

# Panorama económico para América Latina 2021: A pesar de un 2021 más fuerte, los obstáculos abundan

24 de junio de 2021

## Conclusiones principales

- Revisamos al alza nuestras proyecciones de crecimiento del producto interno bruto (PIB) para 2021 de las principales economías de América Latina a 5.9% desde 4.9%, debido a un desempeño mejor al esperado de los sectores de servicios en lo que va de año. Los hogares y las empresas se están adaptando rápidamente a vivir en una pandemia, y los cierres están teniendo un impacto mucho menor en la actividad de lo previsto.
- Sin embargo, bajamos nuestras proyecciones del PIB para 2022 para la mayoría de las economías de la región, ya que la normalización de la política monetaria, el endurecimiento fiscal y las medidas de política menos previsibles retrasarán la recuperación.
- Nuestros supuestos macroeconómicos a largo plazo se mantienen sin cambios con respecto al trimestre anterior, en aproximadamente 2.5%, debido a los bajos niveles de inversión.
- La pandemia ha afectado más a los hogares de ingreso medio y bajo, y el aumento de las tensiones sociales y políticas generará un alto grado de incertidumbre política en los años posteriores a la pandemia. Esto podría frenar aún más la inversión y reducir el crecimiento potencial del PIB a largo plazo.

**ECONOMISTA SENIOR PARA  
AMÉRICA LATINA**

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

América Latina ha sido una de las regiones más afectadas por la pandemia en los mercados emergentes y esperamos que se encuentre entre las más lentas en recuperarse. Pero recientemente, hemos observado que los sectores de servicios se desempeñan mejor de lo esperado. Por ello, subimos nuestras proyecciones de crecimiento promedio del PIB para América Latina para 2021. Sin embargo, bajamos las de 2022 y mantenemos prácticamente sin cambios nuestros supuestos a largo plazo. Ahora proyectamos que el crecimiento promedio en las seis economías más grandes de América Latina será de 5.9% este año, frente a nuestra proyección anterior de 4.9%, luego de una contracción del 6.9% en 2020. Sin embargo, esperamos un crecimiento menor a 2.5% el próximo año, en comparación con nuestra proyección de 2.8% en marzo, y apenas por debajo de 2.5% a partir de entonces.

Tabla 1

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

(%)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Argentina	-2.1	-9.9	6.9	2.1	2.2	2.0
Brasil	1.4	-4.4	4.7	2.1	2.2	2.3
Chile	1.0	-6.0	6.9	2.9	3.1	3.0
Colombia	3.3	-6.8	7.0	3.0	3.3	3.2
México	0.0	-8.5	5.8	2.9	2.2	2.1
Perú	2.2	-11.1	11.0	3.5	4.1	3.9
LatAm 5	0.7	-6.6	5.7	2.5	2.3	2.3
LatAm 6	0.8	-6.9	5.9	2.5	2.4	2.4

Nota: Las proyecciones agregadas del PIB de América Latina se basan en ponderaciones de paridad del poder de compra (PPC). LatAm 5 excluye Perú. Fuente: Oxford Economics; P--Proyecciones de S&P Global Ratings.

Tabla 2

Cambios en las proyecciones base de PIB con respecto a marzo de 2021

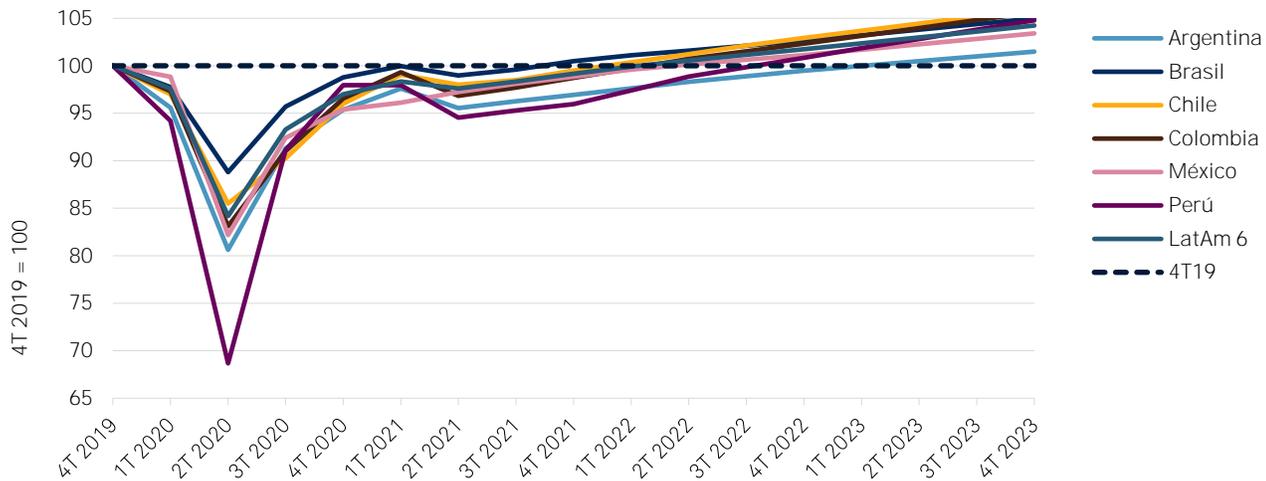
(%)	2021	2022
Argentina	0.8	-0.5
Brasil	1.3	-0.4
Chile	1.0	-0.7
Colombia	1.0	-0.5
México	1.0	0.2
Perú	0.8	-1.4
LatAm 5	1.1	-0.2
LatAm 6	1.1	-0.3

Nota: Las proyecciones agregadas del PIB de América Latina se basan en ponderaciones de paridad del poder de compra (PPC). LatAm 5 excluye Perú. Fuente: Oxford Economics; P--Proyecciones de S&P Global Ratings.

