

Análisis Económico:

Desafíos de crecimiento de América Latina previos al COVID-19 no desaparecerán después de la pandemia

24 de septiembre de 2020

Conclusiones principales

- Nuestra narrativa macroeconómica para América Latina no ha cambiado significativamente desde el último trimestre. Las principales economías de la región están recuperándose de lo peor de la pandemia, y, en esta ocasión, los ajustes de nuestras proyecciones para el producto interno bruto (PIB) reflejan principalmente un desempeño inesperado en el segundo trimestre.
- La economía brasileña tuvo un mejor desempeño de lo que esperábamos. A Argentina, Colombia, México y Perú les fue peor de lo que esperábamos. La de Chile estaba en línea con lo que imaginamos. Nuestras nuevas proyecciones dan cuenta de esto, y ahora vemos que la región se contrae un poco más este año, pero también un poco más rápido el año que viene (un 8.5% menos para 2020 y un 4.5% más en 2021).
- La mayoría de las principales economías en América Latina no recuperarán sus niveles de PIB previos a la pandemia sino hasta 2022, y algunas después, y las pérdidas permanentes de ingresos promediarán alrededor de 6% del PIB, entre las más altas de los mercados emergentes debido a graves daños a la dinámica laboral y de inversión.
- Esperamos que, después de COVID-19, los países latinoamericanos afronten los mismos desafíos económicos estructurales que antes de la pandemia, especialmente en lo que respecta a la debilidad de la inversión y la baja productividad. Esto significa que la región probablemente converja a sus tasas de crecimiento del PIB tradicionalmente bajas a medida que alcance su "nueva normalidad" tras la pandemia.

**ECONOMISTA SENIOR PARA
AMÉRICA LATINA**

Elijah Oliveros-Rosen
Nueva York
1 (212) 438-2228
elijah.oliveros
@spglobal.com

Nuestra narrativa macroeconómica para América Latina no ha cambiado significativamente desde el último trimestre. Las principales economías de la región están recuperándose de la peor parte de la pandemia de COVID-19, aunque a diferentes velocidades, influenciadas en gran medida por el alcance y el estado de las medidas de confinamiento, así como por la magnitud y la eficacia del estímulo gubernamental. Nuestros ajustes a las proyecciones del PIB esta vez reflejan principalmente un desempeño diferente al esperado en el segundo trimestre. El PIB agregado del segundo trimestre de América Latina se contrajo 45% intertrimestral (t/t) en términos anualizados, ligeramente peor de lo que esperábamos y 4.5x (veces) más severo que durante el apogeo de la recesión financiera mundial. Esto significa que ahora vemos que la región se contraerá 8.5% este año y se expandirá 4.5% en 2021 en comparación con una caída de 7.7% y un aumento de 3.9%, respectivamente, en nuestra actualización trimestral anterior. Un importante riesgo a la baja para el crecimiento en la región será el potencial de episodios de inestabilidad social con implicaciones para la inversión, debido al enorme impacto de la recesión pandémica en los hogares de menores ingresos en un entorno político ya polarizado en la mayoría de los países latinoamericanos.

Tabla 1

América Latina: Crecimiento del PIB y proyecciones de S&P Global Ratings

(%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Argentina	(2.6)	(2.1)	(12.5)	4.8	3.3	2.9
Brasil	1.2	1.1	(5.8)	3.5	3.0	2.9
Chile	4.0	1.0	(6.5)	5.5	3.6	3.3
Colombia	2.5	3.3	(8.0)	5.5	4.6	3.8
México	2.2	(0.3)	(10.4)	3.7	2.6	2.1
Perú	4.0	2.2	(13.5)	12.5	5.5	4.0
LatAm 5	1.4	0.5	(8.3)	4.0	3.1	2.7
LatAm 6	1.5	0.6	(8.5)	4.5	3.2	2.8

Nota: Las proyecciones agregadas del PIB de América Latina se basan en ponderaciones de paridad del poder de compra (PPC). El grupo de los 5 países de América Latina (LatAm 5) no incluye a Perú. Fuente: S&P Global Ratings.

