

Análisis Económico:

Panorama económico para América Latina en el segundo trimestre de 2022: Conflicto en el extranjero amplifica los riesgos internos

28 de marzo de 2022

Este reporte no constituye una acción de calificación.

Conclusiones Principales

- El impacto directo del conflicto entre Rusia y Ucrania en el producto interno bruto (PIB) de América Latina es relativamente modesto en comparación con la mayor parte del mundo debido a los pocos vínculos comerciales y financieros con esa región. Revisamos a la baja nuestra proyección para el crecimiento promedio del PIB de 2022 para las seis economías más grandes de la región a 1.7%, en comparación con 2% anterior.
- Si bien los productores de materias primas de la región se beneficiarán del aumento en los precios internacionales de esos bienes, esto se verá más que mitigado por el impacto de una mayor inflación, condiciones financieras más restrictivas, más interrupciones en la cadena de suministro y una menor demanda de socios comerciales clave.
- Sin embargo, podemos decir que una de las mayores consecuencias del conflicto en la región es que amplifica los riesgos sociales y políticos preexistentes, lo que puede afectar significativamente el crecimiento si se materializan.
- Los precios ahora más altos de la energía y los alimentos, durante la débil dinámica del mercado laboral y una intensa agenda electoral, aumentan el riesgo de descontento social y, en consecuencia, la probabilidad de deterioro fiscal en un intento por sofocar las tensiones sociales.

ECONOMISTA SENIOR PARA AMÉRICA LATINA

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

El crecimiento económico en América Latina hacia fines de 2021 fue en general mejor de lo esperado, beneficiándose de una recuperación continua de la demanda y, en algunos casos, de medidas de estímulo. A fines del año pasado, el PIB en todas las principales economías latinoamericanas volvió a su nivel anterior a la pandemia, excepto México, donde las interrupciones en la cadena de suministro y las bajas inversiones llevaron a que la actividad económica se estancara en el segundo semestre de 2021. El impacto del conflicto entre Rusia y Ucrania en el PIB de América Latina es relativamente modesto en comparación con la mayor parte del mundo debido a los escasos vínculos comerciales y financieros con esa región. No obstante, el impacto sobre el PIB seguirá siendo negativo en términos netos para todas las principales economías de la región, principalmente debido al efecto de los precios más altos de las materias primas sobre la inflación y, en consecuencia, sobre el gasto de los hogares, lo que sobrepasará con creces las ganancias que los productores de materias primas obtendrán gracias a los mayores precios internacionales.

Revisamos a la baja nuestra proyección para el crecimiento promedio del PIB de 2022 para las seis economías más grandes en América Latina 0.3 puntos porcentuales a 1.7%. Hacia delante, seguimos esperando que la mayoría de las economías de la región converjan hacia sus tasas de crecimiento tradicionalmente bajas de 2%-3% (ver Tabla 1). Sin embargo, subimos nuestras proyecciones para el crecimiento del PIB en 2022 de Argentina, Chile y Colombia, debido, principalmente, a un crecimiento más fuerte de lo esperado en el cuarto trimestre de 2021, lo que derivó en un mayor impulso para el PIB en 2022, que compensó por mucho el efecto negativo del conflicto en el PIB.

Tabla 1

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

(%)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Argentina	-9.9	10.3	2.8	2.0	2.0	2.0
Brasil	-4.2	5.0	0.4	1.7	2.0	2.0
Chile	-6.0	11.7	2.1	2.4	2.8	2.8
Colombia	-7.0	10.6	4.6	3.0	3.2	3.2
México	-8.4	5.0	2.0	2.3	2.1	2.1
Perú	-11.0	13.3	2.5	3.1	3.2	3.3
LatAm 5	-6.5	6.5	1.7	2.1	2.2	2.2
LatAm 6	-6.8	6.9	1.7	2.1	2.2	2.2

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 noviembre de 2021

(%)	2021	2022	2022
Argentina	2.7	0.7	-0.1
Brasil	0.2	-0.4	-0.2
Chile	0.3	0.1	-0.4
Colombia	1.4	1.1	-0.1
México	-0.8	-0.8	0.0
Perú	-0.2	-0.5	-0.9
LatAm 5	0.3	-0.2	-0.1
LatAm 6	0.2	-0.3	-0.2

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.

Desglose del impacto del conflicto en el PIB de América Latina

Los principales mecanismos de transmisión del conflicto entre Rusia y Ucrania a América Latina son las condiciones financieras internacionales más restrictivas, una menor demanda de los socios comerciales clave, precios más altos de las materias primas e interrupciones más prolongadas en la cadena de suministro. Concluimos que, en general, la exposición agregada es mayor para Chile (condiciones financieras, precios de las materias primas) y México (disminución de la demanda de socios comerciales clave, precios de las materias primas, interrupciones en la cadena de suministro).