En promedio, esperamos que el PIB de la región regrese a su nivel previo a la pandemia a mediados de 2022 (vea la Gráfica 1). Sin embargo, los riesgos a la baja para nuestras expectativas de crecimiento a largo plazo han aumentado, ya que las acciones políticas menos previsibles ante una mayor inestabilidad social podrían frenar la inversión y reducir la productividad.

Gráfica 1

Nivel de PIB proyectado frente al nivel antes de la pandemia



Nota: para Chile, utilizamos el 3T de 2019 como punto de partida, dado el considerable impacto de las protestas en el PIB del 4T19. Luego, promediamos 4T de 2019 y 1T de 2020, y lo usamos como el valor de 1T de 2020 para atenuar la volatilidad. Fuente: Oxford Economics, Haver Analytics, S&P Global Ratings.

Copyright © 2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

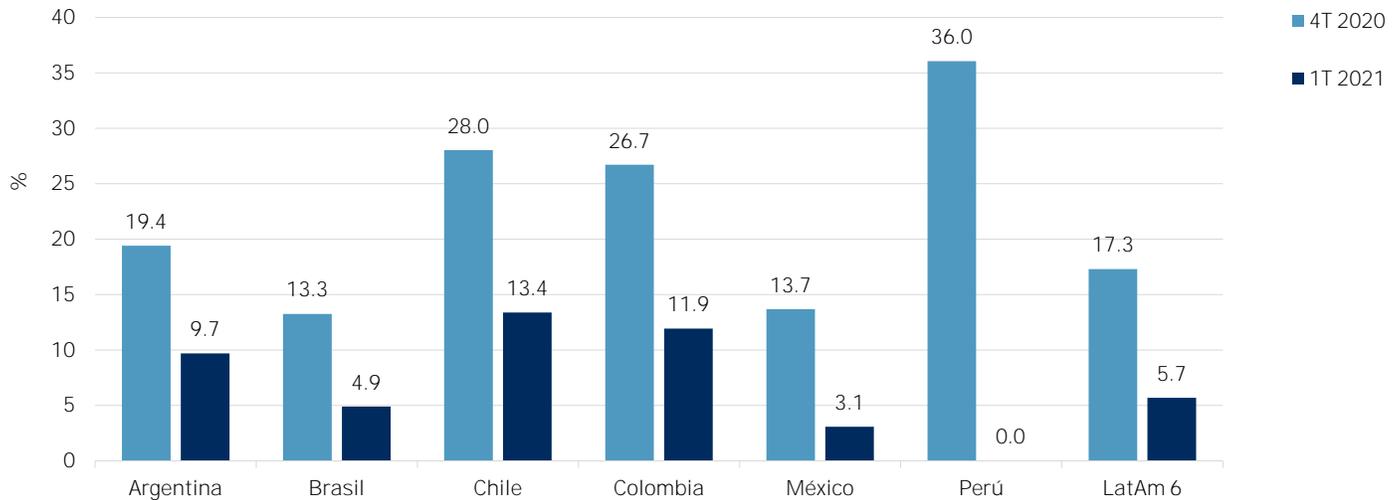
## Resiliencia en los servicios ha impulsado nuestra proyección de crecimiento para 2021

La actividad económica más fuerte de lo esperado en el primer trimestre fue la razón principal de nuestra revisión al alza del crecimiento del PIB en 2021. En promedio, las economías latinoamericanas se expandieron 6% en términos trimestrales anualizados (ver Gráfica 2), mayor que la expansión mediana de 5% en los principales mercados emergentes. Diferente a las expectativas de que un aumento en los nuevos casos diarios de COVID-19 a niveles récord en ese momento, combinado con medidas de cierres adicionales en algunos países, desaceleraría aún más la actividad económica. La fuerte demanda de materias primas continúa respaldando el crecimiento en la región: los volúmenes de exportación aumentaron en casi todas las principales economías latinoamericanas en el primer trimestre en comparación con el cuarto trimestre. La principal excepción es Chile, donde las interrupciones del suministro en varias minas de cobre provocaron una disminución en la producción, pero es probable que se revierta en el segundo trimestre de este año.

