

# Incumplimientos corporativos en América Latina podrían rebasar 10% a fin de año

23 de junio de 2020

## Conclusiones principales

- Desde que comenzó la recesión relacionada con la pandemia, las empresas de América Latina con las calificaciones más bajas han tenido la mayoría de las bajas de calificación.
- Esperamos que el ritmo de los incumplimientos se acelere, con potencialmente más de 30 emisores enfrentando riesgos de incumplimiento para el cierre del año: un poco más de 10% de nuestra cartera calificada en la región.
- La tasa de incumplimiento podría incluso ir más allá si las malas condiciones para las empresas se prolongan más de lo que anticipamos.

### CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

**Diego Ocampo**  
Buenos Aires  
54 (11) 4891-2116  
diego.ocampo@spglobal.com

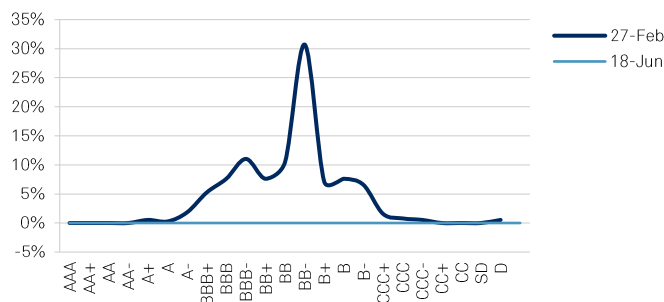
### CONTACTOS SECUNDARIOS

**Candela Macchi**  
Buenos Aires  
54 (11) 4891-2110  
candela.macchi@spglobal.com

Como esperábamos, la recesión ha afectado más a los créditos más débiles. Desde finales de febrero, numerosos emisores con calificación de 'BB-' se han deslizado a categorías más bajas. Como muestra la Gráfica 2, la distribución de calificaciones se ha sesgado hacia categorías más bajas, especialmente de 'CCC+', para las corporaciones con calificaciones más bajas desde finales de febrero de 2020.

Gráfica 1

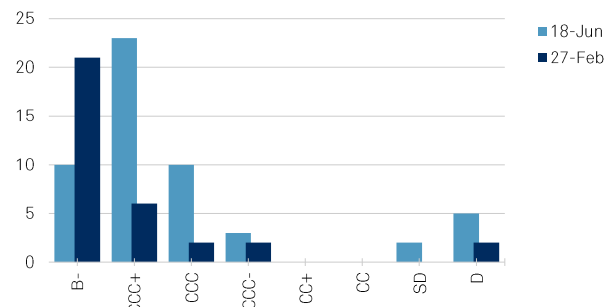
### Distribución de calificaciones de las empresas de América Latina



Fuente: S&P Global Market Intelligence, cálculos de S&P Global Ratings

Gráfica 2

### Entidades con calificaciones más bajas se han debilitado desde el 27 de febrero de 2020



Fuente: S&P Global Market Intelligence, cálculos de S&P Global Ratings

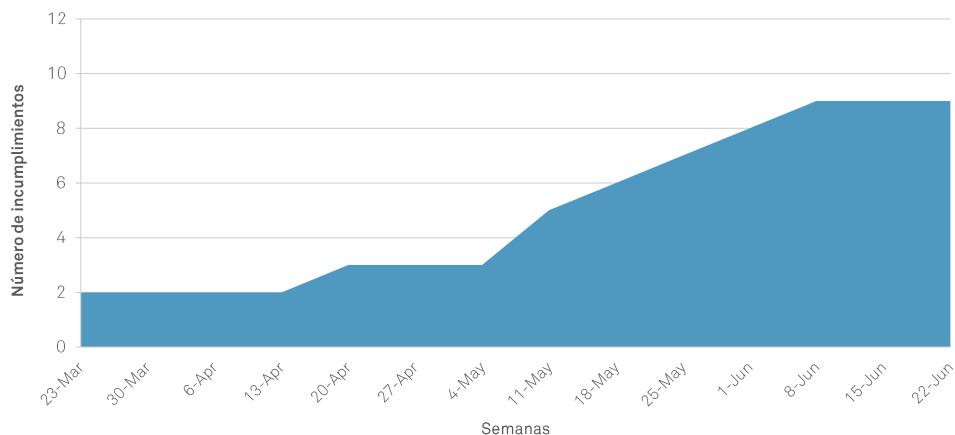
## Incumplimientos corporativos en América Latina podrían rebasar 10% a fin de año