Condiciones financieras mundiales

Más vulnerable: prácticamente igual en todos los ámbitos, pero ligeramente más alto en Chile. Por lo general, en períodos de sentimiento general de aversión al riesgo, los activos mexicanos tienden a experimentar una mayor volatilidad, dado que se encuentra entre los mercados emergentes más líquidos y los inversionistas lo han tratado anteriormente como un barómetro de la aversión general al riesgo. Sin embargo, los activos chilenos han sido los más volátiles al compararlos con su propio historial, con una volatilidad implícita en el peso chileno durante el último mes que alcanzó niveles comparables al punto más bajo de la recesión de COVID-19 en el segundo trimestre de 2020, mientras que la volatilidad de México es aproximadamente la mitad de lo que era durante la pandemia (ver Tabla 3). Es probable que las razones de la alta volatilidad de los activos chilenos se mantengan mientras continúe el conflicto, en nuestra opinión. Entre los factores podemos ver un fuerte deterioro en la dinámica de la cuenta externa (el déficit de la cuenta corriente llegó a 6.4% en 2021, el más amplio en la historia reciente) y la incertidumbre sobre la redacción de una nueva constitución.

Tabla 3

Indicadores de riesgo selectos normalizados por nivel durante la crisis financiera mundial (Crisis financiera mundial = 100%)

	Crisis financiera mundial	Crisis de la deuda europea	Taper Tantrum	Guerra comercial	COVID-19	Conflicto Rusia-Ucrania
Volatilidad implícita de BRL	100%	44%	26%	21%	48%	30%
Volatilidad implícita de CLP	100%	71%	43%	31%	42%	51%
Volatilidad implícita de COP	100%	69%	44%	39%	66%	52%
Volatilidad implícita de MXN	100%	42%	28%	21%	59%	27%
Spread EMBI	100%	55%	44%	48%	61%	51%

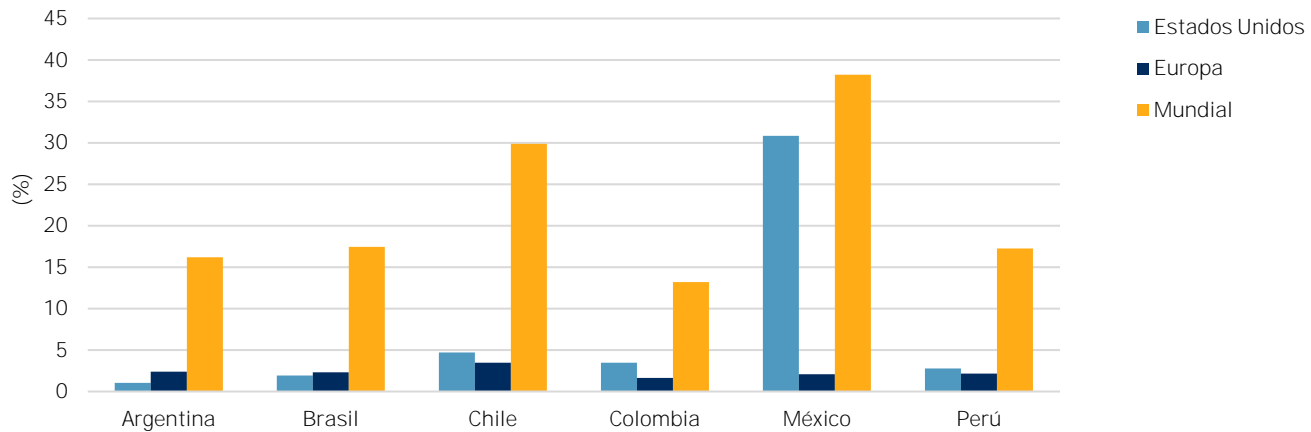
Nota: las fechas elegidas para cada cálculo se basan en cuando la mayoría de los indicadores de volatilidad se encontraban en su punto más alto para cada episodio. Estas son las siguientes: Crisis financiera mundial (24 de octubre de 2008), Crisis de la deuda europea (4 de octubre de 2011), Taper Tantrum (24 de junio de 2013), Guerra comercial (24 de diciembre de 2018), COVID-19 (16 de marzo de 2020), Conflicto Rusia-Ucrania (8 de marzo de 2022). Fuente: Bloomberg, S&P Global Ratings.

Demanda internacional

Más vulnerable: la exposición es generalmente baja en toda la región, pero más alta en México. Es probable que las consecuencias inmediatas del conflicto afecten más a la demanda europea, dada su dependencia de la energía rusa y otros bienes comercializados. El comercio con Europa tiende a ser relativamente bajo en América Latina, representa 3% del PIB o menos en las principales economías de la región. Sin embargo, si el conflicto comienza a afectar la demanda en otras economías fuera de Europa, como Estados Unidos, potencialmente en respuesta a los precios más altos de la gasolina, México es el más expuesto. Las exportaciones totales como porcentaje del PIB en México están cerca de 40%, las más altas en América Latina (ver Gráfico 1), con el 30 % del PIB yendo a Estados Unidos solamente. Esto significa que incluso un pequeño impacto negativo en la demanda estadounidense podría tener una consecuencia importante para el PIB de México.