Gráfica 2

### Crecimiento del PIB real

Intertrimestral, estacionalmente ajustado a una tasa anualizada



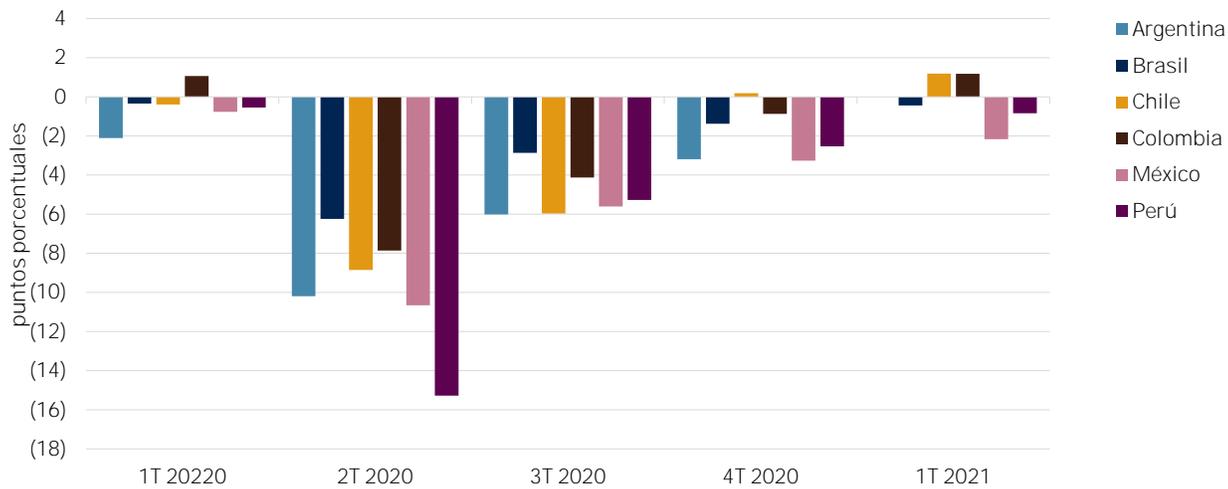
Nota: El reporte del PIB del primer trimestre de Argentina no se había publicado al momento de elaborar este artículo; por lo tanto, utilizamos el índice de actividad económica. Fuente: Haver Analytics.

Copyright © 2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Aunque las exportaciones de materias primas contribuyeron al crecimiento del primer trimestre, la principal razón de la sorpresa positiva fue la resistencia del sector de servicios. La mediana del crecimiento trimestral anualizado de los servicios en el primer trimestre fue del 9% (ver Gráfica 3), tres puntos porcentuales por encima del crecimiento del PIB durante ese período. Los hogares y las empresas de la región se están adaptando rápidamente a vivir en una pandemia y dependen más de las compras en línea y al por mayor. En nuestra opinión, las regiones se están sintiendo en general más cómodas para reanudar los comportamientos prepandémicos a pesar de una incertidumbre persistente.

Gráfica 3

Contribución del sector de servicios al crecimiento del PIB real interanual

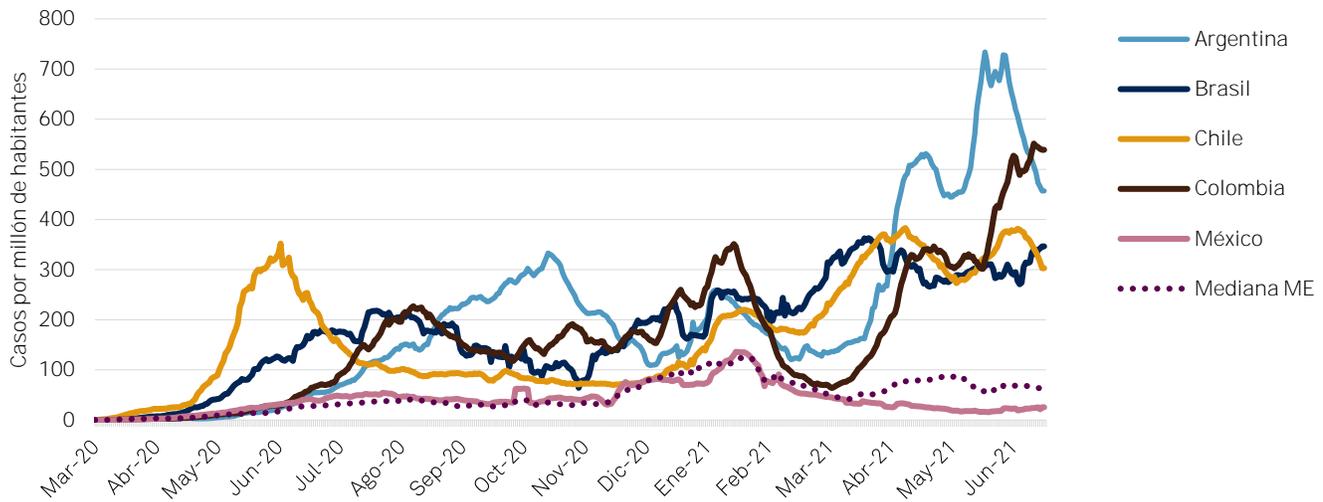


Nota: El reporte del PIB del primer trimestre de Argentina no se había publicado al momento de elaborar este artículo. Fuente: Haver Analytics. Copyright © 2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Sin embargo, la pandemia está lejos de terminar en la mayor parte de la región. Los nuevos casos diarios están cerca de máximos históricos y son aproximadamente cuatro veces más altos que la mediana de los mercados emergentes en términos per cápita (ver Gráfica 4). Las muertes relacionadas con COVID-19 también se mantienen en niveles alarmantemente altos, lo que agota la capacidad hospitalaria. Esto ha llevado a varias economías a volver a imponer cierres, por lo que esperamos una caída del PIB en el segundo trimestre en algunos casos. Aun así, el primer trimestre más sólido combinado con un segundo trimestre más débil todavía provoca un movimiento al alza de nuestra proyección general de crecimiento del PIB para 2021.

