

Los siete rezagados: Los sectores corporativos latinoamericanos que luchan por salir de la pandemia

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

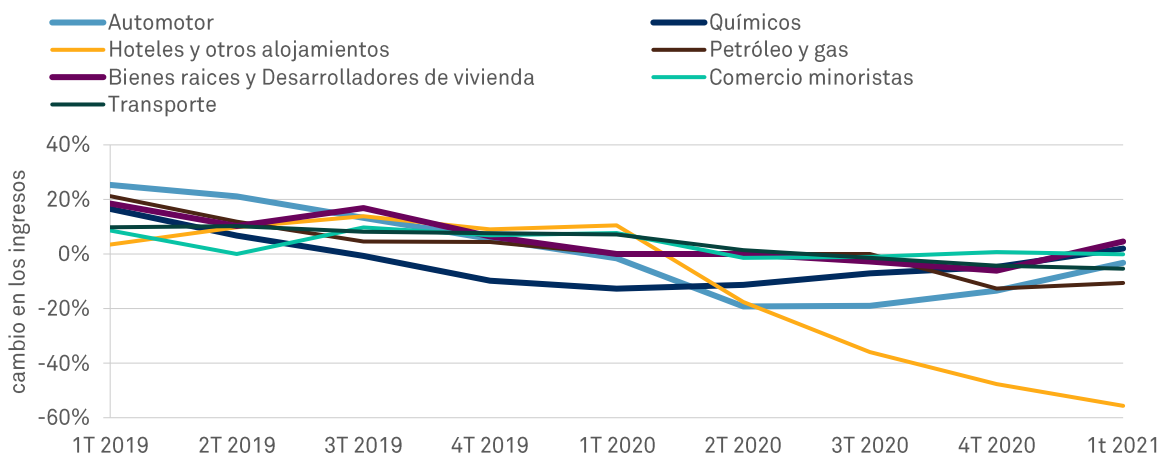
Resumen

- Los sectores automotor, de petróleo y gas, transporte, productos químicos, bienes raíces y desarrollo de viviendas, de hoteles y otros alojamientos y el comercio minorista de América Latina están luchando por volver a los niveles previos a la pandemia.
- El segmento de hoteles y otros alojamientos sigue contrayéndose, mientras que los sectores minorista y químico comenzaron a recuperarse a un ritmo más rápido que el resto de este grupo. Los otros cuatro sectores muestran perfiles mixtos con tendencias divergentes entre subsectores y geografías.
- Si bien los hoteles pueden beneficiarse de un impulso en la demanda una vez que se modere el COVID-19, deberán invertir mucho después de dos años de subinversión.
- Los minoristas brasileños, los productores de petróleo y gas y los desarrolladores de viviendas están eclipsando a sus pares en la región y están impulsando el crecimiento más rápidamente en sus sectores.
- Aunque las bajas de calificación en los siete sectores duplican la cantidad de alzas de calificación desde abril de 2020, el ritmo de las alzas se ha acelerado, mientras que las bajas se estabilizaron desde mediados del mismo año.

El camino de recuperación luce más largo para estos sectores

La pandemia está teniendo efectos duraderos en los siete sectores corporativos en América Latina. Como se muestra en la Gráfica 1, los sectores experimentaron caídas significativas en los ingresos entre el primer y el segundo trimestre de 2020, en comparación con los mismos trimestres de 2019, y todavía están por debajo de los niveles prepandémicos.

Gráfica 1 - Variación interanual de los ingresos entre sectores seleccionados en América Latina



Fuente: Cálculos de S&P Global Ratings.

En la siguiente tabla, agrupamos los siete sectores en tres columnas según el ritmo de recuperación. El primer grupo mostró la peor dinámica, dado que los ingresos siguen cayendo o no han mostrado signos de mejora. El único sector de este grupo es el de hoteles y otros alojamientos. El segundo grupo es mucho más grande e incluye a cuatro sectores que han mostrado cierto avance en la recuperación, pero que aún se encuentran por debajo de los niveles prepandémicos. Estos son petróleo y gas; automotor; transporte; y bienes raíces y desarrolladores de viviendas. El tercer grupo está formado por los sectores de comercio minorista y químico. El primero pasó un 2020 bastante débil y regresó a niveles prepandémicos en el primer trimestre de 2021, mientras que el segundo no se contrajo de manera importante en 2020, pero probablemente se recuperará a niveles prepandémicos en el segundo trimestre de 2021.

Desglose De Los Sectores Por Ritmo De Recuperación



A marzo de 2021. Con base en el crecimiento de los ingresos interanual.