Gráfica 1

Exportación de bienes como porcentaje del PIB por destino (2021)



Nota: Para Perú utilizamos datos de 2020, ya que los datos de 2021 no estuvieron disponibles a tiempo para la publicación. Fuente: Haver Analytics, FMI, S&P Global Ratings. Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

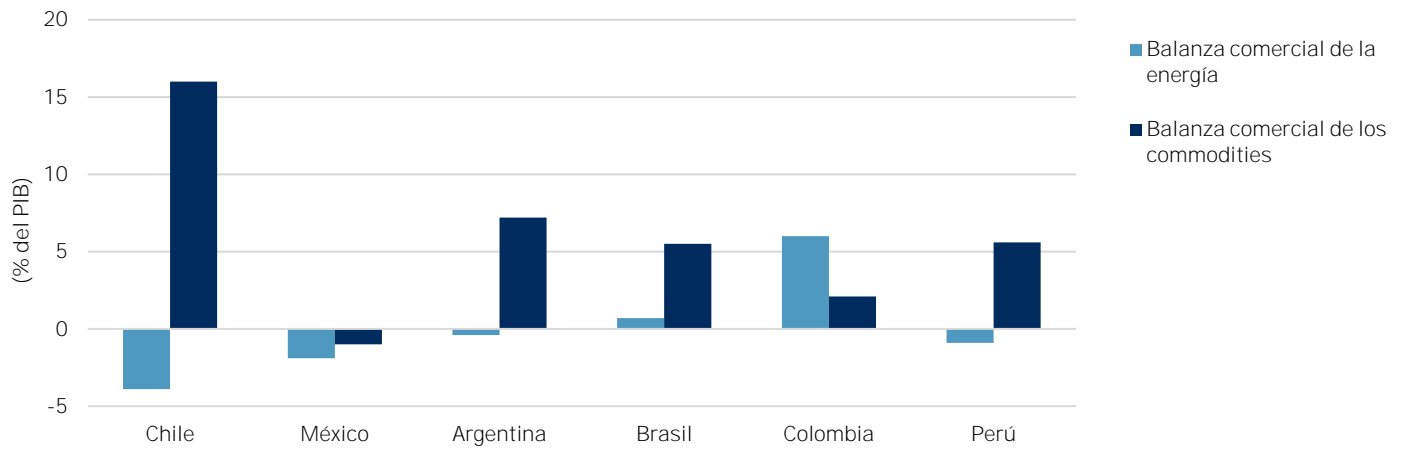
Precios más altos de las materias primas

Más vulnerable: Chile, Perú y México desde una perspectiva comercial, pero en general uniforme desde una perspectiva de inflación. Con la excepción de México, la mayoría de las economías latinoamericanas más grandes son exportadoras netas de materias primas (ver Gráfica 2), lo que significa que dependiendo de las materias primas que exporten, algunas economías de la región habrán mejorado los términos de intercambio luego del reciente aumento en la precios de las materias primas. Este es especialmente el caso de los exportadores netos de energía y los exportadores netos de alimentos, los dos grupos de productos básicos con los mayores aumentos de precios desde que comenzó el conflicto entre Rusia y Ucrania.

Entre las principales economías de América Latina, Colombia, Brasil y Argentina se destacan por haber mejorado los términos de intercambio, dada la combinación de productos básicos que venden y compran en el exterior. Todas estas economías son importadoras netas de alimentos o energía. En el caso de Argentina, el país es un pequeño importador neto de energía, pero las exportaciones netas de alimentos compensan con creces la factura por la importación de energía. Por el contrario, es probable que Chile, Perú y México experimenten un deterioro en los términos de intercambio, dado que todos son importadores netos de energía, y los precios del cobre (la principal materia prima de exportación de Chile y Perú) solo han aumentado una fracción del aumento en el precio de las materias primas relacionadas con la energía.

Gráfica 2

Balanzas comerciales de la energía y los commodities



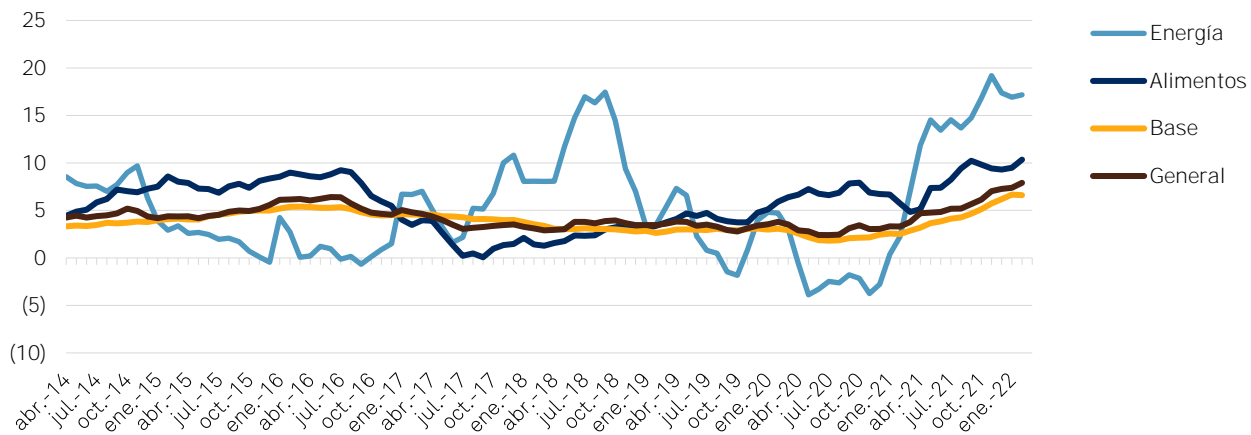
Nota: Utilizamos los datos disponibles más recientes, los cuales para la mayoría de los países corresponden a 2020. Fuente: Haver Analytics, UN COMTRADE, S&P Global Ratings. Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Sin embargo, mejores términos de intercambio no necesariamente implican inmediatamente mejores expectativas de crecimiento del PIB en general por dos razones. La demanda de varios de esos productos también puede caer, especialmente, en el entorno actual de alta incertidumbre internacional, lo que en última instancia significa menores volúmenes exportados.