Tabla 2

Cambios en las proyecciones base respecto del primer trimestre de 2020

(%)	2020	2021
Argentina	(4.0)	1.9
Brasil	1.2	(0.0)
Chile	(0.0)	0.0
Colombia	(3.1)	1.0
México	(1.9)	0.7
Perú	(1.5)	2.0
LatAm 5	(0.8)	0.5
LatAm 6	(0.9)	0.6

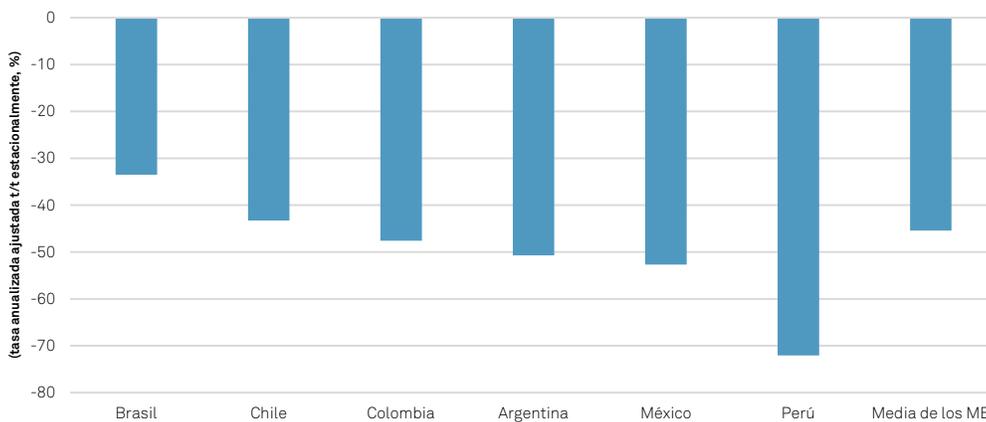
Desde una perspectiva específica por país, la economía de Brasil, a pesar de tener uno de los números más altos de casos de COVID-19, se desempeñó mejor de lo que esperábamos en el segundo trimestre –una de las contracciones más leves en los mercados emergentes fuera de Asia– con una caída del 33.5% t/t en términos anualizados. Las medidas de confinamiento menos

estrictas, los importantes estímulos gubernamentales a los hogares y las fuertes exportaciones a China ayudaron a explicar el resultado del PIB del segundo trimestre. En respuesta, revisamos nuestra proyección del PIB de 2020 a una contracción de 5.8%, mejor que la disminución de 7% que esperábamos antes, pero mantenemos nuestra proyección para 2021 en 3.5%.

Por el contrario, Argentina, Colombia, México y Perú tuvieron un desempeño peor de lo que esperábamos en el trimestre debido a las medidas de confinamiento relativamente estrictas y prolongadas en el caso de Argentina, Colombia y Perú, y al estímulo gubernamental limitado en México. En Argentina, México y Perú ahora vemos una caída del PIB de más de 10% este año, y de 8% en Colombia. En Chile, la economía está mostrando un desempeño en línea a grandes rasgos con lo que esperábamos, y mantuvimos nuestra proyección del PIB para 2020 y 2021 sin cambio en 6.5% negativo y 5.5% positivo, respectivamente.

Gráfica 1

Crecimiento del PIB del segundo trimestre de 2020



Nota: La media de los mercados emergentes (ME) hace referencia a la media de los 14 principales mercados emergentes, excluyendo a China. A la fecha de redacción del artículo, Argentina no ha publicado el PIB del 2T, por lo que nuestras estimaciones se basan en el índice de actividad económica mensual, el cual está disponible durante todo el 2T. Fuentes: Haver Analytics y S&P Global Ratings.

Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

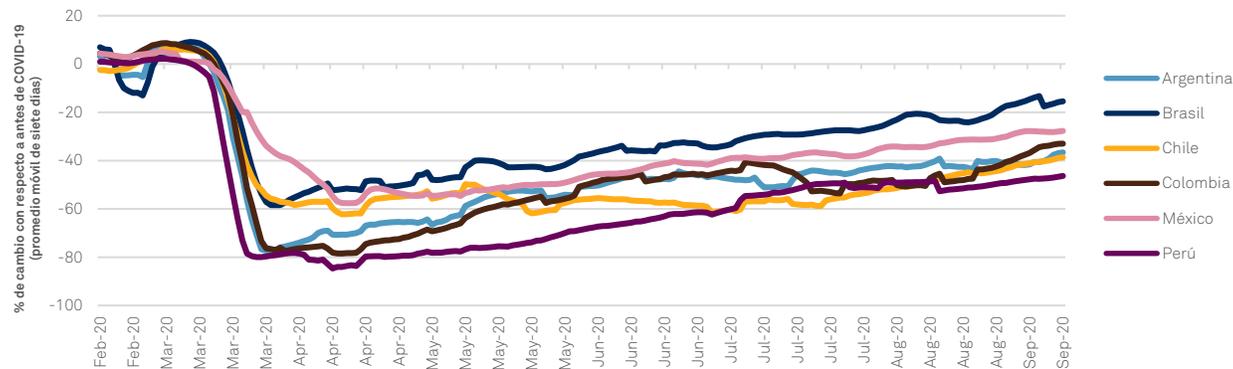
Fase de recuperación tomará diferentes formas en toda la región