Fuente: S&P Global Ratings.

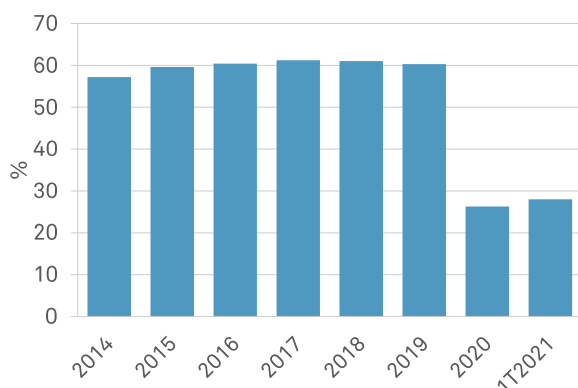
Copyright © 2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Todavía encogiéndose: La larga agonía de la industria hotelera

La ocupación hotelera en América Latina se mantiene a penas un 50% por debajo de los niveles prepandémicos por segundo año consecutivo, tanto en áreas urbanas como turísticas. El golpe a la industria ha sido tan dramático que podría llevar años volver a su normalidad anterior. Antes de COVID-19, la industria ya estaba bajo el asedio de actores disruptivos como Airbnb, al tiempo que buscaba formas de seguir siendo rentable.

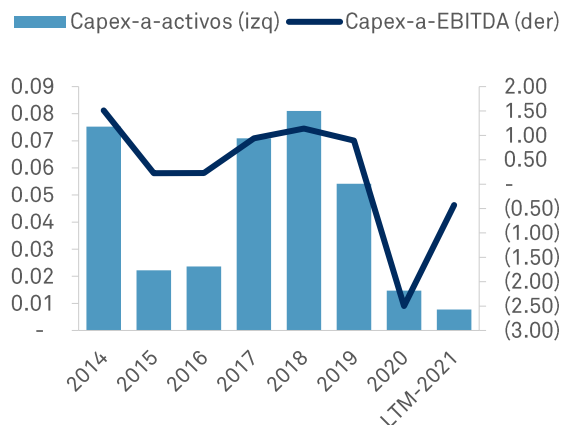
Consideramos que ciertos subsectores pueden experimentar un aumento repentino una vez que la pandemia disminuya, ya que las personas tenderán a gastar de más y a viajar más para compensar los meses de reclusión. Por lo tanto, el potencial alcista para el sector hotelero puede ser fenomenal, pero hasta que se materialice, las ejecuciones hipotecarias, los incumplimientos y el sobreendeudamiento seguirían siendo la norma para este sector. Además, la subinversión desde 2020 exigirá un ciclo de inversión considerable (ver Gráfica 3).

Gráfica 2 – Tasas de ocupación hotelera en México*



*Todos los destinos. Fuente: Cálculos de S&P Global Ratings con base en datos de la Secretaría de Turismo de México.

Gráfica 3 – Índices de inversión del sector de hoteles y otros alojamientos



Fuente: Cálculos de S&P Global Ratings. LTM – Últimos 12 meses

Recuperación lenta: Sectores impulsados por la movilidad de personas y bienes

El consumo de petróleo y gas se ha recuperado más rápidamente en Brasil y Argentina, pero sigue siendo lento en Colombia y México. Durante el primer trimestre de 2021, el consumo de gasolina y combustible diésel en Colombia fue un 15% menor que en el mismo trimestre de 2019, mientras que en México bajó un 25%. Los mercados petroleros locales de Argentina y Brasil habían alcanzado niveles casi prepandémicos en el primer trimestre de 2021 (ver Gráfica 4).

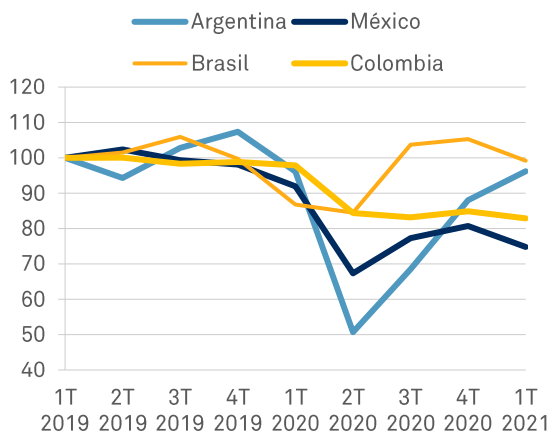
La producción de automóviles también está por debajo de los niveles prepandémicos en los dos principales mercados de América Latina: México y Brasil. En México, los niveles de producción bajaron un 18% en el primer trimestre de 2021 en relación con el mismo trimestre de 2019, aunque mejoraron a partir de marzo de 2021. La producción de Brasil en el primer trimestre de 2021 fue un 14% menor que en el mismo trimestre de 2019 (ver Gráfica 5).