Gráfica 4

Nuevos casos diarios de COVID-19 por millón de habitantes

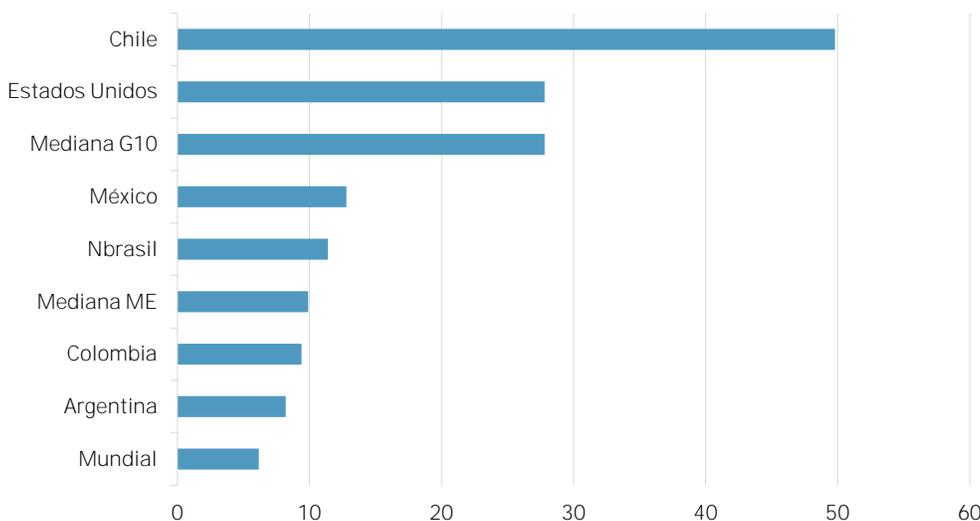


Nota: La mediana de los Mercados Emergentes hace referencia a los 16 principales mercados emergentes. Fuente: OWID, S&P Global Ratings. Copyright 2021 © por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Las vacunas serán clave para reducir la necesidad de cierres en el futuro y preparar el camino para una recuperación económica más sostenida. Las regiones en América Latina están avanzando en la vacunación de sus poblaciones (ver Gráfica 5), aunque la vacunación no se está realizando con la rapidez suficiente para reducir significativamente el riesgo de más cierres este año.

Gráfica 5

Proporción de la población totalmente vacunada contra COVID-19

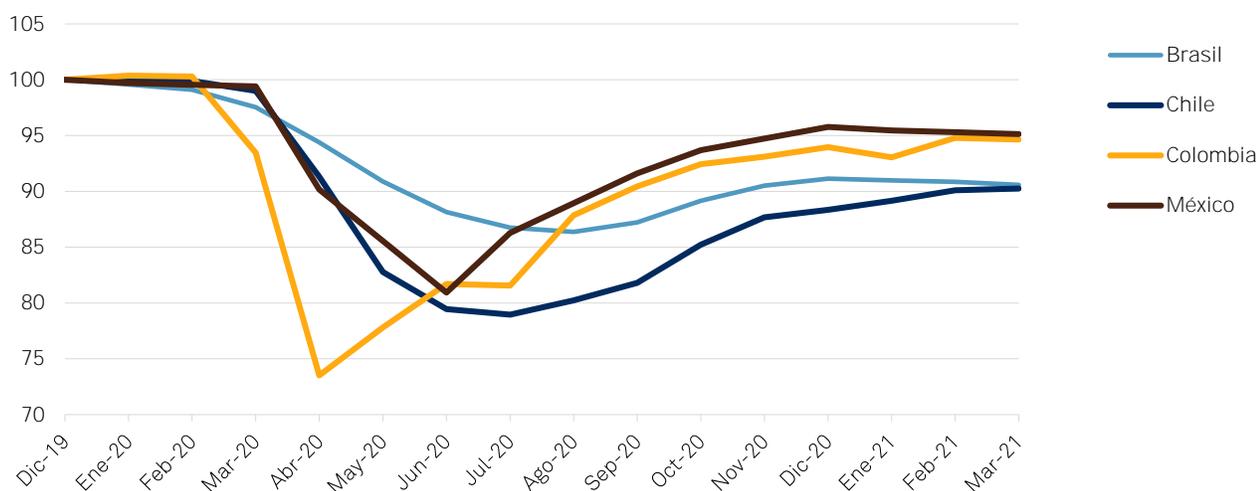


Nota: Al 20 de junio. Fuente: OWID. Copyright © 2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

El avance de la vacunación también jugará un papel más importante en la mejora de la actividad una vez que las medidas de estímulo se eliminen gradualmente en los próximos trimestres, ya que las transferencias de efectivo y el seguro de desempleo han estado apoyando el consumo. Los mercados laborales deben mejorar para mantener el impulso del consumo, y eso solo puede suceder si se abren más sectores y vuelven a su plena capacidad a medida que se vacuna una mayor parte de la población. Los niveles de empleo en una típica economía en América Latina todavía se ubican entre 5% y 10% por debajo de los niveles prepandémicos (vea la Gráfica 6), las tasas de subempleo siguen siendo altas y el progreso en ambos indicadores se ha ralentizado en los últimos meses. Esto significa que la recuperación del empleo tiene un largo camino por recorrer antes de que regresen los niveles normales de consumo.