Adicionalmente, mayores precios de las materias primas (*commodities*) también significan mayor inflación en bienes clave de la canasta de consumo (energía y alimentos), lo que reduce el ingreso disponible para adquirir otros bienes y servicios. En promedio en la región, los precios de la energía superan el 15% interanual y los alimentos 10% (ver Gráfica 3), y es probable que el reciente aumento en los precios internacionales de esos bienes se refleje en una mayor inflación en los próximos meses. Esto significa que es probable que los beneficios acumulados por los productores de materias primas se vean más que mitigados por la reducción del consumo general en la región.

Gráfica 3

Inflación de precios al consumidor promedio en América Latina por componente (% anualizado)

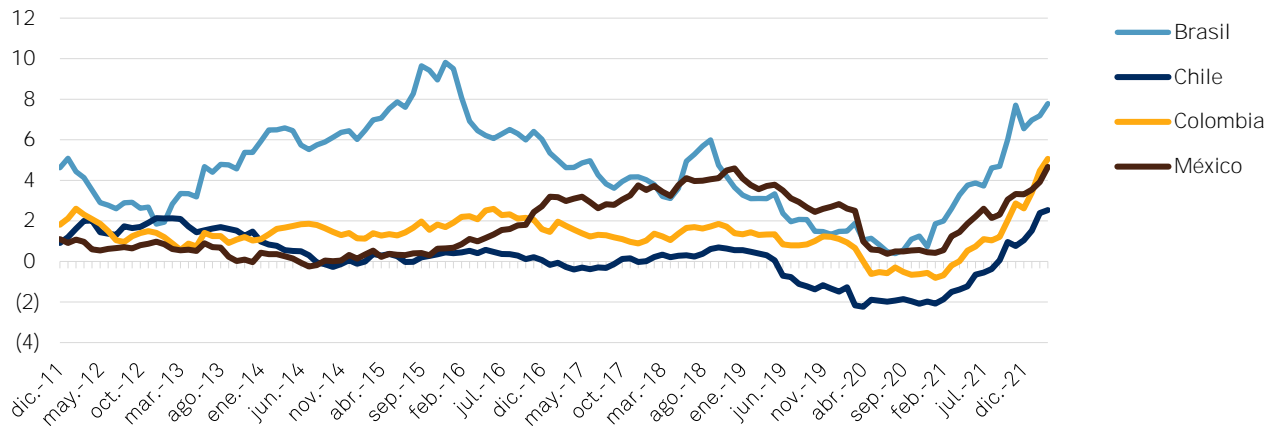


Nota: Los países incluidos en el cálculo del promedio son Brasil, Chile, Colombia, y México. Fuente: Haver Analytics, S&P Global Ratings. Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Dado que los precios más altos de las materias primas probablemente mantendrán la inflación elevada durante más tiempo del previsto, es probable que los bancos centrales de la región también reaccionen con tasas de interés más altas, lo que limitará aún más la demanda interna. Desde que comenzó el conflicto, la mayoría de las curvas de las tasas de interés han considerado más alzas este año, y los bancos centrales que han llevado a cabo reuniones de política monetaria desde entonces han mostrado una postura más agresiva que en su reunión anterior. Si observamos las tasas de interés reales ex ante a un año, en la mayoría de los casos son las más altas en al menos una década (ver Gráfica 4). Las tasas de interés reales ex ante a un año son un buen indicador de las condiciones financieras internas porque tienen en cuenta las expectativas de las tasas de interés y la inflación de un año, en lugar de las tasas actuales más volátiles.

Gráfica 4

Tasas de interés ex ante real a un año (%)



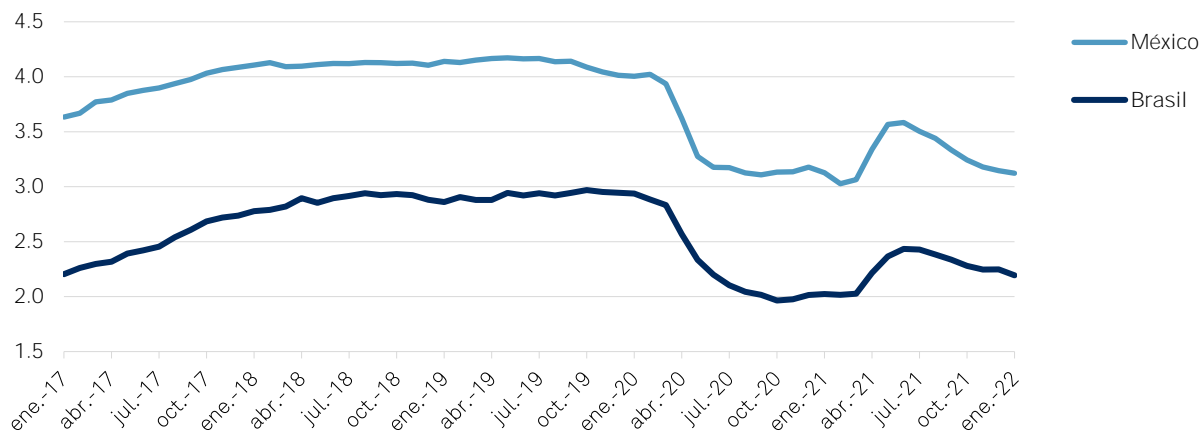
Fuente: Haver Analytics, S&P Global Ratings. Notas: Las tasas de interés ex ante real se basan en swaps de tasas de interés estándar (*vanilla*) a un año menos las expectativas de inflación futuras a un año. Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Interrupciones de la cadena de suministro