Seguimos trabajando con el supuesto de que una vacuna para COVID-19 no estará disponible ampliamente hasta cerca de mediados del próximo año, con un escenario factible de que esto ocurra un poco antes. Sin embargo, a medida que las economías continúan reabriéndose gradualmente y las poblaciones se sienten cómodas llevando una vida más "normal" con el virus ante la disponibilidad de un mejor tratamiento médico, es probable que la recuperación en curso continúe en los próximos trimestres a pesar de la ausencia de una vacuna. Una mejora en la demanda general y los bajos costos de los préstamos ciertamente están ayudando a esto.

Los datos de alta frecuencia, como los datos de movilidad diaria publicados por Google, sugieren que la recuperación en América Latina comenzó aproximadamente a mediados del segundo trimestre y hasta ahora ha continuado durante el tercer trimestre (véase la Gráfica 2). Si tomamos en cuenta la mejora de la movilidad como proxy del PIB, esto sugeriría que la producción creció a un ritmo t/t de 30% a 40% en el tercer trimestre en promedio en América Latina después de caer un 45% en el segundo.

Gráfica 2

Índice de movilidad, promedio de movimiento de siete días



Nota: El índice es un índice de igual ponderación de la actividad minorista y recreación, tránsito y lugares de trabajo. La base es el valor mediano, para el día de la semana correspondiente, durante un periodo de cinco semanas del 3 de enero al 6 de febrero de 2020. Fuentes: Google LLC "Google COVID-19 Community Mobility Reports" y S&P Global Ratings.

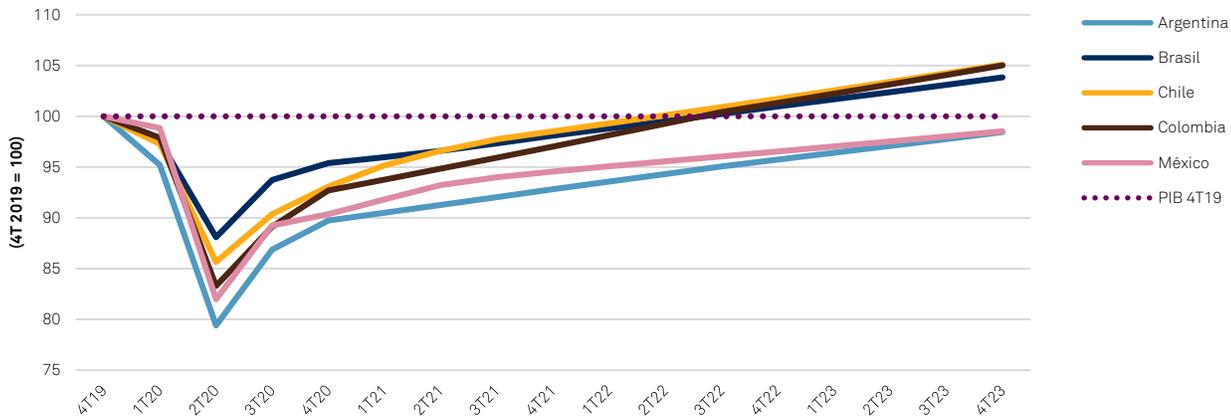
Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Sin embargo, la recuperación está lejos de ser uniforme en toda la región y podría ser propensa a retrocesos dependiendo de la rapidez y la fluidez con que se recuperen el consumo y la inversión, así como del desarrollo de la demanda mundial. Al observar los datos de movilidad y los datos duros disponibles, como las ventas minoristas, está claro que Brasil lidera el grupo en términos de velocidad de recuperación en América Latina, ayudado por un cheque de estímulo mensual que ha llegado a unos 66 millones de trabajadores informales y de bajos ingresos. Dicho esto, el estímulo en Brasil ya se está relajando, con el recorte a la mitad del cheque de estímulo a partir de septiembre y el programa planeado para finalizar en diciembre, lo que significa que es probable que el impulso del consumo se modere en el resto del año y hasta 2021.

