

Análisis Económico:

Recuperación económica tras COVID-19 será desigual en América Latina

17 de abril de 2020

Conclusiones principales

- S&P Global Ratings realizó otra ronda de revisiones a la baja a nivel mundial al crecimiento del producto interno bruto (PIB), conforme las medidas de distanciamiento social se extienden, y los datos que empiezan a surgir, muestran la severidad del impacto económico de la pandemia del COVID-19. Actualmente proyectamos una contracción del PIB de América Latina de poco más de 5% para 2020, con una expansión ligeramente mayor a 3% en 2021.
- Esperamos que el segundo trimestre sea el peor de la crisis por COVID-19 para las economías en América Latina, ya que las estrictas políticas de distanciamiento social continúan implementándose; la contracción anualizada sobre una base trimestral (q/q) en el trimestre será 3x (veces) tan severa como el peor trimestre durante la crisis financiera mundial.
- También preveemos una recuperación desigual en América Latina, con recuperaciones más fuertes en economías como la de Chile y Perú, donde las políticas más efectivas para contener el brote del virus y las robustas respuestas económicas, ayudarán a una reparación más rápida del daño al mercado laboral y a las dinámicas de inversión.
- Por otra parte, vemos una recuperación más lenta en México, donde la debilidad económica preexistente, los retrasos en las medidas de contención del virus que generan el riesgo de que se prolongue la crisis de salud, y la limitada respuesta en cuanto a políticas económicas significará que tomará más tiempo reparar el daño al mercado laboral y a la dinámica de inversión.

**ECONOMISTA SÉNIOR PARA
AMÉRICA LATINA:**

Elijah Oliveros-Rosen

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

Realizamos otra ronda de revisiones a la baja al crecimiento del PIB a nivel mundial, conforme las medidas de distanciamiento social se extienden, y los datos que surgen muestran la severidad del impacto económico de la pandemia del COVID-19 (vea el artículo titulado "[COVID-19 Deals A Larger, Longer Hit To Global GDP](#)", publicado en inglés el 16 de abril de 2020). Actualmente proyectamos una contracción del PIB de América Latina de poco más de 5% ese año, con un ligero aumento de más de 3% en 2021.

Tabla 1

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

(%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Argentina	(2.5)	(2.2)	(7.0)	2.6	2.5	2.4
Brasil	1.3	1.1	(4.6)	3.3	2.9	2.8
Chile	4.0	1.0	(3.9)	4.6	3.2	3.2
Colombia	2.5	3.3	(2.6)	4.1	3.4	3.3
México	2.1	(0.1)	(6.7)	2.9	2.3	2.0
LatAm 5	1.5	0.6	(5.3)	3.2	2.7	2.6
Perú	4.0	2.2	(3.1)	5.5	3.8	3.7
LatAm 6	1.5	0.6	(5.2)	3.4	2.8	2.6

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

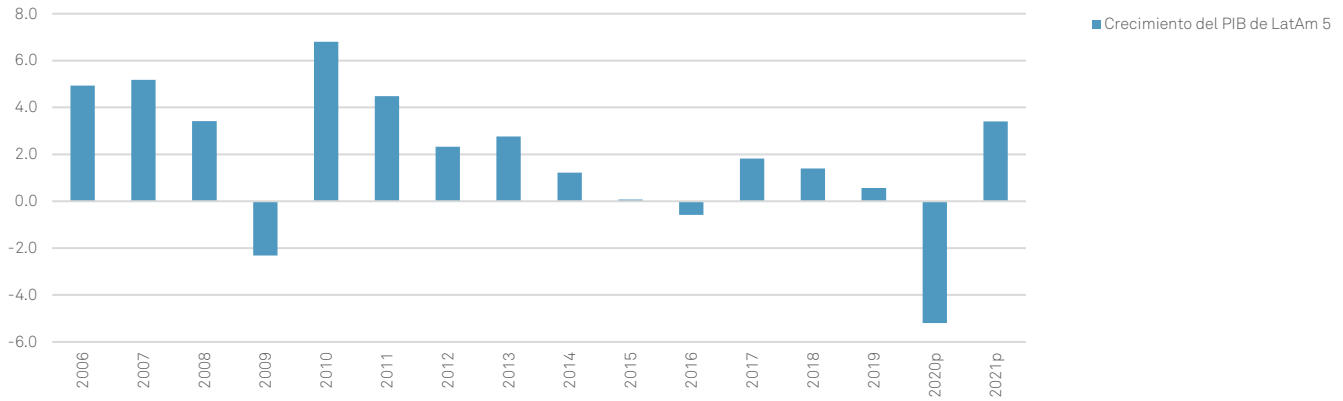
Cambios en las proyecciones iniciales del primer trimestre de 2020