Más vulnerable: Es probable que México y Brasil sean los más afectados por el lado de la producción. Sin embargo, todas las economías de la región son susceptibles al impacto que las interrupciones en la cadena de suministro tienen sobre la inflación, a través de precios más altos en los bienes manufacturados finales. Varios insumos clave de los bienes que se fabrican en América Latina se producen en Rusia y Ucrania, y los precios de esos bienes han aumentado considerablemente a medida que su suministro se ve amenazado por el conflicto. En particular, están en juego el paladio y el níquel, dos insumos clave en la cadena de valor de la producción de automóviles. México tiene el sector automotriz más grande de la región, seguido por Brasil, y ambos son generadores clave de empleo. En ambos países, la producción de automóviles está funcionando aproximadamente un 20% por debajo de los niveles previos a la pandemia, y es probable que el conflicto rezague aún más la recuperación del sector.

Gráfica 5

Producción de automóviles
(suma del total de unidades de 12 meses continuos, millones)



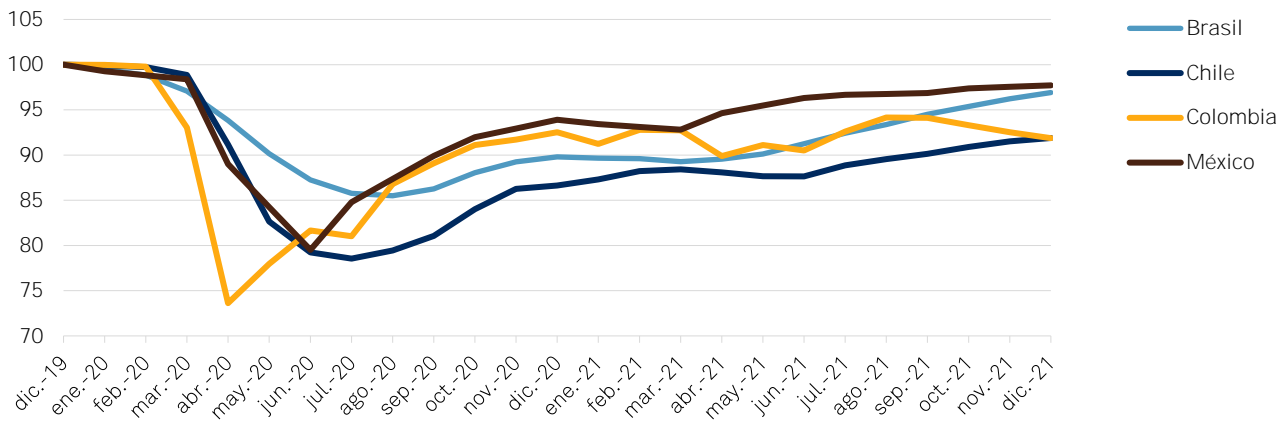
Fuente: Haver Analytics, S&P Global Ratings.
Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

El conflicto aumenta el riesgo de descontento social y reduce la previsibilidad de las políticas

Para América Latina, podría decirse que una de las mayores consecuencias del conflicto es que amplifica los riesgos sociales y políticos preexistentes, con un amplio impacto potencial y negativo en el crecimiento si estos se materializan. Varios años de crecimiento estructuralmente bajo, que han limitado las oportunidades de movilidad ascendente del ingreso (el PIB per cápita prácticamente no ha cambiado durante la última década en la mayor parte de la región), han derivado en un aumento del descontento social. La pandemia empeoró esta tendencia, ya que los hogares con ingresos medios y bajos se encontraban entre los más afectados por la recesión económica. Como resultado, líderes menos convencionales y conocidos han ganado las elecciones, lo que ha reducido la previsibilidad de las políticas en la mayor parte de la región, y hace que las decisiones de inversión a largo plazo sean más desafiantes. Los precios más altos de la energía y de los alimentos, desde el conflicto entre Rusia y Ucrania, durante la débil dinámica del mercado laboral y una intensa agenda electoral, aumentan aún más el riesgo de descontento social. En consecuencia, el riesgo de desvío fiscal también ha aumentado, ya que el gobierno podría intentar prevenir y apaciguar períodos de descontento social con un mayor gasto social.

