.

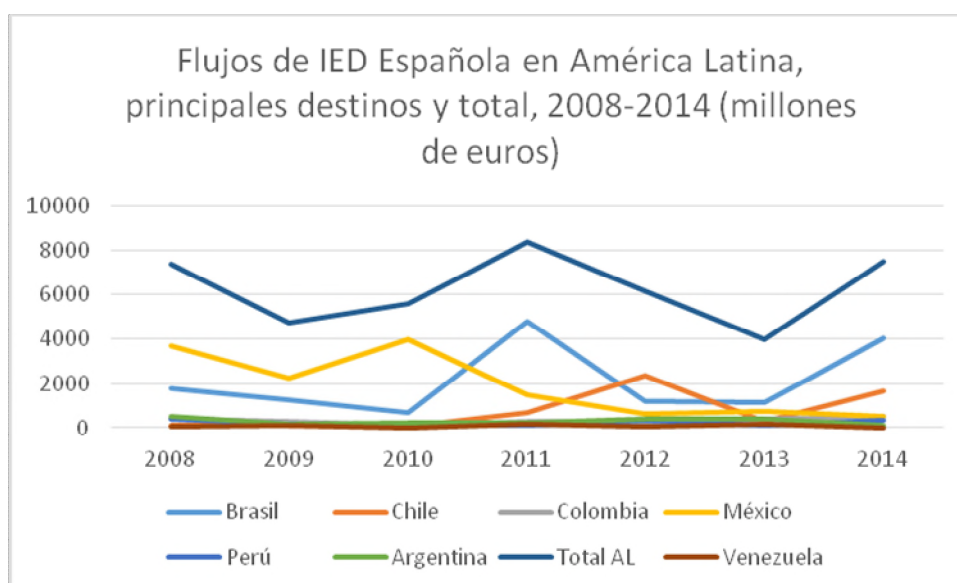
Figura 4



Fuente: Cepal

Las IED españolas se caracterizan tradicionalmente por concentrarse en pocos países (Brasil, México, Chile acumulan alrededor del 75 por ciento de toda la IED española existente en la región) y sectores de actividad económica (básicamente los de servicios financieros, de telecomunicaciones, distribución y generación de energía eléctrica, petróleo y gas), con empresas que gracias a ese proceso de internacionalización se han transformado en líderes mundiales en estos sectores. Por otro lado, sin embargo, en los últimos años se observa un creciente protagonismo de nuevos sectores relacionados con la construcción y gestión de infraestructuras, como los de ingeniería civil, construcción especializada y gestión de infraestructuras y, también, de distribución comercial.

Figura 5



Fuente: Boletín Económico ICE, nº 3065 (2015)

Estas características sectoriales de las multinacionales españolas presentes en América Latina implican que el desempeño financiero de las mismas depende esencialmente del mercado interno local y que, además, están sujetos a una elevada regulación por parte de los Estados. En este sentido, las perspectivas económicas y políticas a medio y largo plazo afectan a los beneficios de las empresas e incluso a su seguridad jurídica en cuanto a los derechos de propiedad. En lo que se refiere a estos últimos, no se esperan cambios significativos en los tres países de mayor IED española en AL, así como tampoco en Colombia y Perú; quizás los mayores riesgos se sitúan en Venezuela y, en menor medida, dado el cambio de gobierno, en Argentina (a causa del caso Repsol-YPF, que ha llevado a la desinversión de alrededor de 6.300 millones de dólares en ese país por la nacionalización de YPF). En términos generales, para toda la región, se observa una clara tendencia de consolidación de la protección de los derechos de propiedad y mayor estabilidad jurídica, lo que reduce sobremanera este tipo de riesgo para las empresas españolas.

El contexto económico, tal y cómo se ha comentado anteriormente es de demanda estancada en Brasil y Argentina y un crecimiento moderado en los demás países. En cuanto a la otra fuente de riesgo importante en este ámbito, el tipo de cambio, su volatilidad se había incrementado en los últimos años a causa de la incertidumbre económica local y de las expectativas acerca de la política monetaria de los EEUU. Sin embargo, las trayectorias del tipo de cambio parecen estabilizarse a partir de 2016, sobre todo como consecuencia de la incertidumbre sobre la recuperación de la economía de los EEUU, lo que reduce expectativa de una subida de los tipos de interés en dicho país, y de la estabilización de los precios de las materias primas. De esta forma, la volatilidad parece haber dado paso a unas perspectivas futuras de cierta estabilidad en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Perú y México. En Brasil, la devaluación ha sido muy fuerte entre 2012 y 2015, con el Real perdiendo alrededor del 50 por ciento de su valor frente al Euro, aunque en los últimos meses se ha apreciado ligeramente. En Argentina, la devaluación ha sido del 70 por ciento, sobre todo en 2015 y 2016. En Colombia del 45 por ciento, aunque permanece estable desde agosto de 2015. En Perú y en Chile la volatilidad ha sido muy inferior, con devaluaciones en torno al 15 por ciento. Por último, en México, el tipo de cambio sólo se ha movido acentuadamente a partir de 2015, cuando se ha devaluado alrededor del 20 por ciento frente al euro. En ese contexto, parece que lo peor del riesgo cambiario para las empresas españolas, entre 2013 y 2015, podría haber pasado.