Desde finales de febrero, nueve empresas latinoamericanas calificadas han dejado de pagar, y estimamos que la lista podría crecer a hasta 36 emisores. Eso significaría una tasa de incumplimiento de 10.6% de nuestra cartera, suponiendo que no haya cambios significativos en nuestro escenario económico y que haya una oferta de crédito ligeramente mayor para los mejores perfiles de crédito que la que ha estado disponible en los últimos tres meses.

La lista de incumplimientos ha aumentado desde mayo de 2020 (Gráfica 3), y la velocidad puede acelerarse en el tercer trimestre si las condiciones del mercado y las economías no mejoran.

Gráfica 3

### Calendario de recuento de incumplimientos corporativos - emisores calificados en América Latina



Fuente: S&P Global Ratings.

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

El apetito de los inversores por los bonos corporativos latinoamericanos ha caído en el segundo trimestre de 2020, lo que dificulta a los emisores renovar su deuda. A fines de mayo, las emisiones locales de bonos habían sido 50% menos que en el mismo período de 2019, y solo tres emisores de grado especulativo han completado emisiones internacionales de deuda en los últimos tres meses (Cemex, Petrobras y Nexa Resources). Esperamos que el crédito interno se expanda gradualmente en el tercer trimestre para las empresas con calificaciones más altas, pero será difícil para las compañías en sectores problemáticos emitir nueva deuda con las condiciones tan débiles para el sector empresarial.

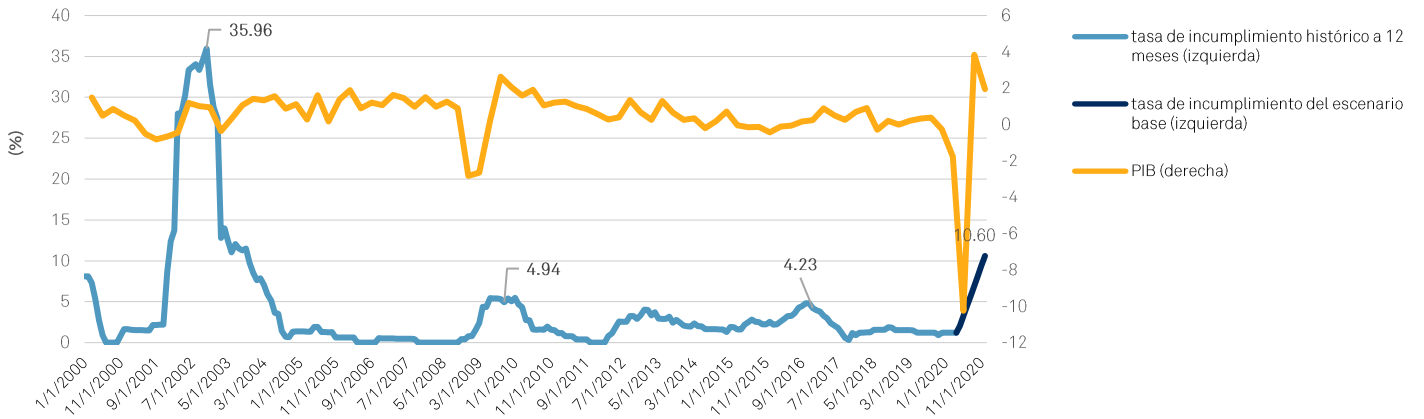
### Peor recesión en los últimos 20 años en términos de contracción del PIB

Bajo las condiciones actuales, esperamos una contracción tres veces mayor (vea la Gráfica 4) que la caída del PIB registrada por la región durante la crisis financiera mundial de 2008-2009. Sin embargo, los incumplimientos no se triplicarán respecto a los de 2008-2009, principalmente debido a que esperamos que esta recesión sea más corta. Las empresas también están mejor capitalizadas; menos expuestas a descalces cambiarios y, en general, tienen posiciones de liquidez más fuertes que en 2008-2009.