(%)	2020	2021
Argentina	(4.5)	0.2
Brasil	(3.9)	0.4
Chile	(3.7)	1.6
Colombia	(3.3)	0.3
México	(4.2)	0.8
LatAm 5	(4)	0.5
Perú	(4.6)	2.0
LatAm 6	(4.1)	0.5

La mayoría de las economías en América Latina han implementado cuarentenas en distintos grados, ya sea a nivel estatal o federal, desde mediados a finales de marzo. Dada la trayectoria de las tasas de contagio, que todavía tienen que estabilizarse sustancialmente en la región, el relajamiento total de las políticas de distanciamiento social aún está a meses de distancia. Anteriormente habíamos estimado que cada mes de una estricta cuarentena disminuye el crecimiento del PIB anual en un 1.5% a 2.0% (vea el artículo "[Panorama macroeconómico trimestral para América Latina: El camino hacia la recuperación por la crisis de COVID-19 aún es incierto](#)", publicado el 31 de marzo de 2020). Ese porcentaje ahora parece estar más cerca de 3%, dada la severidad de la desaceleración del consumo en el gasto discrecional y servicios, así como el freno a las inversiones. Para la mayoría de los países en América Latina, asumimos que prevalecerán esquemas de cuarentena relativamente estrictos durante la mayor parte del segundo trimestre, con una flexibilización gradual hacia finales del segundo trimestre o principios del tercer trimestre.

Gráfica 1

Crecimiento del PIB de América Latina

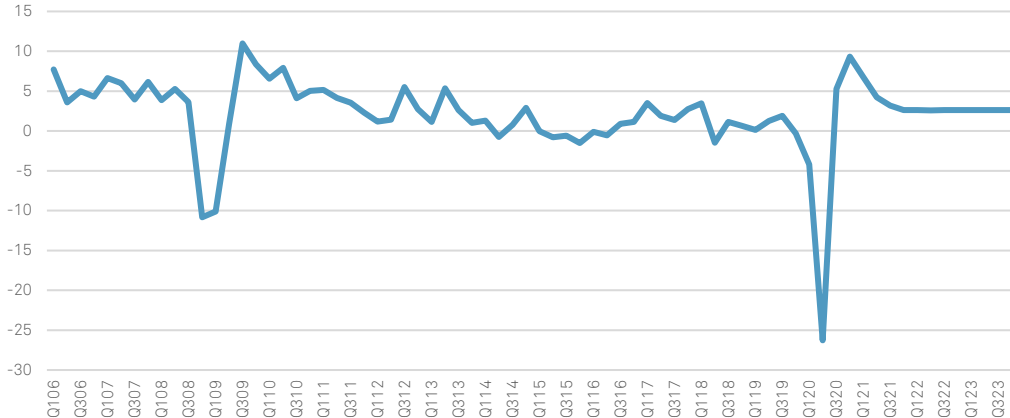


p--Proyectado.

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

Gráfica 2

LatAm 5 – PIB trimestral (tasa ajustada estacionalmente)



Nota: Los trimestres Q120- Q423 son proyecciones de S&P Global Ratings. El crecimiento agregado del PIB de América Latina es un promedio ponderado de paridad de poder de compra (PPC) de Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México. Fuente Oxford Economics, S&P Global Ratings. Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

