

# Panorama del sector corporativo de América Latina para 2021:

**Autores**

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

**Luis M. Martínez**  
Ciudad de México  
+52-55-5081-4462  
luis.martinez@  
spglobal.com

Un año de recuperación con altibajos



## Panorama del sector corporativo de América Latina para 2021

# Un año de recuperación con altibajos

## Principales conclusiones

**Economías en la región están retomando impulso**, pero siguen siendo vulnerables debido a la fragilidad de la recuperación y al hecho de que los gobiernos no tienen mucho margen para aplicar estímulos fiscales adicionales si se presenta una segunda ola.

**Los países de América Latina son más resilientes para superar crisis que hace unas décadas**, lo que ha contribuido de manera sustancial a sostener la calidad crediticia de las empresas. De hecho, la mayoría de los sectores logró reducir su deuda tomando medidas de control de daños y protección de liquidez.

**El impacto de la pandemia varía ampliamente entre los sectores.** S&P Global Ratings espera que industrias como aerolíneas, transporte, infraestructura, entretenimiento y juegos de azar, hoteles, comercio, restaurantes, petróleo y gas, y los bienes raíces comerciales y de oficinas no recuperen los *ratios* crediticios previos a la pandemia sino hasta al menos 2022. Además, otra ola de COVID-19 podría ser catastrófica para ellos. Por otra parte, otros sectores tuvieron desempeños impresionantes este año, tales como los materiales para construcción, construcción de viviendas y aceros largos, mientras que los exportadores de cobre y hierro registraron precios récord. Los supermercados están entre las entidades de mejor desempeño de todas las categorías minoristas.

**La tasa de incumplimiento corporativo se mantuvo baja.** La tasa se mantiene en un impresionante nivel bajo de 3.3%; muy por debajo de nuestras estimaciones previas. Esto se debe principalmente a la abundante y oportuna oferta crediticia proveniente de los bancos y al activo refinanciamiento de deuda que ofrecieron los mercados. Aunque la tasa podría subir más, no estimamos que llegue a 5%.

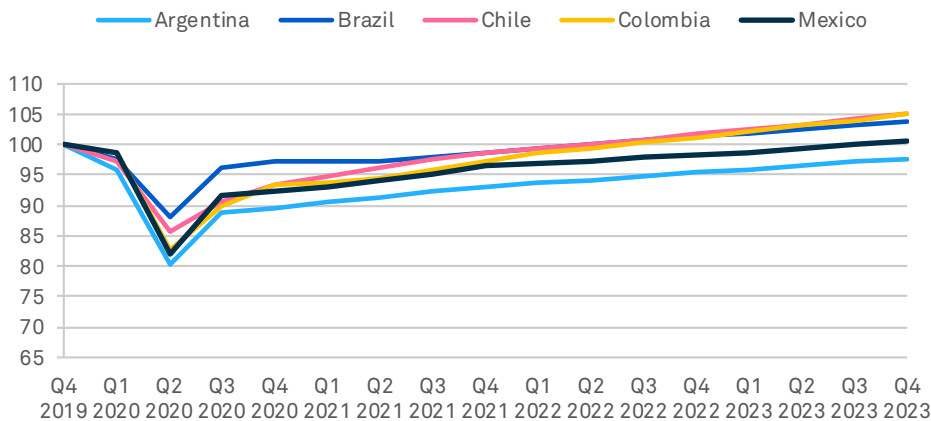
**Condiciones de mercados de deuda siguen mejorando.** En general, esperamos que los mercados internacionales de deuda sigan mejorando para los emisores de América Latina conforme se restablecen las condiciones crediticias, lo que se ilustra por la reciente compresión de los márgenes. También proyectamos que los mercados locales retomen parte del brillo que perdieron conforme las monedas recuperan terreno y la visibilidad de mediano plazo mejora.