Por otro lado, además, la devaluación de las monedas de los países latinoamericanos también entraña ciertas oportunidades para las empresas españolas, una vez que los activos en moneda local se hacen más barato. De hecho, en 2014 algunas empresas españolas anticiparon inversiones, como han sido los casos de Gas Natural Fenosa que adquirió el 54% de la Compañía General de Electricidad de Chile por 3.300 millones de dólares (esa operación permitió a la empresa compradora convertirse en el principal actor del mercado eléctrico chileno, con una cuota del 40%) y del Banco Santander que amplió un 14% su participación en el Banco Santander Brasil por 3.199 millones de dólares. Ambas entidades han aprovechado la oportunidad de comprar cuando las acciones se cotizaban a la baja.

En cualquier caso, de los tres países con mayor presencia de las empresas españolas en América Latina el que más incertidumbre presenta es Brasil, que está envuelto en una crisis política y económica profunda. En lo que se refiere a la situación política, el escenario a medio plazo se centrará en la capacidad del nuevo gobierno generar una mayoría estable que le de gobernabilidad y, de esta forma, realizar las reformas estructurales (básicamente la fiscal, de la seguridad social y del mercado de trabajo) que el país necesita para mejorar su situación fiscal a largo plazo. Todo ello acentúa, además, la crisis económica, con proyecciones de crecimiento negativo para los próximos dos años, perspectivas fiscales muy deterioradas, baja capacidad de inversión pública, elevado desempleo y bajo crecimiento de la demanda interna. Mientras, por otro lado, México y Chile presentan un horizonte mucho más positivo, con crecimiento moderado, elevada estabilidad política y unos planes de inversión en infraestructura que se constituyen, sin duda, en nuevas oportunidades para las empresas españolas.

CONCLUSIONES FINALES

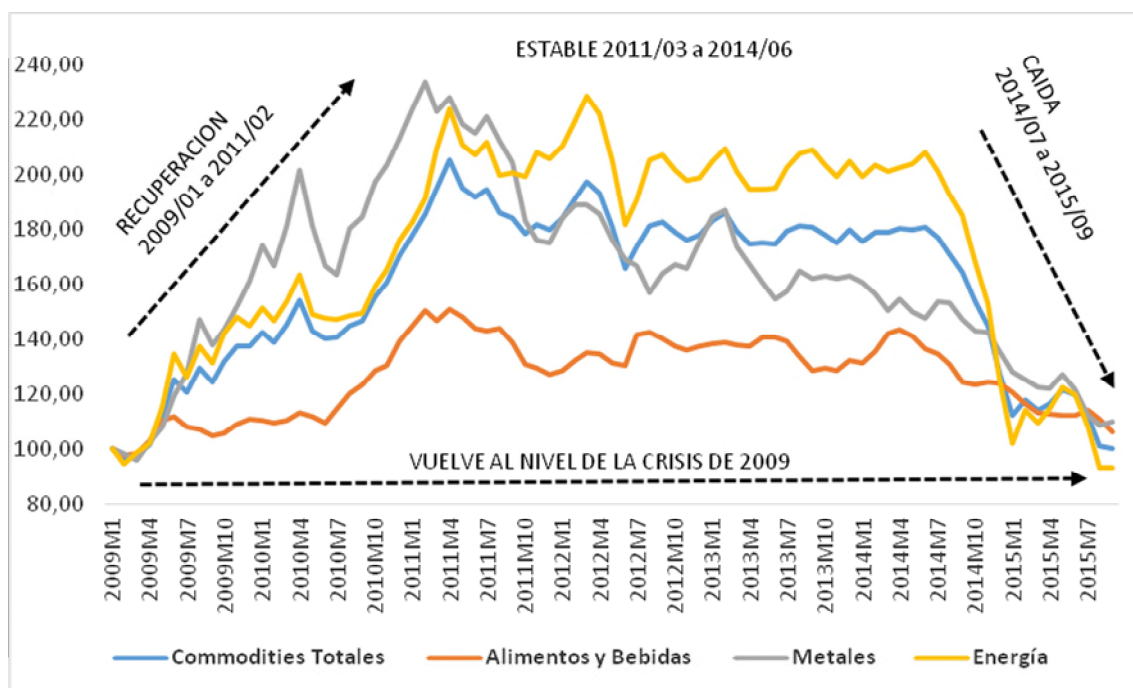
Después de un período de elevado crecimiento, con mejoras en los fundamentos macroeconómicos - fiscales, monetarios y externos - los países de la región han sufrido un proceso de fuerte desaceleración económica. A partir de 2013, las expectativas de crecimiento en los países latinoamericanos se han visto reducidas a causa de la desaceleración de la economía china y las dudas sobre la recuperación de las economías avanzadas. En ese sentido, se observan riesgos importantes para la economía de la región, con un grado de relaciones económicas relativamente intenso con estos países.