Otros países con fuertes medidas de estímulo, como Chile y Perú, no se están recuperando tan rápido como Brasil, principalmente debido a los cierres más estrictos y prolongados, pero a medida que se relajan las medidas de distanciamiento social, es probable que se acelere la recuperación; estos países pueden tener cuartos trimestres relativamente fuertes. En México, por otro lado, el estímulo a los hogares fue muy limitado, lo que significa que es probable que el consumo se retrase en la mayor parte de la región, pero la buena noticia es que la fuerte demanda estadounidense de automóviles está impulsando al sector manufacturero clave de México.

Gráfica 3

Nivel de PIB proyectado frente al nivel antes de la pandemia



Nota: Para Chile, utilizamos el 3T19 como punto de partida, dado el considerable impacto de las protestas en el PIB del 4T19. Luego promediamos el 4T19 y 1T20, y utilizamos eso como 1T20 para reducir la volatilidad. Excluimos a Perú de la gráfica porque la enorme caída en el 2T movió el eje muy abajo, lo que dificultaba ver los detalles del resto de los países. De acuerdo con nuestras proyecciones, Perú regresa a su nivel de PIB previo al COVID-19 en el 3T22. Fuentes: Oxford Economics y S&P Global Ratings.

Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

En última instancia, consideramos que, más allá del período de recuperación inicial, impulsado en gran medida por la flexibilización de los cierres, los países con un apoyo más sólido y duradero a la dinámica de consumo e inversión volverán a los niveles de PIB prepandémicos más rápidamente y tendrán pérdidas permanentes de PIB menores. Según nuestras proyecciones, la mayoría de las economías regresan a sus niveles de PIB anteriores a la pandemia (cuarto trimestre de 2019) en 2022, excepto Argentina y México. Es probable que esos dos países regresen a dichos niveles más allá de nuestro horizonte de proyección para 2023, en 2024, asumiendo una tasa de crecimiento constante; tienen las pérdidas de ingresos permanentes más altas de la región.

Tanto en Argentina como en México, estimamos pérdidas permanentes de ingresos de alrededor de 8% del PIB debido a la debilidad económica estructural que precedió al COVID-19, que amplificó el impacto de la pandemia, así como un apoyo limitado al mercado laboral y las empresas; esto significa que la inversión y el consumo no se recuperarán por completo. Vemos las pérdidas de ingresos permanentes más bajas en Chile y Perú (alrededor de 5% del PIB). Estas economías han implementado amplios estímulos y tienen cierto margen para seguir haciéndolo. Brasil y Colombia están en algún lugar en el medio, con alrededor de 6% y 7%, respectivamente, en pérdidas permanentes del PIB, ya que ambas economías están limitadas por la cantidad de estímulo gubernamental que aún se puede implementar debido a las estrictas reglas fiscales que limitan el gasto.

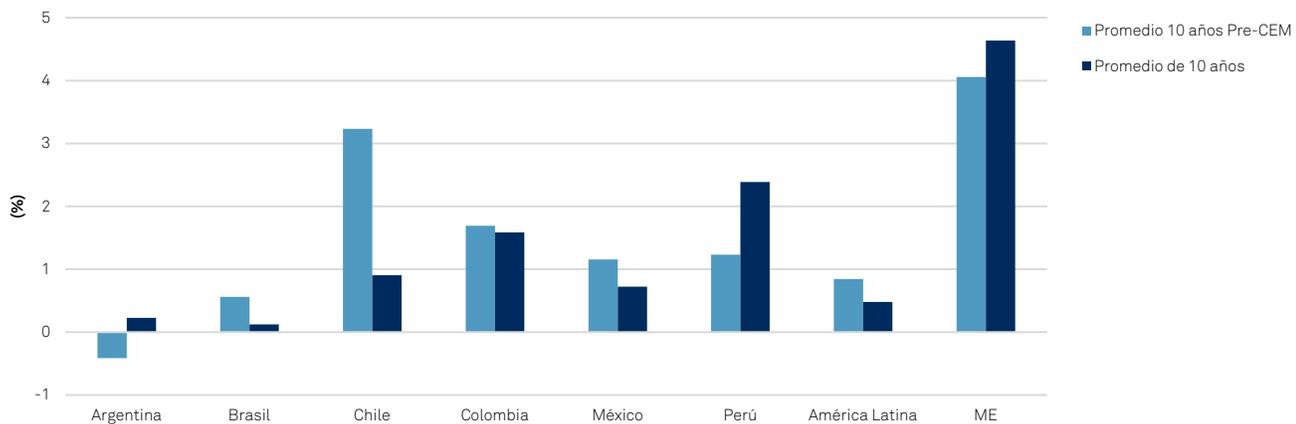
América Latina seguirá afrontando desafíos de baja productividad en la "nueva normalidad" posterior a COVID