Las aerolíneas siguen siendo el subsector de transporte con peor desempeño. Las operaciones en Colombia se ven fuertemente afectadas, el nivel de pasajeros transportados en el primer trimestre de 2021 se ubicó en 30% comparado con el mismo periodo de 2019 (ver Gráfica 6). Las operaciones brasileñas todavía están rezagadas a 64% del nivel del primer trimestre de 2019 en términos de demanda, mientras que las operaciones mexicanas se han recuperado a casi 80%.

Otros subsectores del transporte, los ferrocarriles y la gestión de flotas, están mostrando un mejor desempeño. Sin embargo, existe una clara diferencia geográfica en el desempeño entre las empresas de transporte mexicanas y brasileñas. A fines del primer trimestre de 2021, los ingresos de prácticamente todas las entidades de transporte brasileñas calificadas (excluidas las aerolíneas) se han recuperado o superado los niveles prepandémicos, mientras que los de sus pares mexicanos todavía están casi un 5% por debajo de los niveles prepandémicos.

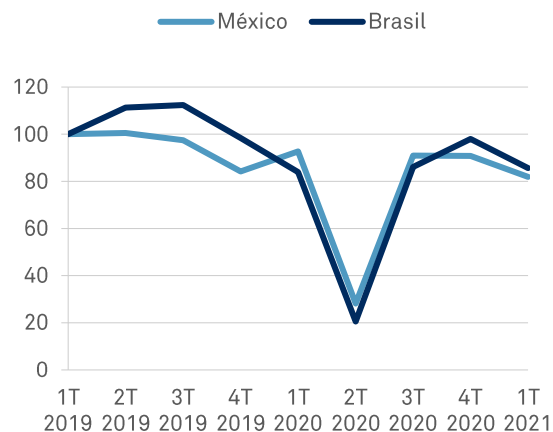
Los bienes raíces y desarrolladores de vivienda también presentan grandes diferencias en su desempeño entre los subsectores. Si bien los operadores de centros comerciales en Brasil están entre un 10% y un 20% por debajo de los niveles prepandémicos (medidos por los ingresos trimestrales en el primer trimestre de 2021 en comparación con el mismo trimestre de 2019), los desarrolladores de viviendas brasileños están creciendo rápidamente impulsados por tasas de interés bajas, crédito abundante, un gran déficit de vivienda y la necesidad de espacio de las personas a medida que la tendencia de trabajo desde casa se adopta cada vez más (ver Gráfica 7). En México, las condiciones son mejores para los desarrolladores de vivienda que para los operadores inmobiliarios, aunque la disparidad en el desempeño no es tan dramática como en Brasil.

Gráfica 4 – Petróleo vendido en mercados latinoamericanos seleccionados



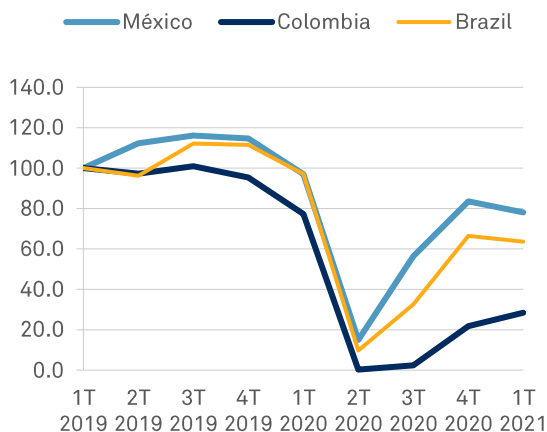
1T 2019: 100. Fuente: Cálculos de S&P Global Ratings con base en información pública.

Gráfica 5 – Producción de automóviles ligeros y pesados en países seleccionados de América Latina



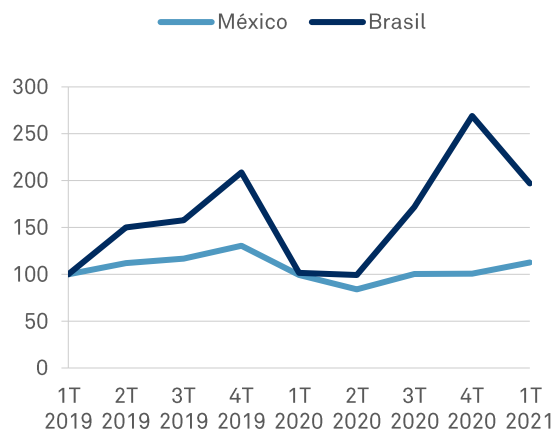
1T 2019: 100. Fuente: Cálculos de S&P Global Ratings con base en información pública.