Gráfica 6

Brecha de empleo en comparación con su tendencia antes de la pandemia (Diciembre 2019=100)



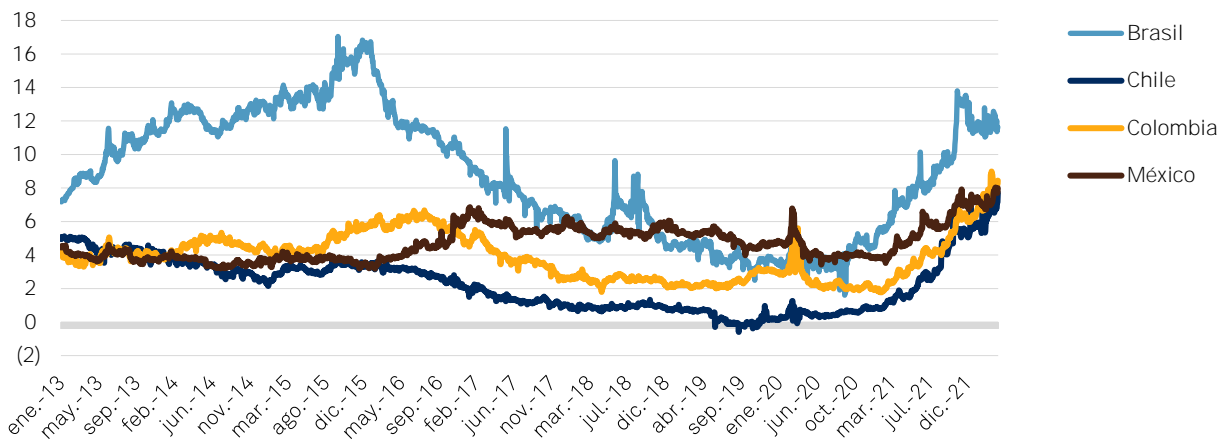
Fuente: Haver Analytics, S&P Global Ratings. La tendencia del empleo se calcula con base en las proyecciones de crecimiento de la población en edad laboral.
Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

La recuperación en el mercado laboral está lejos de ser completa, con un empleo en promedio todavía 5% por debajo de la tendencia previa a la pandemia en la economía latinoamericana habitual (ver Gráfica 6). Además, el subempleo sigue siendo muy alto, lo que significa que muchos empleados preferirían trabajar más horas. En este entorno, las demandas de apoyo fiscal continuo a través de programas como el seguro de desempleo o las transferencias de efectivo podrían mantenerse altas a medida que los hogares soportan el costo de los incrementos en los precios de la energía y los alimentos.

Además, aunque el PIB ha regresado a su nivel anterior a la pandemia en la mayoría de las economías de la región, la recuperación ha sido muy desigual entre los sectores, y muchos de estos podrían aumentar las demandas de apoyo del gobierno a medida que enfrentan costos de insumos más altos. En varios de los sectores de servicios de México, la construcción en Colombia y la industria pesquera en Chile, la producción todavía está al menos un 15% por debajo de sus niveles de producción previos a la pandemia (ver la tabla a continuación). En varios países, los gobiernos ya han reaccionado a través de la política fiscal sobre los combustibles (Brasil, México, Colombia). Sin embargo, cuanto más tiempo permanezcan altos los costos de la energía, mayor será la carga fiscal para estas economías, en un momento en que los esfuerzos de consolidación fiscal ya estaban en camino.

Gráfica 7

Diferencial de la tasa de interés a un año con Estados Unidos (puntos porcentuales)

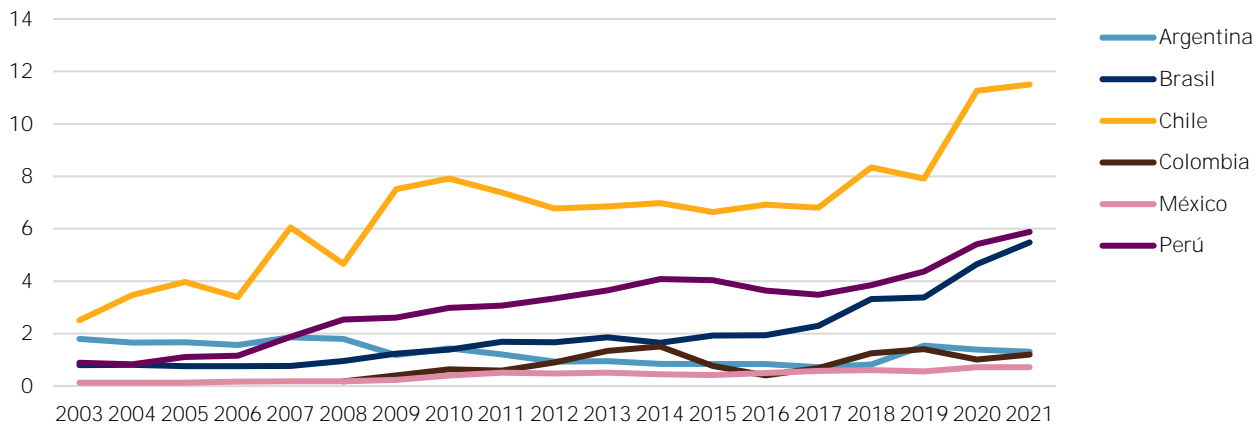


Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Una desaceleración más rápida de lo esperado en la demanda interna en China también es un riesgo importante para el crecimiento de este año en América Latina. La exposición de América Latina a la demanda china aumentó durante la pandemia, ya que la proporción de exportaciones enviadas al país asiático ahora es mayor como proporción del PIB que hace solo unos años (ver gráfico). Suponemos que la economía de China crecerá 4.9% este año, por debajo del objetivo del gobierno de 5.5%. Sin embargo, la política de cero COVID-19 amenaza con reducir la demanda interna más allá de nuestras expectativas, especialmente, en el caso de brotes más significativos del virus que provoquen más periodos de confinamiento. La reacción política del gobierno chino ante un crecimiento del PIB por debajo del objetivo será clave. Si las medidas de estímulo se dirigen a aumentar la inversión en el mercado inmobiliario, esto podría beneficiar a las economías latinoamericanas que exportan insumos clave para infraestructura, como el cobre.