Una vez que una vacuna esté ampliamente disponible y las economías pasen gradualmente a una "nueva normalidad" post-COVID, consideramos que América Latina seguirá afrontando las mismas debilidades económicas estructurales que precedieron a la pandemia, lo que finalmente mantendrá a la región en un entorno de bajo crecimiento. Estas debilidades estructurales están relacionadas en gran medida tanto con los bajos niveles de inversión como con el débil crecimiento de los rendimientos de la inversión. Más específicamente, la inversión fija real en América Latina ha promediado menos de 2% durante los últimos 10 años, mientras que, en los principales mercados emergentes, ha promediado casi 6%.

Además, la inversión en América Latina tiende a generar un menor crecimiento del PIB que en otros mercados emergentes, como lo muestran los indicadores de eficiencia de la inversión como el índice de producción de capital incremental (ICOR, por sus siglas en inglés). En América Latina, el ICOR ha tenido un promedio superior a 15 durante la última década, en comparación con un promedio de aproximadamente 10 en los principales mercados emergentes; en otras palabras, en América Latina, en promedio, se necesita alrededor de un 50% más de unidades de inversión para producir la misma unidad de PIB que en otros mercados emergentes. Las razones de esta debilidad son bien conocidas: alta imprevisibilidad en las políticas gubernamentales, pesadas cargas regulatorias y grandes sectores informales, entre otros. A menos que esas cuestiones mejoren significativamente en los próximos años, es probable que la inversión siga siendo baja e ineficiente en un mundo posterior a COVID.

Gráfica 4

Crecimiento promedio de la productividad



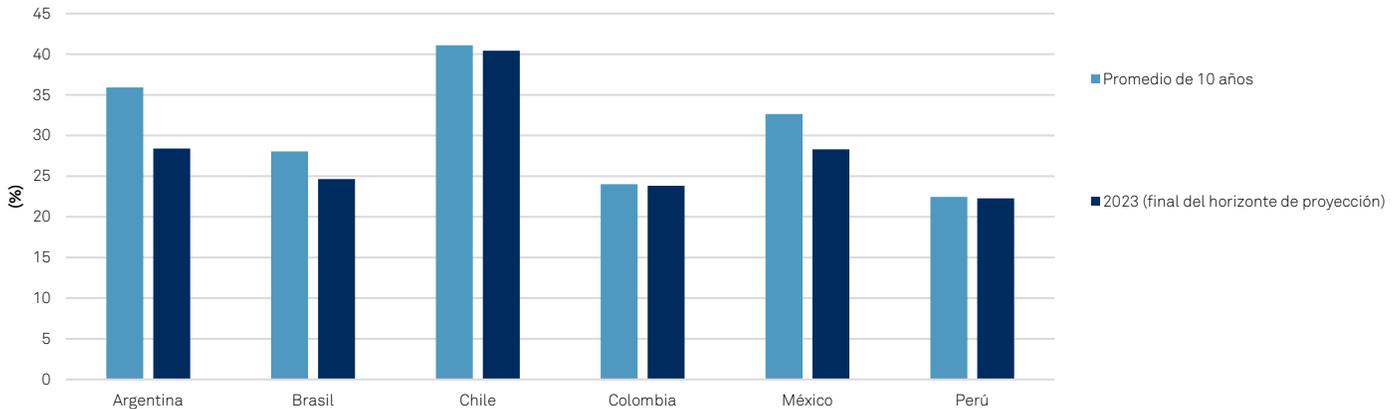
Nota: El promedio de 10 años pre-CEM (crisis económica mundial) hace referencia a 1999-2007. ME hace referencia al total de las 16 economías más grandes, ponderadas por PIBP en términos de paridad de poder adquisitivo. Fuentes: Oxford Economics y S&P Global Ratings.