Gráfica 6

### Empleo en comparación con su nivel previo a la pandemia



Fuente: Haver Analytics, S&P Global Ratings.

Copyright © 2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

## El endurecimiento de las políticas monetaria y fiscal y la incertidumbre política desacelerarán el crecimiento en 2022

Las economías latinoamericanas afrontarán tres dinámicas desfavorables el próximo año: un ajuste monetario, un ajuste fiscal y políticas menos previsibles. La inflación, tanto general como básica, ha superado las expectativas en la mayoría de los casos, empujando las expectativas de inflación por encima de los objetivos de los bancos centrales. Tanto en Brasil como en México, las expectativas de inflación están por encima del objetivo para este año y el próximo. Las presiones sobre los precios provienen de los precios más altos de la energía, las interrupciones del lado de la oferta, el traslado de un tipo de cambio más débil y, en cierta medida, la mejora de la demanda interna.

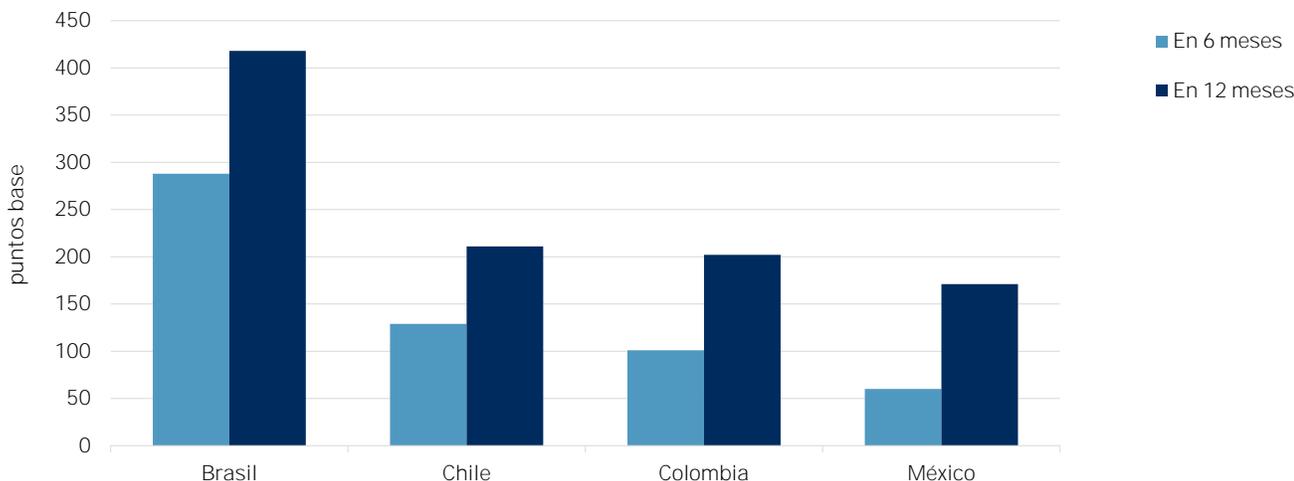
Las curvas de tasas de interés ya están considerando la expectativa de que todos los principales bancos centrales de la región comiencen a subir las tasas de interés este año (ver Gráfica 7).

También esperamos que los bancos centrales comiencen a hacer ajustes a finales de este año. En

Brasil, las tasas ya subieron y esperamos que sigan aumentando en 2022. Si las tasas de interés estadounidenses se normalizan antes de lo que se espera actualmente, esto probablemente aceleraría las subidas de las tasas de interés en la región. Además, la política fiscal será más estricta en 2022 que en 2021, a medida que las medidas de estímulo se desvanezcan y, en algunos casos, se introduzcan nuevos impuestos para pagarlas.

Gráfica 7

### Aumentos de la tasa de interés a un día considerados



Nota: Con base en swap de tipos de interés estándar al 21 de junio de 2021. Fuente: Bloomberg, S&P Global Ratings. Copyright © 2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