Gráfica 8

Exportación de bienes a China (% del PIB)



Fuente: Haver Analytics, S&P Global Ratings.
Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Nuestras proyecciones para el PIB

Argentina: Nuestra narrativa macroeconómica para Argentina no ha cambiado significativamente desde nuestro último reporte. El crecimiento en 2021 fue de 10.3%, significativamente superior a 7.5% que preveíamos debido a las sólidas exportaciones y la demanda interna en el último trimestre del año. Esto eleva el remanente estadístico al crecimiento del PIB de 2022, la razón principal por la que ahora proyectamos que la economía se expandirá 2.8% este año, en comparación con 2.1% anterior.

Los productores argentinos de granos se verán beneficiados por el aumento de los precios desde que comenzó el conflicto Rusia-Ucrania. Sin embargo, las políticas gubernamentales, como el reciente aumento de los impuestos a la exportación de harina de soja, limitarán esas ganancias. El gobierno está en proceso de renegociar su acuerdo de US\$45,000 millones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) a medida que vencen los pagos. Sin embargo, la implementación del acuerdo será un desafío, ya que probablemente implicará la eliminación de los subsidios a los precios de la energía, que están aumentando debido al conflicto entre Rusia y Ucrania.

Esperamos que la inflación se mantenga alta durante todo el año, lo que a la inversa mantendrá altas las tasas de interés. El tipo de cambio seguirá bajo presión, dada la combinación de menores reservas en moneda extranjera y una pesada carga de deuda en moneda extranjera. El gobierno todavía enfrenta grandes desequilibrios fiscales y tiene un acceso limitado a los mercados de capital internacionales luego de la reestructuración de su deuda por US\$65,000 millones el año pasado. Esto significa que el gobierno continuará financiando su gran déficit fiscal a través de emisiones de deuda local, que agrega presión a la moneda y a la inflación.

Brasil: Bajamos nuestras proyecciones para Brasil debido al impacto de las interrupciones a la cadena de suministro en la manufactura, el abrupto endurecimiento monetario ante una inflación persistentemente alta y un escenario fiscal más desafiante. Ahora estimamos un crecimiento del PIB de 0.4% en 2022 (en comparación 0.8% anterior). Esperamos que la inflación se mantenga por encima de 10% interanual durante el primer semestre del año, lo que provocará que el banco central continúe ajustando la política monetaria. Vemos la tasa de política por encima de 13% al cierre de 2022, desde su nivel actual de 11.75%. Esto, combinado con un menor apoyo fiscal a medida que algunas de las medidas relacionadas con la pandemia se ha ido retirando, dará como resultado una demanda interna más débil este año. La incertidumbre respecto a la elección general en octubre, en las que probablemente se postulará el expresidente Luiz Inácio Lula da Silva, podría también derivar en retrasos en las decisiones de inversión. Observamos que los riesgos para nuestra expectativa de crecimiento para 2022 se inclinan al lado negativo.

Chile: Los datos siguieron siendo más sólidos de lo que esperábamos inicialmente en el cuarto trimestre del año pasado, impulsados por las medidas de estímulo que motivaron la demanda interna, lo que impulsó el crecimiento del PIB a 11.7% en 2021. Si bien, desde nuestro punto de vista, Chile es una de las economías latinoamericanas que se verá más afectada por el conflicto entre Rusia y Ucrania a través de una factura energética más alta, revisamos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2022 marginalmente al alza a 2.1% (desde 2.0%). Esto se debe a que el crecimiento más fuerte de lo esperado en el cuarto trimestre resultó en un gran efecto de trasladó aproximadamente 4 puntos porcentuales para el PIB en 2022, que compensó con creces el impacto negativo estimado en el crecimiento del PIB este año.

Esperamos que el consumo se modere significativamente este año, luego de un crecimiento de 20% en el gasto de los hogares el año pasado, impulsado en gran medida por varias rondas de retiros de pensiones. La incertidumbre sobre la reescritura de la constitución de Chile, que actualmente presenta retrasos, también moderará la inversión hasta que haya más visibilidad de las políticas.

Colombia: Revisamos al alza nuestra proyección del PIB para 2022 de Colombia, debido a datos más sólidos de lo esperado y al reciente aumento en los precios del petróleo. Actualmente, proyectamos un crecimiento de 4.6% este año, en comparación con nuestra proyección anterior de 3.5%. Colombia es uno de los únicos países de la región que se beneficia de los mayores precios del petróleo en términos netos. Las exportaciones netas de energía representan alrededor de 5% del PIB. Aunque, por el contrario, los precios más altos de la energía también impactarán en la inflación y reducirán el gasto de los hogares en otros bienes y servicios. Además, la incertidumbre en torno a la elección presidencial de mayo de 2022 probablemente mantenga moderada la inversión. Esperamos que el crecimiento regrese en torno a su potencial de 3% en 2023 y más allá, pero con riesgos firmemente a la baja como resultado de la incertidumbre política.