Gráfica 6 – Pasajeros transportados entre aerolíneas calificadas



1T 2019: 100. Fuente: Cálculos de S&P Global Ratings con base en información pública.

Gráfica 7 – Número de viviendas iniciadas en mercados latinoamericanos seleccionados



1T 2019: 100. Fuente: Cálculos de S&P Global Ratings con base en información pública.

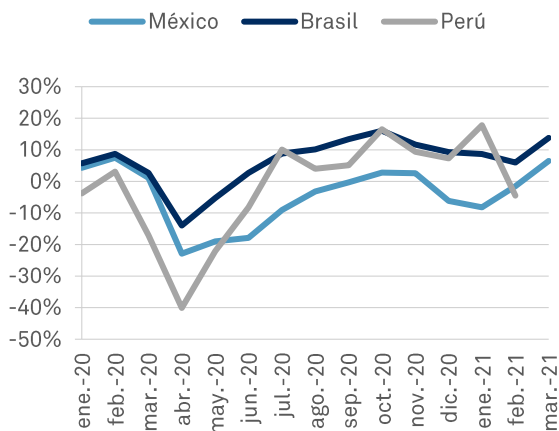
Recuperación rápida: Los minoristas brasileños están superando a sus pares

Los productores brasileños de productos químicos se han recuperado desde el cuarto trimestre de 2020, cuyo ritmo se aceleró en el primer trimestre de 2021. Esto se debe a la creciente demanda entre los sectores de bienes de consumo básicos, desarrolladores de vivienda, automotor y los sectores pesados en general, así como a mejores niveles de precios para los subproductos derivados del petróleo. Sin embargo, los ingresos del primer trimestre de los fabricantes de productos químicos mexicanos, que representan la mayor parte de los participantes calificados de la industria en la región, aún estaban por debajo de los niveles prepandémicos.

Para marzo de 2021, las ventas minoristas en México habían alcanzado niveles prepandémicos, mientras que las de Brasil lo hicieron al menos un trimestre antes. En contraste, las ventas minoristas peruanas se mantuvieron por debajo de los niveles prepandémicos en febrero de 2021 (último dato disponible; ver Gráfica 8).

Los minoristas brasileños están prosperando gracias a una dinámica de consumo más fuerte que en Chile y México. Sin embargo, una parte de ese crecimiento se debe a la mayor inflación en Brasil, que se acerca al 7% en 2021, en comparación con la mitad de la de Chile y el 4.5% de México.

Gráfica 8 – Ventas minoristas interanuales en mercados latinoamericanos seleccionados

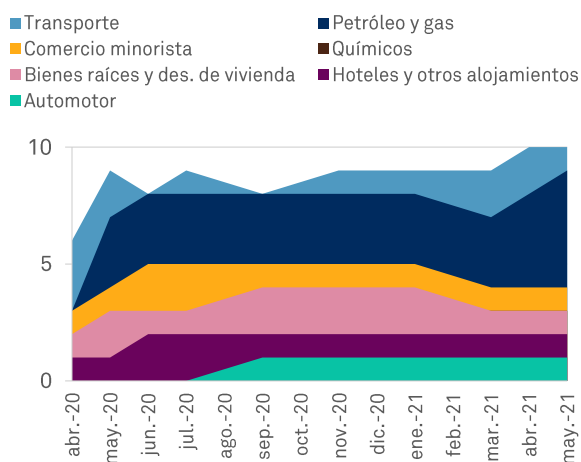


Fuente: Cálculos de S&P Global Ratings con base en información pública.

Impulso de las calificaciones: Los perfiles crediticios están mejorando, pero las calificaciones aún no se han recuperado por completo

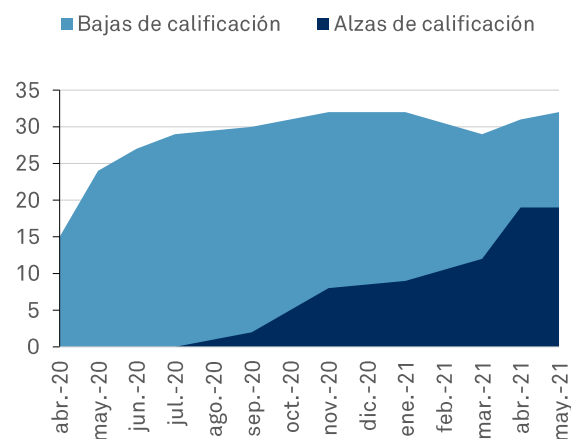
Como muestran las Gráficas 9 y 10, el número de bajas de calificación en estos sectores es el doble que las alzas desde abril de 2020. Pero también está claro que la calidad crediticia de los sectores tocó fondo a mediados de 2020 y ha disminuido constantemente desde entonces.