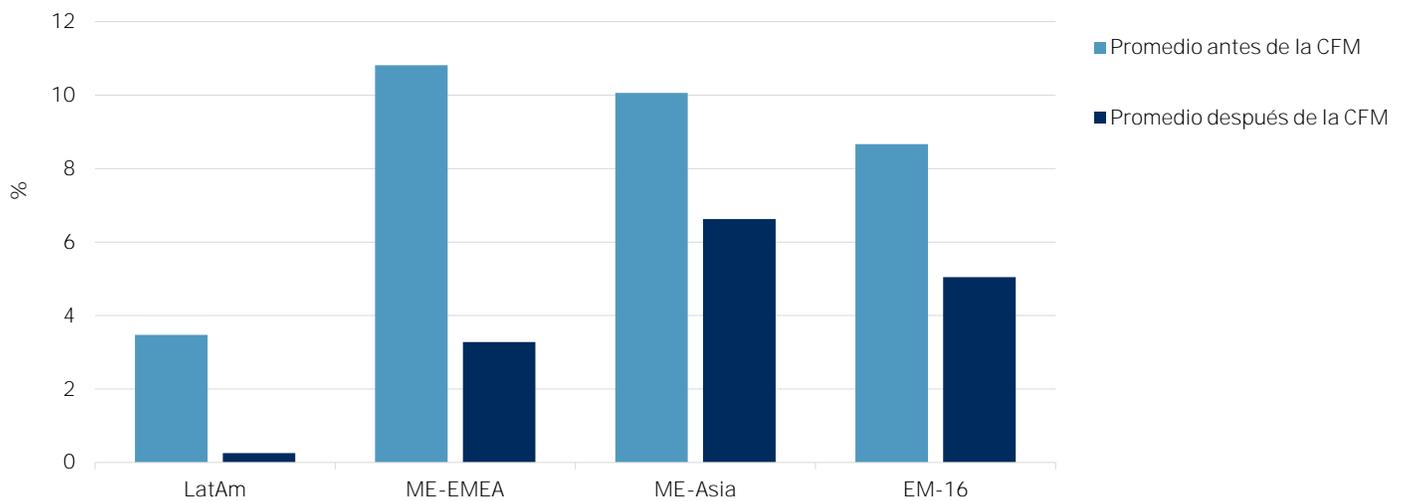
La reciente inestabilidad social y política probablemente pesará sobre la inversión y reducirá la previsibilidad de las políticas, en particular las protestas en curso en Colombia por un proyecto de ley fiscal, el aumento de líderes políticos antisistema en lugares como Perú y un panorama incierto para la redacción de la nueva constitución en Chile. Los hogares de ingresos medios y bajos han sido los más afectados por la pandemia, con importantes implicaciones para las políticas, que en este momento son muy inciertas. Los niveles más bajos de previsibilidad de las políticas podrían retrasar los planes de inversión de algunas empresas, al menos hasta que haya una mayor visibilidad de las políticas.

### Perspectiva a largo plazo sin cambios

Seguimos proyectando un crecimiento promedio a largo plazo en la región de aproximadamente 2.5%. La región sufre un bajo crecimiento de la productividad, que ha promediado alrededor de 0.5% en la década anterior a la pandemia, una fracción del promedio de casi 5% en los mercados emergentes. La razón de la baja productividad es una inversión baja e ineficiente. El crecimiento de la inversión también promedió alrededor de 0.5% en la última década (ver Gráfica 8) y, en promedio, una unidad de inversión rinde un 50% menos del PIB que en otros mercados emergentes. La pandemia no ha mejorado el panorama de las inversiones en la región, por lo que no observamos que la tendencia de crecimiento aumente después de la pandemia. De hecho, ha aumentado el riesgo de una desaceleración del crecimiento potencial.

Gráfica 8

Crecimiento real de la inversión fija



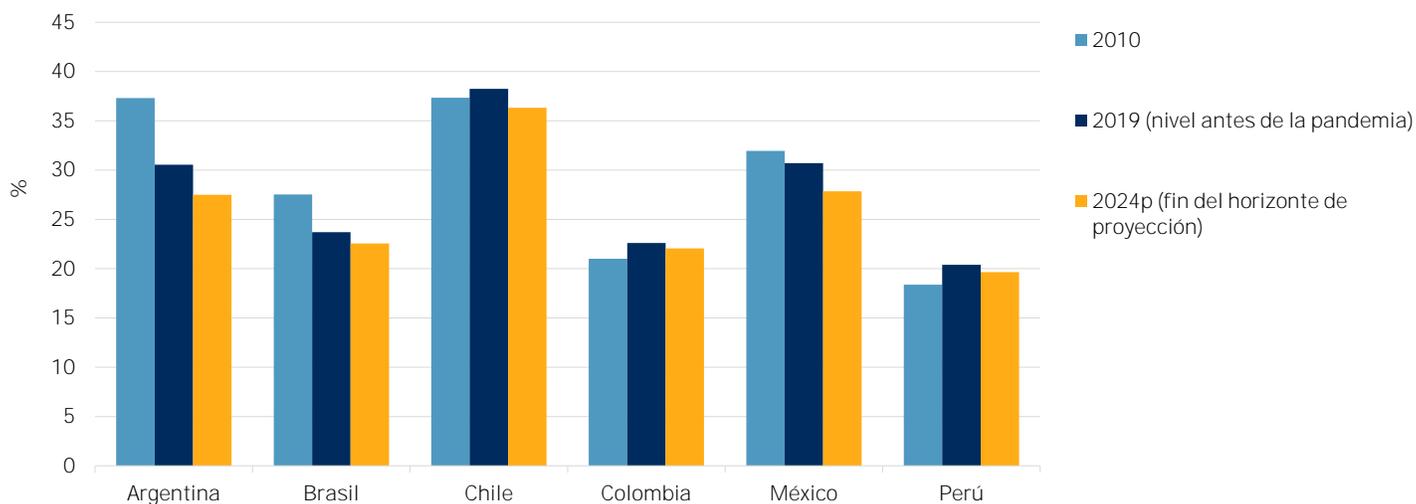
Nota: Totales regionales en base a las ponderaciones de la paridad del poder de compra (PPC) PIB. Antes de la CFM se refiere al promedio de 2000-2007 y posterior a la CFM se refiere al promedio de 2011-2019. CFM—Crisis financiera mundial. EMEA--Europa, Oriente Medio y África. Fuente: Oxford Economics, S&P Global Ratings.