La inversión débil e ineficiente ha mantenido bajo el crecimiento de la productividad en América Latina, con un promedio de solo 0.5% en la última década, mucho más bajo que el promedio de 4.5% en los mercados emergentes. De hecho, la mayor parte del reciente crecimiento del PIB en la región se ha derivado de la expansión del empleo gracias a una dinámica demográfica favorable más que a una mejora de la productividad. De hecho, la fórmula para el crecimiento promedio del PIB de América Latina de aproximadamente 2% en la última década ha sido un crecimiento de la productividad de 0.5% más un crecimiento del empleo de 1.5%. Pero las mejoras en la productividad serán más importantes a medida que la población envejezca en la región y el

crecimiento del empleo se desacelere. La baja productividad también ha significado que la convergencia del ingreso per cápita con las economías avanzadas no ha progresado realmente y es poco probable que mejore a menos que América Latina crezca de manera sostenible más rápido que en los últimos años (vea la Gráfica 5). La posible desilusión por el hecho de que los ingresos no se pongan al día con el resto del mundo podría generar más malestar social y volatilidad política, complicando aún más el panorama de las inversiones.

Gráfica 5

Índice de PIB per cápita a Estados Unidos en términos de paridad de poder adquisitivo



Fuentes: Oxford Economics y S&P Global Ratings.

Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Nuestras proyecciones para el PIB:

Argentina

Redujimos nuestra proyección del PIB para 2020 a un 12.5% negativo desde un 8.5% negativo anteriormente, principalmente debido a la lectura del PIB del segundo trimestre peor de lo esperado de aproximadamente 50% intertrimestral. Esto nos llevó a aumentar nuestra proyección del PIB para 2021 a un crecimiento de 4.8%, desde 2.9%, ya que nuestros supuestos no cambiaron considerablemente. El gobierno atravesó un proceso de reestructuración de deuda relativamente fluido el mes pasado, pero la economía continúa afrontando severas restricciones económicas, como una inflación persistentemente alta, una pesada carga de deuda en moneda extranjera y bajas reservas internacionales, lo que da como resultado una escasez de dólares estadounidenses en la economía. Ante esta dinámica, el crecimiento económico seguirá siendo susceptible a grandes oscilaciones, lo que mantendrá la inversión débil y la recuperación de la recesión pandémica será lenta en los próximos años.

Brasil

El desempeño de la economía ha sido mejor de lo que esperábamos, el PIB del segundo trimestre tuvo una de las contracciones más leves en los mercados emergentes fuera de Asia, de 33.5% t/t en términos anualizados. Esto nos llevó a mejorar nuestra proyección del PIB para 2020 a 5.8% negativo desde un 7% negativo anteriormente. La sorpresa al alza del crecimiento se debe a tres factores: grandes transferencias gubernamentales a trabajadores informales y de bajos ingresos; medidas de confinamiento menos estrictas que las de muchas otras naciones en la región, y fuertes exportaciones a China, especialmente de soja. En medio de un escenario fiscal desafiante, que incluye un requisito constitucional para mantener el gasto primario sin cambios en términos reales, es probable que las medidas de estímulo deban terminar rápidamente el próximo año, lo que representará un lastre significativo para el crecimiento, por lo tanto, nuestro crecimiento del PIB en 2021 probablemente se mantenga sin cambios, en 3.5%.

Chile

Mantuvimos nuestras proyecciones del PIB para 2020 y 2021 sin cambio en 6.5% negativo y 5.5% positivo, respectivamente. El crecimiento del PIB en el segundo trimestre se redujo ampliamente como esperábamos, contrayéndose 43% intertrimestral en términos anualizados, cerca de la disminución media de 45% en los principales mercados emergentes fuera de China. Chile ha tenido uno de los cierres más estrictos y prolongados de la región, por lo que la recuperación ha sido más lenta que la de la mayoría de los países de la región. Pero el fuerte apoyo del gobierno a los mercados laborales y a las empresas, así como un nuevo programa que permite a las personas retirar fondos de sus cuentas de pensiones, significa que, a medida que la economía se abre, el crecimiento probablemente se recupere muy rápidamente. Por lo tanto, consideramos que Chile probablemente tenga una de las tasas de crecimiento del PIB del cuarto trimestre más sólidas de la región. Sin embargo, el país aún está atravesando por cambios políticos, incluyendo el próximo plebiscito sobre la nueva constitución, que representa un riesgo negativo para nuestra proyección de crecimiento a un plazo más largo.