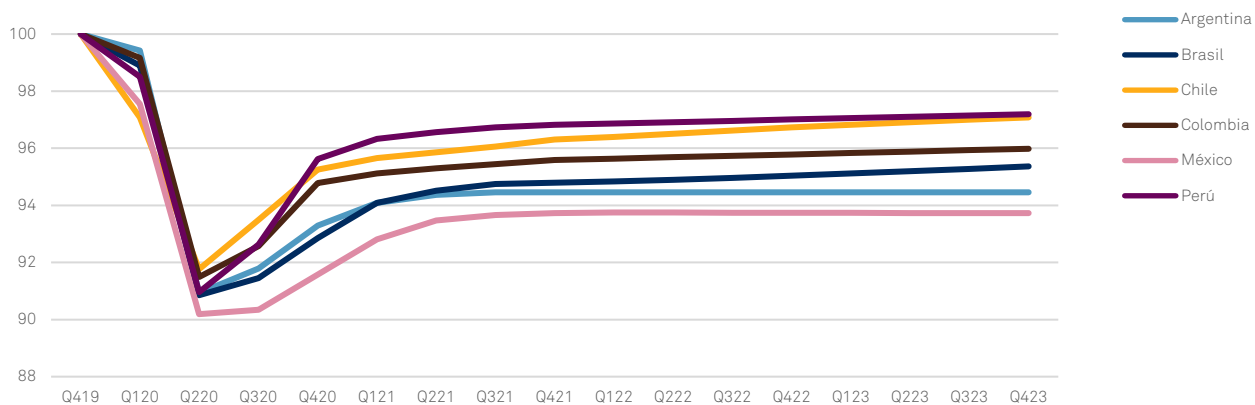
Esperamos que el segundo trimestre sea el peor de la crisis relacionada al COVID-19 para las economías en América Latina, ya que es probable que se mantengan la mayoría de las estrictas políticas de distanciamiento social, no solo en la región, sino también entre los socios comerciales clave. La contracción anualizada q/q en el segundo trimestre será 3x tan severa (cerca de 30%), como el peor trimestre durante la crisis financiera mundial, que para la mayoría de las economías de América Latina fue el cuarto trimestre de 2018 o el primer trimestre de 2019.

Prevedemos una recuperación irregular en América Latina, con recuperaciones más fuertes en Chile y Perú, debido a la combinación de políticas más efectivas para contener el brote del virus y robustas respuestas económicas que ayudarán a reparar más rápido el daño al mercado laboral y a las dinámicas de inversión. Chile redujo las tasas de interés en 125 puntos base (pbs) a 0.50% este año, y anunció paquetes combinados de estímulo fiscal por un monto de casi 7% del PIB con el fin de incrementar los beneficios para el desempleo y respaldar a las pequeñas y medianas empresas (pymes). Perú ha bajado su tasa de interés de referencia en 200 pbs a 0.25%, y anunció medidas fiscales conjuntas por un total de casi 12% del PIB, también respaldando el mercado laboral y las pymes.

Por el contrario, vemos una recuperación más lenta en lugares como México, donde la debilidad económica preexistente, los retrasos en las medidas de contención del virus que generan el riesgo de que se prolongue la crisis, y la limitada respuesta de políticas económicas probablemente signifiquen que tomará más tiempo reparar el daño al mercado laboral y a la inversión. Aunque el banco central recortó las tasas de interés en 125 pbs este año a 6.50% (con posibles reducciones en próximos meses), la respuesta fiscal ha sido limitada, especialmente hacia las pymes, donde la inversión ha sido débil durante varios años. Prevedemos que la recuperación de Brasil y Colombia, se sitúe en el medio del grupo (vea la gráfica 3), con el apoyo de paquetes de moderados estímulos fiscales y monetarios, y con dinámicas macroeconómicas más positivas antes de la pandemia.

Gráfica 3

Trayectoria del PIB proyectado posterior a la pandemia Como porcentaje de las tendencias del PIB proyectado previo a la pandemia



Fuente: Oxford Economics, S&P Global Ratings.