México: Bajamos nuestra proyección de crecimiento del PIB para 2022 de México a 2.0%, de 2.8%. Es probable que el conflicto entre Rusia y Ucrania amplíe los cuellos de botella del lado de la oferta, lo que seguirá afectando la producción automotriz de México. Además, el país es un importador neto de energía, dada la gran cantidad de importaciones de gasolina y gas natural, lo que significa que el aumento reciente en los precios de la energía limitará el crecimiento. El gobierno ha reaccionado a los precios más altos de la energía con una reducción en los impuestos sobre la gasolina y, potencialmente, subsidiarlos si los precios continúan aumentando. Por ello, cuanto más tiempo permanezcan altos los precios del petróleo, mayor será el costo fiscal para el gobierno mexicano.

También bajamos nuestras expectativas para el crecimiento del PIB de Estados Unidos este año a 3.2% de 3.9%, lo que se refleja en una menor demanda de productos manufacturados mexicanos. Más allá de 2022, seguimos esperando que México crezca cerca de su tasa de crecimiento estructuralmente baja tradicional de 2% debido a los bajos e ineficientes niveles de inversión.

Perú: Bajamos nuestro perfil de crecimiento de Perú, luego de un estancamiento político persistente, que probablemente limite la inversión. El gobierno de Perú continúa en un punto muerto político entre los poderes ejecutivo y el legislativo durante varios años. El presidente Castillo se ha enfrentado a procedimientos de juicio político y tiene que navegar en un congreso fragmentado, lo que mantendrá baja la previsibilidad de la política. Actualmente, proyectamos un crecimiento del PIB de 2.5% en 2022, en comparación con 3% proyectado anteriormente. Los altos precios del cobre y la demanda potencialmente mayor de ese metal como insumo para nuevas tecnologías, como los vehículos eléctricos, podrían respaldar el crecimiento. Pero más allá de eso, se necesita más inversión para volver al crecimiento superior a 4% al que Perú estaba acostumbrado en el pasado. Más allá de 2022, esperamos que el crecimiento se mantenga cerca de 3%.

Apéndice

Tabla 4

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

(%)	2020	2021	2022 p	2023 p	2024 p	2025 p
Argentina	36.1	50.9	55.0	41.0	32.0	30.0
Brasil	4.5	10.1	5.9	3.5	3.2	3.0
Chile	3.0	7.2	6.3	3.3	3.0	3.0
Colombia	1.6	5.6	6.0	3.2	3.0	3.0
México	3.2	7.4	5.3	3.2	3.0	3.0
Perú	2.2	7.0	3.4	2.0	2.0	2.0

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

Tabla 5

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

(%)	2020	2021	2022 p	2023 p	2024 p	2025 p
Argentina	42.0	48.4	52.5	45.0	36.5	31.4
Brasil	3.2	8.3	8.9	4.1	3.3	3.0
Chile	3.0	4.5	7.9	3.5	3.1	3.0
Colombia	2.5	3.5	7.1	3.4	3.1	3.0
México	3.4	5.7	6.5	3.5	3.1	3.0
Perú	2.0	4.3	5.3	2.7	2.0	2.0

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

Tabla 6

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

(%)	2020	2021	2022 p	2023 p	2024 p	2025 p
Argentina	38.00	38.00	42.00	37.00	35.00	30.00
Brasil	2.00	9.25	13.25	8.50	7.50	6.50
Chile	0.50	4.00	7.50	5.50	4.50	4.00
Colombia	1.75	3.00	7.00	6.00	5.50	5.50
México	4.25	5.50	8.00	7.00	6.50	6.00
Perú	0.25	2.50	5.50	4.50	3.00	3.00

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

Tabla 7

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

	2020	2021	2022 p	2023 p	2024 p	2025 p
Argentina	84.15	102.72	155.00	215.00	275.00	300.00
Brasil	5.20	5.58	5.20	5.30	5.40	5.40
Chile	729	866	815	820	820	820
Colombia	3,432	3,981	3,900	3,950	3,975	3,975
México	19.88	20.50	21.00	21.50	22.00	22.00
Perú	3.62	3.97	4.00	4.05	4.10	4.15

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

Tabla 8

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

	2020	2021	2022 p	2023 p	2024 p	2025 p
Argentina	70.58	95.11	130.00	185.00	245.00	287.50
Brasil	5.16	5.40	5.20	5.25	5.35	5.40
Chile	792	759	815	818	820	820
Colombia	3,693	3,744	3,875	3,925	3,963	3,975
México	21.49	20.29	20.75	21.25	21.75	22.00
Perú	3.50	3.88	4.00	4.05	4.10	4.15

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

Tabla 9

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

(%)	2020	2021	2022 p	2023 p	2024 p	2025 p
Argentina	11.6	9.3	9.2	9.0	8.6	8.2
Brasil	13.8	13.2	12.2	12.0	11.3	10.5
Chile	10.8	8.9	8.0	7.2	7.2	6.9
Colombia	16.1	13.7	12.7	11.9	11.5	10.8
México	4.6	4.1	3.8	3.7	3.6	3.7
Perú	13.9	10.9	7.7	7.4	7.3	7.5

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

Copyright © 2022 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 (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), 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 DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER 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 de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios 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 cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, 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 (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener 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 está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad 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 dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de 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 recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por 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.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían 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.spglobal.com/usratingsfees.

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