Las expectativas para 2016 son de contracción de la actividad económica, derivado sobre todo del mediocre desempeño de las economías sudamericanas, con Brasil a la cabeza, por sus dificultades políticas y económicas para recuperar la trayectoria sostenible de crecimiento económico. La tendencia política, sin embargo, apunta también hacia un debilitamiento de las políticas económicas intervencionistas, debido también al necesario ajuste en las cuentas públicas, que se han deteriorado significativamente por la reducción de los ingresos fiscales asociados a las exportaciones de *commodities*. Esa trayectoria de menor crecimiento se traducirá en una reducción de los beneficios de las empresas multinacionales presentes en la región, como las españolas, tanto por la reducción de la demanda interna como por la devaluación cambiaria. Sin embargo, esa dinámica también supone una oportunidad para la región de construir unas nuevas bases institucionales, políticas y económicas que le permitan entrar en un nuevo ciclo de crecimiento con desarrollo económico. Para los inversores internacionales, ese escenario es una excelente oportunidad para intensificar sus inversiones de largo plazo en la región, una vez que el precio de los activos se ha reducido y tenderá a seguir esta trayectoria por lo menos a medio plazo.

En definitiva, a pesar de los aspectos negativos derivados de la exposición moderadamente elevada de las empresas españolas a los vaivenes políticos y económicos de la región latinoamericana, el horizonte a medio plazo ofrece nuevas oportunidades de expansión de las relaciones económicas internacionales entre ambas regiones, en la medida en que el escenario apunta hacia una estabilización política con gobiernos más aperturistas y menos intervencionistas. Todo ello, aliado al potencial de crecimiento de la región, que sigue siendo elevado, y a la previsible recuperación económica a partir de 2017, muestra que las empresas españolas se encuentran en una posición privilegiada para mantener e incrementar sus beneficios en el futuro e, incluso, ampliar su participación en la región.

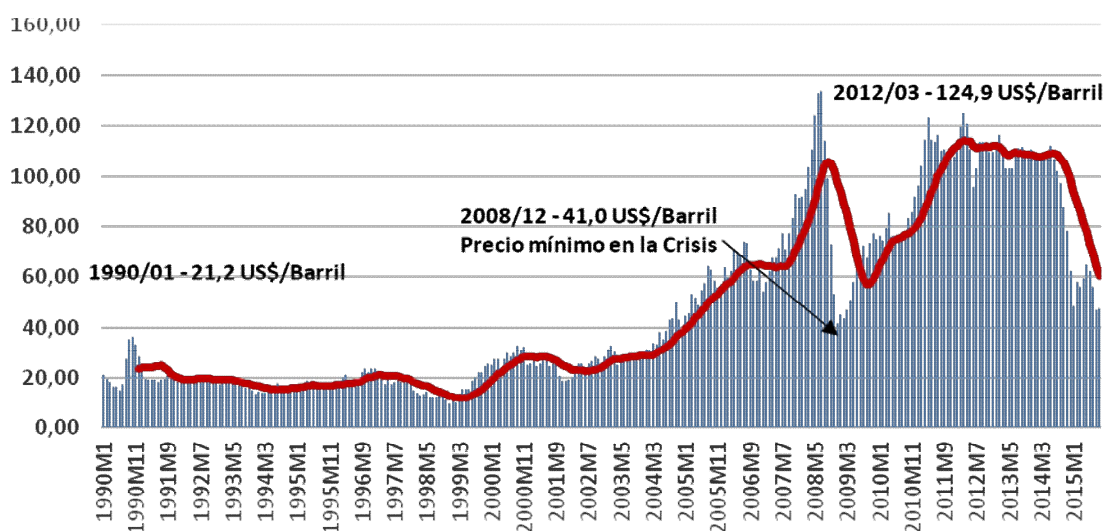
ANEXO ESTADÍSTICO

Figura A1 – Evolución del precio de las materias primas, 2009-2015 (1999 = 100)



Fuente: Elaboración propia en base a FMI. (*) Proyecciones de la Fuente para 2015-2020.

Figura A2 – Precios del Petróleo, 1990-2015 (USD/barril)



Fuente: Elaboración propia en base a FMI. (*) Proyecciones de la Fuente para 2015-2020.