Colombia

El crecimiento del PIB se contrajo casi 50% t/t anualizado en el segundo trimestre, peor de lo que estimamos. Por lo tanto, bajamos nuestra proyección para el crecimiento del PIB en 2020 a 8% negativo desde 5% negativo anteriormente, pero aumentamos nuestra proyección del crecimiento en 2021 a 5.5% positivo desde 4.5%. El colapso de las exportaciones en el segundo trimestre fue uno de los más severos de la región, cayó casi 70% intertrimestral debido a la fuerte disminución de la demanda de petróleo, la mayor exportación de Colombia. La recuperación en el tercer trimestre no ha sido tan uniforme como en otras economías en la región, especialmente debido a un reendurecimiento de las medidas de confinamiento en agosto en las principales ciudades, ya que el uso de las unidades de cuidados intensivos superó los umbrales que obligaron a cerrar ciertas partes del país, incluida Bogotá. Pero los cierres se relajaron en todo el país en septiembre, y esperamos que la recuperación se fortalezca en el cuarto trimestre. El consumo tardará en recuperarse debido a la grave desaparición de puestos de trabajo, que ha llevado al desempleo al 20%. Cumplir con el régimen fiscal de Colombia implicará un retroceso en el gasto público el próximo año, lo que probablemente también reduzca los gastos de inversión pública.

México

Bajamos nuestra proyección para el crecimiento del PIB en 2020 a 10.4% negativo desde 8.5% negativo anteriormente, y subimos nuestra proyección del crecimiento en 2021 a 3.7% desde 3%. La revisión se debe principalmente a la contracción más débil de lo esperado en el segundo trimestre (más de 50% t/t anualizado), y el resto de nuestros supuestos no han cambiado significativamente. Todavía esperamos que México tenga una de las recuperaciones económicas más débiles de la pandemia de COVID-19 entre los mercados emergentes por varias razones. La economía tenía debilidades estructurales antes de la pandemia, con una leve contracción en 2019 debido a una dinámica de inversión desfavorable. Además, su respuesta política ha sido relativamente pequeña, con un estímulo fiscal que hasta ahora suma alrededor de 1% del PIB, principalmente enfocado en transferencias directas, y con un apoyo limitado a las pymes.

Perú

Actualmente, vemos una contracción de la economía de 13.5% este año, y luego un crecimiento de 12.5% en 2021 frente a nuestra expectativa previa de una disminución de 12% en 2020 y un crecimiento de 10.5% en 2021. La economía peruana está entre las más afectadas este año a nivel mundial por las consecuencias de la pandemia, con una caída del PIB del segundo trimestre de más de 70% intertrimestral. Esto dio como resultado la interrupción temporal de la producción de metales, el estancamiento en la temporada de pesca clave del país, así como uno de los cierres más largos y duros. Consideramos que Perú aún tendrá la tasa de crecimiento de PIB más alta en 2021, a medida que la economía reabra, ayudada por las fuertes medidas de estímulo implementadas (aproximadamente 12% del PIB) y una sólida recuperación esperada en la demanda de China, el principal destino de las exportaciones de Perú.

Apéndice

Tabla 3

América Latina: Inflación del IPC y proyecciones de S&P Global Ratings (cierre del año), % de cambio anualizado

	2019	2020	2021	2022	2023
Argentina	53.8	38.0	42.0	35.0	30.0
Brasil	4.3	1.9	3.5	3.5	3.5
Chile	3.0	2.2	3.0	3.0	3.0
Colombia	3.8	1.9	2.7	3.0	3.0
México	2.8	3.8	3.5	3.3	3.0
Perú	1.9	1.7	2.4	2.0	2.0

Fuente: Oxford Economics, S&P Global Ratings

Tabla 4

América Latina: Inflación del IPC y proyecciones de S&P Global Ratings (promedio)

(%)	2019	2020	2021	2022	2023
Argentina	53.5	43.0	40.0	38.5	32.5
Brasil	3.7	2.7	3.0	3.5	3.5
Chile	2.3	2.8	2.6	3.0	3.0
Colombia	3.5	2.6	2.3	3.0	3.0
México	3.6	3.5	3.7	3.4	3.1
Perú	2.1	1.8	2.0	2.2	2.0

Fuentes: Oxford Economics y S&P Global Ratings

Tabla 5

América Latina: Tasas de interés de los bancos centrales y proyecciones de S&P Global Ratings (cierre del año)