Incumplimientos corporativos en América Latina podrían rebasar 10% a fin de año

Gráfica 4

Tasa de incumplimiento de 12 meses de las empresas de América Latina y tasa de incumplimiento proyectada del escenario base frente al PIB regional proyectado

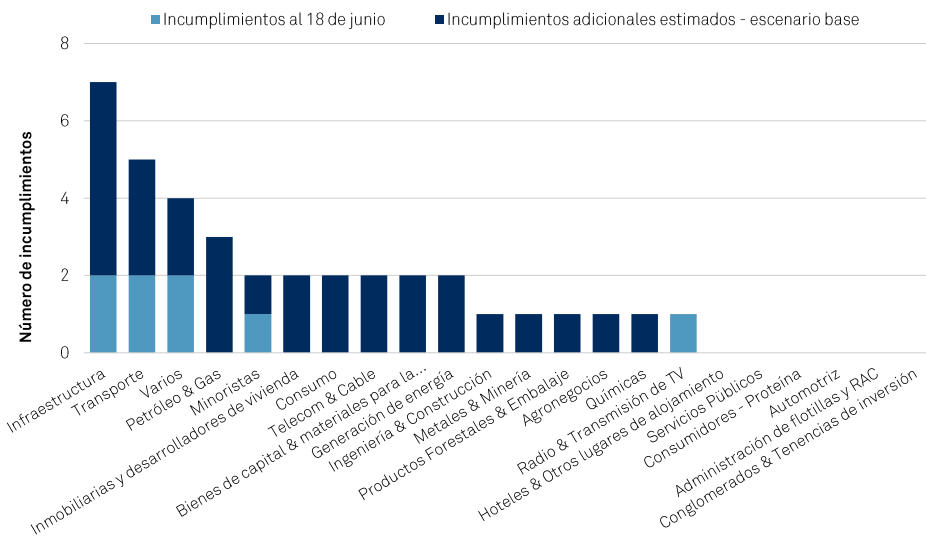


Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

En nuestra opinión, la recesión actual afectará más a las empresas de transporte (incluyendo los activos de infraestructura como aeropuertos y autopistas a los que han afectado severamente las restricciones de movilidad y las medidas de distanciamiento), a las compañías de petróleo y gas, minoristas e inmobiliarias (Gráfica 5).

Gráfica 5

Tasa de incumplimiento de empresas de América Latina; escenario base y escenario a la baja



Número de incumplimientos al 18 de junio de 2020, no incluye un emisor que incumplió y salió de incumplimiento poco después.