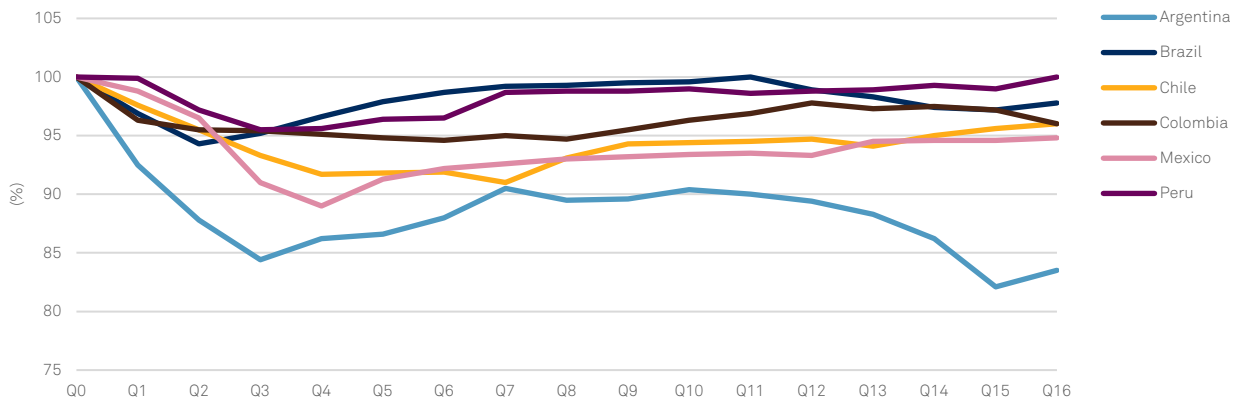
Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Como parámetro de referencia podemos tomar la Gran Recesión, la cual no fue tan profunda como consideramos que será la crisis por el COVID-19 (una tercera parte en cuanto a la magnitud de la contracción), pero más larga en duración (tres veces más larga considerando la recesión en Estados Unidos). Entre las principales economías de América Latina, a Brasil le tomó 11 trimestres regresar a sus niveles de tendencia antes de la crisis financiera, a Perú le tomó 16 trimestres, y el resto no regresó a este nivel (vea la gráfica 4). La recuperación en Brasil y Perú se vio impulsada por una rápida recuperación de los precios internacionales de las materias primas (*commodities*) – el *Commodity Research Bureau Index* aumentó 80% desde principios de 2009 hacia inicios de 2011 a niveles históricamente altos de los precios para la mayoría de los

principales *commodities*. Actualmente no prevemos que los precios de los *commodities* regresen a estos altos niveles pronto.

Gráfica 4

Trayectoria del PIB posterior a la crisis financiera Como porcentaje de las tendencias del PIB previo a la crisis financiera



Nota: El trimestre Q0 es el nivel máximo del PIB antes de la crisis financiera, que para la mayor parte de América Latina fue el Q3 de 2008. Fuente: Oxford Economics, S&P Global Ratings.

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

Nuestras proyecciones para el PIB

Argentina

Proyectamos un tercer año consecutivo de contracción económica en 2020, con una caída del PIB de 7%. El gobierno ha estado en incumplimiento desde finales de 2019, por lo que su acceso a los mercados de crédito internacionales ya estaba restringido antes de la pandemia. La debilidad económica estructural que se observó antes de la pandemia indica que la recesión de este año será más profunda y la recuperación tomará más tiempo que para la mayoría de las principales economías en la región.

Brasil

Esperamos que el PIB caiga 4.6% este año, pero que luego se recupere a 3.3% en 2021. Brasil se ha convertido en uno de los mercados emergentes fuera de Asia con la mayor tasa de casos confirmados de COVID-19, lo que presionará más las políticas de distanciamiento social. El positivo impulso de la reforma del gobierno que antecedió a la pandemia del COVID-19 probablemente tenga un retroceso, al menos temporalmente, ya que los esfuerzos fiscales están concentrados en apoyar a los trabajadores y a las empresas afectadas de manera más severa por la crisis.

Chile

Observamos una contracción de la economía de 3.9% en 2020, luego una recuperación a 4.6% en 2021. El considerable estímulo fiscal que implementó el gobierno, junto con la recuperación de la demanda de China, subraya nuestros supuestos para que la economía chilena se ubique entre las economías de América Latina mejor posicionadas para la recuperación en el segundo semestre de 2020. Sin embargo, Chile aún está atravesando por cambios políticos, incluyendo la nueva redacción de su constitución, lo que representa un riesgo negativo para nuestro panorama de crecimiento de más largo plazo.