Copyright © 2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Un crecimiento económico promedio bajo significa que es poco probable que el progreso en la convergencia del PIB per cápita se materialice en los próximos años. En promedio, el PIB per cápita de la región, como porcentaje del PIB per cápita de Estados Unidos, era de alrededor del 30% hace diez años y se mantuvo en ese nivel justo antes de la pandemia. Consideramos que es probable que se mantenga alrededor de este nivel al final de nuestro período de proyección en 2024 (ver Gráfica 9). La falta de avances en la convergencia del ingreso per cápita, en un contexto de altos niveles de desigualdad y mayores niveles de pobreza debido al enorme impacto de la pandemia en los hogares de menores ingresos, significa que el riesgo de inestabilidad social seguirá siendo alto. En consecuencia, esto significa que el potencial de volatilidad política también seguirá siendo alto, aumentando el riesgo de una menor inversión en la región, que es la principal razón por la que el crecimiento en América Latina tiene un desempeño inferior al de otros mercados emergentes.

Gráfica 9

PIB real per cápita como porcentaje del PIB per cápita de Estados Unidos



Fuente: Oxford Economics, S&P Global Ratings.  
 Copyright © 2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

## Nuestras proyecciones para el PIB

### Argentina:

Aumentamos nuestra proyección del PIB para 2021 a 6.9% de 6.1%, pero bajamos nuestra proyección para 2022 a 2.1% de 2.5%. La economía sigue afrontando severas limitaciones, incluyendo los niveles de inflación persistentemente elevados, una pesada carga de deuda en moneda extranjera y bajas reservas internacionales, lo que significa que hay escasez de dólares en la economía. A la luz de esta dinámica, el crecimiento económico seguirá siendo susceptible a grandes oscilaciones, lo que mantendrá la inversión débil y la recuperación lenta. La pandemia está lejos de terminar, con tasas de nuevos casos diarios y de muertes relacionadas entre los más altas de América Latina en términos per cápita, lo que pone a la economía en riesgo de nuevos cierres este año.

### Brasil:

Ahora proyectamos un crecimiento de 4.7% este año en comparación con el 3.4% del trimestre anterior, pero esperamos que el crecimiento se desacelere a 2.1% el próximo año. A pesar de que Brasil tiene algunas de las tasas más altas de nuevos casos de COVID-19 (y muertes relacionadas) en términos per cápita, la economía se ha mantenido relativamente abierta. Esto, combinado con fuertes medidas de estímulo, ha mantenido la actividad en los servicios relativamente resiliente. Sin embargo, la expiración del estímulo fiscal, el endurecimiento monetario agresivo y la incertidumbre sobre las elecciones generales del próximo año, en las que probablemente se postulará el expresidente Luiz Inácio Lula da Silva, conocido como Lula, frenarán la demanda interna. Observamos que los riesgos para nuestra expectativa de crecimiento para 2022 se inclinan al lado negativo.

## Chile:

Aumentamos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2021 para Chile a 6.9% de 5.9%, ya que una tercera ronda de retiros de pensiones ha mantenido los niveles de consumo más altos de lo que previmos en lo que va de año. Sin embargo, esto también significa que el consumo se desacelerará drásticamente el próximo año y, por lo tanto, ahora estimamos un crecimiento del PIB de 2.9% en 2022, en comparación con nuestra proyección anterior de 3.6%. La incertidumbre sobre la reescritura de la constitución de Chile y las elecciones generales de noviembre, para las que los candidatos antisistema están ganando popularidad, probablemente también retrasen los planes de inversión.

## Colombia:

Actualmente proyectamos un crecimiento del PIB de 7% este año, un aumento de un punto porcentual con respecto a nuestra estimación anterior. El desempeño de los servicios ha sido más sólido de lo que previmos y las exportaciones clave de petróleo del país se están recuperando rápidamente, en línea con la mejora de la demanda internacional. Sin embargo, bajamos nuestra proyección de crecimiento de 2022 a 3% desde 3.5%. Las protestas en curso sobre un proyecto de ley fiscal crean un panorama político muy desafiante e impredecible antes de las elecciones generales del próximo año, que consideramos pospondrá las decisiones de inversión hasta que haya más visibilidad de las políticas. No obstante, esperamos que las exportaciones de petróleo continúen recuperándose este año y en 2022, a medida que los sectores de servicios que dependen en gran medida de la energía, como los viajes, se normalicen conforme avanza la aplicación de las vacunas en el mundo.

## México:

Aumentamos nuestras proyecciones de crecimiento del PIB para 2021 y 2022 para México, el único país en la región para el que este es el caso. Esperamos un crecimiento de 5.8% este año y de 2.9% en 2022 (comparado con 4.9% y 2.7%, respectivamente). México se está beneficiando, y seguirá beneficiándose de, una fuerte recuperación en Estados Unidos, a través de las exportaciones de manufacturas y las remesas. Las exportaciones han vuelto a sus niveles anteriores a la pandemia y las remesas son aproximadamente un 1% más altas de lo normal del PIB. Sin embargo, el panorama de la inversión, fuera de la manufactura, sigue siendo relativamente débil debido en parte a las políticas gubernamentales que han reducido los incentivos a la inversión en sectores clave, como la energía. Además, debido a la falta de medidas de estímulo económico para contrarrestar el impacto de la pandemia, de solo alrededor de 1% del PIB en 2020, el daño a las pequeñas y medianas empresas ha sido relativamente grande. Esto significa que la recuperación en muchos sectores dominados por pequeñas y medianas empresas podría llevar más tiempo que en otros países.