**Tabla A1 – Indicadores Seleccionados de Economías de América Latina
2001-2017* (%)**

	2015	2016*	2017*
Argentina			
Tasa de Crecimiento PIB (% al año)	1,2	-1,0	2,8
Inflación (% al año)	16,8	25,6	19,9
Cuenta Corriente (% do PIB)	-2,8	-1,7	-2,2
Brasil			
Tasa de Crecimiento PIB (% al año)	-3,8	-3,8	0,0
Inflación (% al año)	5,0	7,3	3,4
Cuenta Corriente (% do PIB)	-6,5	-3,0	-4,3
Colombia			
Tasa de Crecimiento PIB (% al año)	3,1	2,5	3,0
Inflación (% al año)	4,4	3,5	3,2
Cuenta Corriente (% do PIB)	-6,2	-5,3	-4,5
Chile			
Tasa de Crecimiento PIB (% al año)	2,1	1,5	2,1
Inflación (% al año)	4,3	4,1	3,0
Cuenta Corriente (% do PIB)	-2,0	-2,1	-2,7
Perú			
Tasa de Crecimiento PIB (% al año)	3,3	3,7	4,1
Inflación (% al año)	3,5	3,1	2,5
Cuenta Corriente (% do PIB)	-4,4	-3,9	-3,3
Venezuela			
Tasa de Crecimiento PIB (% al año)	-5,7	-8,0	-4,5
Inflación (% al año)	121,7	481,5	1642,8
Cuenta Corriente (% do PIB)	-7,6	-6,6	-2,5
México			
Tasa de Crecimiento PIB (% al año)	2,5	2,4	2,6
Inflación (% al año)	2,7	2,9	3,0
Cuenta Corriente (% do PIB)	-2,8	-2,6	-2,6

Fuente: Elaboración propia en base a IMF (WEO Abril/2016). (*) Proyecciones de la Fuente.

Memorandos Opex de reciente publicación

- 210/2016: **La última apuesta de la transición Libia: rehabilitación institucional o descomposición estatal.** Ignacio Gutiérrez de Terán Gómez-Benita
- 209/2016: **La política de desarrollo sostenible de España en la próxima legislatura: la agenda 2030.** Kattya Cascante
- 208/2016: **La innovación en España: capacidades y financiación.** Isabel Álvarez
- 207/2016: **Venezuela: ¿y ahora qué?** Manuel Hidalgo
- 206/2016: **¿Quién tiene la culpa del déficit?** Santiago Díaz de Sarralde
- 205/2016: **Irán tras las elecciones legislativas y de asamblea de expertos 2016.** Luciano Zaccara
- 204/2016: **La crisis migratoria de la UE: estado de la cuestión.** Juan Antonio Pavón Losada
- 203/2016: **La senda de estabilidad presupuestaria: necesidad y viabilidad de un aplazamiento en el objetivo de déficit.** Carlos Garcimartín Alférez
- 202/2016: **Las prioridades económicas del nuevo gobierno.** Santiago Díaz de Sarralde
- 201/2016: **Cien días de consenso en política exterior.** Vicente Palacio.
- 200/2016: **Informe de evaluación del Acuerdo de París (COP21).** Ana Belén Sánchez.
- 199/2015: **Elecciones Turquía: más poder para Erdogan.** Carmen Rodríguez López y Antonio Ávalos Méndez.
- 198/2015: **La nueva agenda de desarrollo para el 2030: financiación y sostenibilidad.** Kattya Cascante.
- 197/2015: **Siria: una posible salida al conflicto.** Observatorio de política exterior española de Fundación Alternativas.
- 196/2015: **La Unión Europea ante el asilo y la inmigración: más compromiso y más ambición.** Juan Antonio Pavón Losada.
- 195/2015: **Nuevo gobierno israelí: viejos dilemas, nuevos retos.** Ignacio Álvarez-Ossorio Alvariño
- 194/2015: **Yemen: rumbo al estado fallido crónico.** Ignacio Gutiérrez de Terán
- 193/2015: **Mercado único digital, PYMEs y el plan de inversiones Juncker para la Unión Europea.** Juan Antonio Pavón Losada.
- 192/2015: **La apertura de Obama hacia Cuba: una oportunidad hemisférica.** Jorge José Hernández Moreno, Manuel Iglesias Cavicchioli.
- 191/2015: **El año dual España-Japón: un prometedor impulse a las relaciones comerciales.** Juan José Prieto Gutiérrez.
- 190/2014: **European Parliament and the TTIP: final stage of the EU-US negotiations.** Juan Antonio Pavón Losada
- 189/2014: **Las políticas de austeridad: un balance.** Jorge José Hernández Moreno
- 188/2014: **Tailandia: golpe y marcha atrás.** Juan Manuel López Nadal

Para consultar toda la serie de Memorandos Opex en versión online y visitar nuestra página web: <http://www.fundacionalternativas.org/observatorio-de-politica-exterior-opex>