Colombia

Estimamos que el PBI se contraiga 2.6% este año, y después se expanda 4.1% en 2021. La contracción más moderada de Colombia se debe principalmente a que parte de una base alta de crecimiento sólido en 2019 con una tendencia mayor a 3%.

México

Proyectamos una contracción de 6.7% este año y un crecimiento de 2.9% en 2021. Observamos una recuperación económica particularmente débil de la recesión por la pandemia. La economía tuvo una contracción moderada en 2019 debido a una débil inversión, la cual profundizó la contracción de este año, provocando un daño severo al mercado laboral y a las pymes. Su respuesta política ha sido relativamente débil, 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. Además, las medidas de contención del brote viral se retrasaron ya que el poder ejecutivo inicialmente se resistió a las medidas de distanciamiento social, con lo que se corre el riesgo de prolongar la duración de la crisis económica y de salud. Bajo este contexto, es probable que México sufra daños permanentes en su capital social, así como el desplazamiento de un segmento de trabajadores del sector formal al informal, donde los niveles de productividad son más bajos.

Perú

Observamos una caída del PIB de 3.1% en 2020, luego una recuperación a 5.5% en 2021. Perú ha aprobado el mayor estímulo fiscal como porcentaje del PIB (casi 12%) entre las principales economías de América Latina. También fue uno de los primeros en implementar estrictas políticas de distanciamiento social, a partir del 15 de diciembre. Perú también se beneficia de la fuerte recuperación que esperamos en la economía china, el destino principal para sus exportaciones.

Reconocemos un elevado grado de incertidumbre sobre la tasa de propagación y el nivel más alto del brote de coronavirus. Algunas autoridades gubernamentales de la región estiman que el punto máximo de la pandemia será a mediados del año, y estamos utilizando este supuesto para evaluar las implicaciones económicas y crediticias. Consideramos que las medidas adoptadas para contener la pandemia han llevado la economía global hacia la recesión. Conforme evoluciona la situación, actualizaremos en consecuencia nuestros supuestos y estimaciones.

Apéndice

Tabla 3

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

	--Cierre del año--					
(% año contra año)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Argentina	47.6	53.8	40.0	30.0	25.0	20.0
Brasil	3.7	4.3	3.0	4.3	4.0	4.0
Chile	2.1	3.0	3.0	3.6	3.0	3.0
Colombia	3.2	3.8	3.4	3.7	3.0	3.0
México	4.8	2.8	3.0	3.5	3.0	3.0
Perú	2.2	1.9	2.0	2.5	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	47.0	33.0	28.0	22.0
Brasil	3.7	3.3	3.8	4.1	4.0
Chile	2.3	3.2	3.5	3.2	3.0
Colombia	3.5	3.3	3.6	3.2	3.0
México	3.6	3.2	3.4	3.2	3.1
Perú	2.1	2.0	2.3	2.0	2.0

Fuente: Oxford Economics, 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	30.00	27.00	25.00	25.00
Brasil	4.50	3.25	4.00	4.50	5.00
Chile	1.75	0.50	1.50	2.00	2.50
Colombia	4.25	3.00	3.50	4.00	4.50
México	7.25	5.00	5.00	5.50	5.50
Perú	2.25	0.25	1.50	2.00	2.50

Fuente: Oxford Economics, 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	95.00	100.00	100.00
Brasil	4.03	4.90	4.75	4.65	4.55
Chile	745	815	800	785	785
Colombia	3.277	3.850	3.800	3.800	3.800
México	18.93	22.00	21.50	21.00	21.00
Perú	3.31	3.45	3.40	3.40	3.40

Fuente: Oxford Economics, 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	75.00	90.00	97.50	100.00
Brasil	3.94	4.90	4.80	4.70	4.60
Chile	703	825	805	790	785
Colombia	3,281	3,750	3,825	3,800	3,800
México	19.25	22.00	21.75	21.25	21.00
Perú	3.34	3.45	3.42	3.40	3.40

Fuente: Oxford Economics, 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 © 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.