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

## La tasa de incumplimiento para las empresas podría llegar a 11% o incluso más alto en condiciones más difíciles

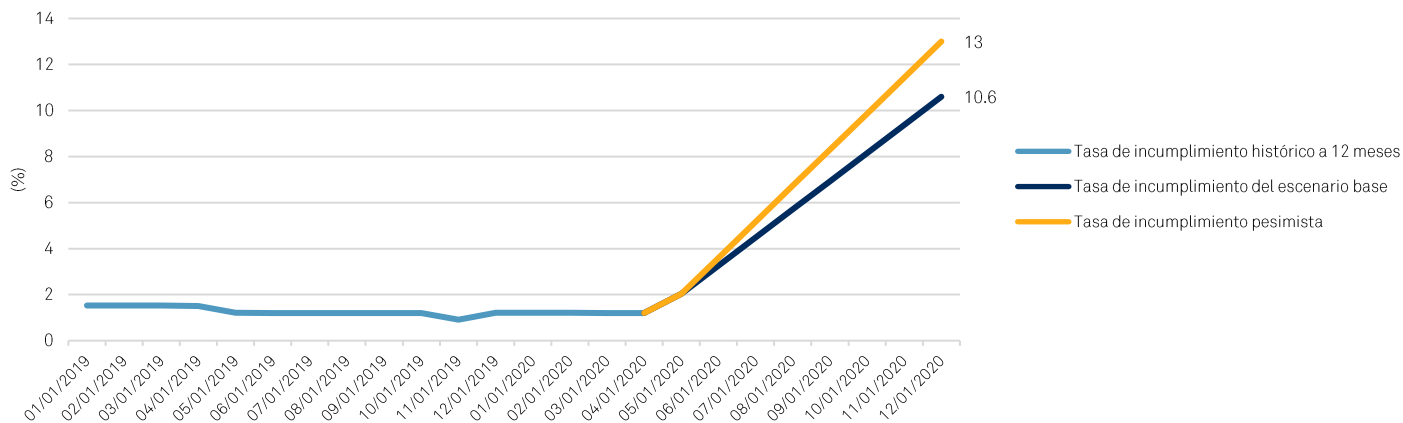
Nuestra tasa de incumplimiento estimada se basa en nuestro supuesto de condiciones muy difíciles para la industrial durante el resto del año. Además, asumimos que habrá un acceso muy limitado a las fuentes de refinanciamiento para las entidades con calificación de 'B-' o inferior.

Nuestra estimación de la tasa de incumplimiento incluye posibles incumplimientos convencionales y reestructuraciones de facto. De hecho, prevemos que muchos de estos posibles incumplimientos corresponderían a ofertas de canje que consideraríamos reestructuraciones de facto porque, en nuestra opinión, los tenedores de bonos no obtendrán una compensación suficiente, lo que significa que reciben menos de la promesa original.

Gráfica 6

### Tasa de incumplimiento proyectada de las corporaciones en América Latina

Escenario base y pesimista



Fuente: S&P Global Market Intelligence, cálculos de S&P Global Ratings.

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

Un impacto más profundo podría aumentar la tasa de incumplimiento a 13% o 45 emisores. Consideramos que los incumplimientos podrían situarse en más de 11% de nuestra cartera calificada si una segunda ola de COVID-19 extiende el confinamiento por más tiempo (o lo reestablece), o si la contracción económica en Sudamérica es más profunda de lo que esperamos.

Nuestros cálculos excluyen el financiamiento de proyectos porque es de naturaleza diferente, pero consideramos que las transacciones de financiamiento de proyectos serán más vulnerables que las de las empresas, porque sus posiciones de liquidez son generalmente más débiles que las de los emisores corporativos (en su mayoría limitados a cuentas de reserva de servicio de deuda por seis meses), tienen restricciones para obtener financiamiento adicional, y debido a que sus usos de flujo de efectivo están circunscritos a lo que ordenan sus estatutos por lo que tienen menos margen de maniobra. Además, esperamos que las series subordinadas sean más débiles que los tramos de deuda senior porque en el contexto actual se pueden activar pruebas de bloqueo, limitando en consecuencia las distribuciones a los tramos subordinados.

### **La tasa de incumplimiento depende del inicio de la recuperación**

En nuestra opinión, el punto de partida de la recuperación será crucial para la tasa de incumplimiento. Si el virus no cede en el tercer trimestre y los gobiernos no relajan las medidas de confinamiento y distanciamiento social, el conteo final de incumplimientos podría subir significativamente. Por otra parte, si la recuperación inicia en el tercer trimestre, como suponemos actualmente, el número de incumplimientos podría mantenerse por debajo de 10%.

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 el segundo semestre 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](http://www.spglobal.com/ratings)). Conforme la situación avance, actualizaremos en consecuencia nuestros supuestos y estimaciones al mismo

*Este reporte no constituye una acción de calificación.*

## Incumplimientos corporativos en América Latina podrían rebasar 10% a fin de año

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](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [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.