	2019	2020	2021	2022	2023
Argentina	55.00	33.00	30.00	25.00	25.00
Brasil	4.50	2.00	3.00	4.50	5.50
Chile	1.75	0.50	1.00	2.00	2.50
Colombia	4.25	1.75	2.75	4.00	4.50
México	7.25	4.25	4.25	5.00	5.50
Perú	2.25	0.25	1.00	2.00	2.50

Fuentes: Oxford Economics y S&P Global Ratings

Tabla 6

América Latina: Tipos de cambio al cierre del año (frente al dólar estadounidense) y Proyecciones de S&P Global Ratings

	2019	2020	2021	2022	2023
Argentina	59.89	85.00	115.00	125.00	135.00
Brasil	4.03	5.25	5.05	5.00	5.00
Chile	745	765	760	755	755
Colombia	3,277	3,700	3,675	3,650	3,650
México	18.93	21.50	21.25	21.00	21.00
Perú	3.31	3.45	3.40	3.35	3.35

Fuentes: Oxford Economics y S&P Global Ratings

Tabla 7

América Latina: Tipos de cambio promedio (frente al dólar estadounidense) y Proyecciones de S&P Global Ratings

	2019	2020	2021	2022	2023
Argentina	47.97	72.00	100.00	120.00	130.00
Brasil	3.94	5.12	5.10	5.02	5.00
Chile	703	790	762	758	755
Colombia	3,281	3,700	3,690	3,660	3,650
México	19.25	21.70	21.30	21.15	21.00
Perú	3.34	3.45	3.42	3.38	3.35

Fuentes: Oxford Economics y S&P Global Ratings

Tabla 8

América Latina: Tasa de desempleo promedio

(%)	2019	2020	2021	2022	2023
Argentina	9.8	12.7	11.5	10.1	9.9
Brasil	11.9	13.4	12.9	12.2	11.6
Chile	7.2	11.1	10.4	9.2	8.7
Colombia	10.5	15.4	14.5	13.6	12.7
México	3.5	5.1	4.8	4.4	4.2
Perú	6.6	9.4	8.7	7.8	7.3

Fuentes: Oxford Economics y S&P Global Ratings

Una nota sobre nuestros supuestos relacionados con el COVID-19

S&P Global Ratings reconoce que existe un elevado grado de incertidumbre sobre la evolución de la pandemia del coronavirus. El consenso entre los expertos del sector salud es que la pandemia podría estar ahora en su nivel más alto, o cerca, en algunas regiones, pero seguirá siendo una amenaza hasta que haya amplia disponibilidad de una vacuna o tratamiento efectivo, lo que podría ocurrir hasta mediados de 2021. Estamos usando este supuesto para evaluar las implicaciones económicas y crediticias asociadas con la pandemia (vea nuestros análisis aquí: www.spglobal.com/ratings). Conforme la situación avance, actualizaremos en consecuencia nuestros supuestos y estimaciones.

Los puntos de vista aquí expresados corresponden a las opiniones independientes del grupo de economistas de S&P Global Ratings, que está separado de, pero brinda proyecciones y otras aportaciones a los analistas de S&P Global Ratings. Las opiniones económicas en este artículo pueden incorporarse a las calificaciones de riesgo crediticio de S&P Global Ratings; sin embargo, las calificaciones se determinan y asignan a través de un comité de calificación, que ejerce su juicio analítico en línea con los criterios de calificación de S&P Global Ratings disponibles al público.

Los puntos de vista aquí expresados corresponden a las opiniones independientes del grupo de economistas de S&P Global Ratings, que está separado de, pero brinda proyecciones y otras aportaciones a los analistas de S&P Global Ratings. Las opiniones económicas en este artículo pueden incorporarse a las calificaciones de riesgo crediticio de S&P Global Ratings; sin embargo, las calificaciones se determinan y asignan a través de un comité de calificación, que ejerce su juicio analítico en línea con los criterios de calificación de S&P Global Ratings disponibles al público.

Este reporte no constituye una acción de calificación.

Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no necesariamente dependen de la acción de un comité de calificación, incluyendo, pero sin limitarse a, la publicación de una actualización periódica sobre una calificación crediticia y análisis relacionadas.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P puede recibir honorarios por sus servicios de calificación y por sus análisis, los cuales normalmente pagan los emisores de los títulos o los suscriptores de los mismos o los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capitaliq.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.