## Perú:

Proyectamos crecimiento del PIB de 11% en 2021, un aumento con respecto al 10.2% en nuestra estimación anterior, debido a un resultado mejor al esperado en el primer trimestre; estimábamos una contracción, pero el PIB se mantuvo sin cambios. Sin embargo, la mayor parte del crecimiento en 2021 se explica por el acarreo muy alto de más de 14%, tras la caída del 11% del PIB en 2020. Esperamos una contracción en el segundo trimestre, impulsada por nuevas medidas de confinamiento y un deterioro en la trayectoria de la pandemia durante ese periodo. La incertidumbre política ha aumentado después de la segunda vuelta electoral altamente polarizada de Perú a principios de junio, en la que el candidato antisistema Pedro Castillo se convirtió en el nuevo presidente. Es probable que los inversores se mantengan más cautelosos

con respecto al país hasta que haya una mayor visibilidad de las políticas de la nueva administración. Esto contribuirá a un crecimiento más lento del PIB en 2022, que proyectamos en un 3.5%.

## Apéndice

Tabla 3

América Latina: Inflación del IPC y proyecciones de S&P Global (cierre del año)

(%)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Argentina	53.8	36.1	49.0	40.0	32.0	30.0
Brasil	4.3	4.5	6.0	3.7	3.2	3.2
Chile	3.0	3.0	3.7	3.2	3.0	3.0
Colombia	3.8	1.6	4.0	3.2	3.0	3.0
México	2.8	3.2	4.8	3.2	3.0	3.0
Perú	1.9	2.0	2.6	2.1	2.0	2.0

Tabla 4

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

(%)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Argentina	53.5	42.0	47.5	42.0	36.0	31.0
Brasil	3.7	3.2	7.0	4.4	3.5	3.2
Chile	2.3	3.0	3.6	3.4	3.1	3.0
Colombia	3.5	2.5	3.2	3.5	3.1	3.0
México	3.6	3.4	5.0	3.5	3.1	3.0
Perú	2.1	1.8	2.4	2.3	2.0	2.0

Fuente: Oxford Economics; P--Proyecciones de S&P Global Ratings.

Tabla 5

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

(%)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Argentina	55.0	38.00	42.00	33.00	30.00	28.00
Brasil	4.50	2.00	6.50	7.00	7.00	7.00
Chile	1.75	0.50	1.00	2.25	2.50	3.00
Colombia	4.25	1.75	2.25	3.25	3.75	4.25
México	7.25	4.25	4.50	5.25	5.50	5.50
Perú	2.25	0.25	0.75	1.75	2.50	3.00

Fuente: Oxford Economics; P--Proyecciones de S&P Global Ratings.

Tabla 6

América Latina: Tipos de cambio al cierre del año y proyecciones de S&P Global (frente al US\$)

	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021P</b>	<b>2022P</b>	<b>2023P</b>	<b>2024P</b>
Argentina	59.89	84.15	115.00	160.00	200.00	220.00
Brasil	4.03	5.20	5.30	5.40	5.45	5.50
Chile	745	729	735	740	745	745
Colombia	3,277	3,432	3,700	3,750	3,800	3,850
México	18.93	19.88	20.50	21.00	21.50	22.00
Perú	3.31	3.65	3.90	3.95	4.00	4.00

Fuente: Oxford Economics; P--Proyecciones de S&P Global Ratings.

Tabla 7

América Latina: Tipos de cambio promedio y proyecciones de S&P Global (frente al US\$)

	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021P</b>	<b>2022P</b>	<b>2023P</b>	<b>2024P</b>
Argentina	47.97	70.58	98.00	140.00	180.00	210.00
Brasil	3.94	5.16	5.30	5.35	5.43	5.48
Chile	703	792	725	738	743	745
Colombia	3,281	3,693	3,660	3,725	3,775	3,825
México	19.25	21.49	20.15	20.75	21.25	21.75
Perú	3.34	3.5	3.80	3.93	3.97	4.00

Fuente: Oxford Economics; P--Proyecciones de S&P Global Ratings.

Tabla 8

América Latina: Tasa promedio de desempleo y proyecciones de S&P Global

(%)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Argentina	9.8	11.6	11.0	10.0	9.7	9.3
Brasil	11.9	13.5	13.9	12.7	12.1	11.6
Chile	7.2	10.8	10.0	8.7	8.1	7.5
Colombia	10.5	16.1	13.9	12.8	11.9	11.0
México	3.5	4.6	4.3	4.2	4.0	4.0
Perú	6.6	13.9	12.7	9.8	8.5	7.3

Fuente: Oxford Economics; P--Proyecciones de S&P Global Ratings.

*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 © 2021 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](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) y [www.capitaliq.com](http://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](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

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