Gráfica 9 - Bajas de calificación acumuladas



Fuente: S&P Global Ratings.

Gráfica 10 - Bajas y alzas de calificación acumuladas en los sectores seleccionados



Fuente: S&P Global Ratings.

Además del segmento de hoteles y otros alojamientos, los sectores automotor y minorista tienen una mayor porcentaje de calificaciones con perspectivas negativas que los otros sectores (ver Gráfica 11), pero el comercio minorista tiene una cartera crediticia relativamente más sólida que la automotriz y los hoteles (ver Gráfica 12). Por lo tanto, debido a la combinación de tener entidades con calificaciones relativamente más altas y con una gran parte de ellas con perspectiva negativa, el comercio minorista es probablemente el sector que tiene más riesgo de deterioro en la

Los siete rezagados: Los sectores corporativos latinoamericanos que luchan por salir de la pandemia

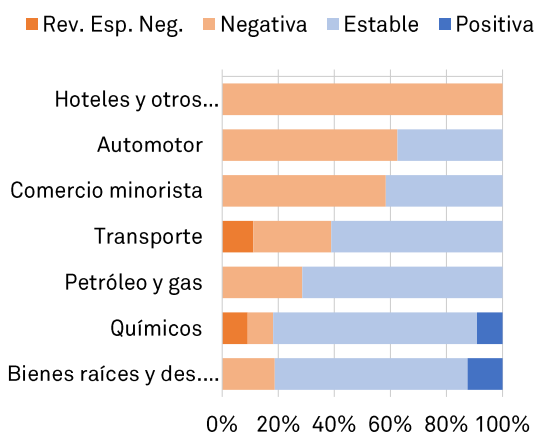
actualidad, seguido del automotor, pero el impulso alcista debería estabilizar las calificaciones más rápidamente entre los minoristas.

De los siete sectores, el automotor es el único que no tiene emisores con calificación de 'CCC' o más bajas, pero el sector requerirá mejores fundamentales en 2021 para mantener su impulso de recuperación.

Además, aunque la distribución de perspectivas para los sectores de transporte y productos químicos es predominantemente estable, varios emisores enfrentan un riesgo de deterioro más inminente, como se ve en el porcentaje de revisiones especiales (*CreditWatch*) con implicaciones negativas en la distribución.

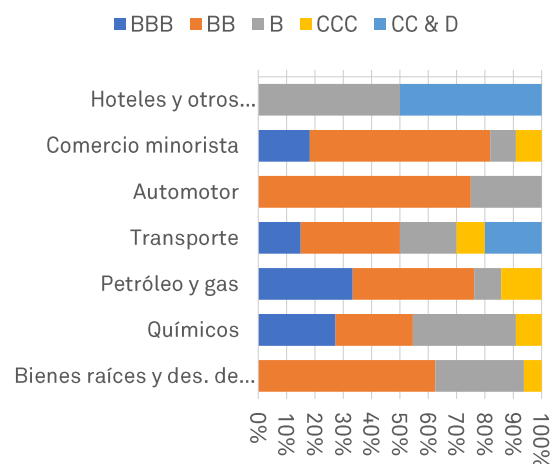
Finalmente, el sector de bienes raíces y de desarrollo de vivienda tiene el mayor porcentaje de perspectivas positivas, debido principalmente a la industria de desarrolladores de viviendas en Brasil. Eso contrasta con sus pares mexicanos que tienen perspectivas mayoritariamente negativas.

Gráfica 11 - Distribución de las perspectivas



Fuente: S&P Global Ratings.

Gráfica 12 - Distribución de calificaciones



Fuente: S&P Global Ratings.

Artículos Relacionados

- *Property In Transition: Zooming In On The Global Office Reboot*, 6 de mayo de 2021.
- *Global Auto Sales Recovery Gearing Up In 2021*, 11 de mayo de 2021.

Los siete rezagados: Los sectores corporativos latinoamericanos que luchan por salir de la pandemia

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, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, 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.