*S&P Global Ratings considera que aún existe un elevado grado de incertidumbre sobre la evolución de la pandemia del coronavirus. Aunque la pronta aprobación de varias vacunas es un evento positivo, dicha aprobación por parte de los países es apenas el primer paso hacia el regreso a la normalidad social y económica; igualmente crítica es la amplia disponibilidad de la inmunización eficaz, que podría llegar a mediados de 2021. Usamos 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.*

### • Trayectorias de recuperación desiguales entre países

Desde septiembre de 2020, cada una de las principales economías en América Latina ha entrado a una senda clara de recuperación. Sin embargo, en nuestra opinión, la velocidad de la recuperación en los mercados emergentes será la más lenta, y, en promedio, esas economías regresarán a los niveles de 2019 entre junio de 2022 y junio de 2023, con la única excepción de Argentina que probablemente llegará a ese punto en 2024 (véase la Gráfica 1).

Gráfica 1 – Niveles proyectados de PIB frente a niveles previos a la pandemia



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

La relativa lentitud de la recuperación de la región se deriva de la combinación del severo daño que provocaron las medidas de aislamiento a los mercados laborales, de los desequilibrios económicos que estos países afrontaban antes de COVID-19, y de las tendencias de inversión relativamente baja. **Más aún, la región sigue vulnerable a retrocesos debido a la fragilidad de la recuperación y al hecho de que los gobiernos no tienen mucho margen para aplicar estímulos fiscales adicionales si se presenta otra ola.** Del lado positivo, los casos de COVID-19 han estado disminuyendo conforme la mayoría de los países en la región entran al verano y para el momento en que la temperatura empieza a descender (al menos en Sudamérica), probablemente los programas de vacunación estarán bastante avanzados.

**Argentina.** Estimamos que el PBI del país se contraiga 11.7% en 2020 y que repunte solo 4.0% en 2021. Consideramos que probablemente el país logrará alcanzar sus niveles de PBI previos a la pandemia en 2024, conforme afronta diversos problemas económicos tales como elevada inflación, elevado endeudamiento en moneda extranjera y bajas reservas internacionales. Limitamos la mayoría de las empresas argentinas que calificamos en 'CCC-'; el nivel de nuestra evaluación de riesgo de transferencia y convertibilidad (T&C) de Argentina, lo que indica una elevada probabilidad de que estas entidades no puedan realizar pagos en moneda extranjera si el país los restringe a fin de proteger las reservas.

**Brasil.** La economía brasileña se está recuperando más rápido y más fuerte de lo que esperábamos. Preveemos que la economía de Brasil será la menos afectada en la región, con una contracción de solamente 4.7% este año y una expansión de 3.2% en 2021. La caída ha estado entre las más bajas debido a las medidas de aislamiento estrictas de Brasil, a las grandes transferencias gubernamentales a la población de bajos ingresos, y al hecho de que los precios de los principales productos de exportación del país se han mantenido en niveles altos. En general, las empresas brasileñas han tenido apoyo del gobierno y del sistema financiero local para refinanciar sus deudas y garantizar liquidez. La combinación de las medidas gubernamentales y la disponibilidad del fondeo abonaron a la resiliencia crediticia de las empresas.

**Chile.** La economía mostró cierto rezago en el tercer trimestre, principalmente debido al reforzamiento de las medidas de aislamiento, pero esperamos una recuperación sólida en el cuarto trimestre que moderará la contracción del PIB a 6.4% in 2020. Posteriormente, el PIB se expandiría 5.2% en 2021. Sin embargo, la Sociedad chilena está exigiendo cambios políticos significativos, incluyendo una nueva constitución, lo que acentúa los riesgos a la baja para nuestros supuestos. En cualquier caso, no esperamos impactos significativos adversos por estos cambios para las empresas chilenas.

**Colombia.** Las exportaciones de petróleo del país se vieron severamente afectadas durante el primer semestre y las medidas de aislamiento se reinstalaron en agosto en algunas ciudades como Bogotá, lo que afectó más el desempeño económico. Sin embargo, estimamos que el PIB se contraiga 7.8% en 2020 y que tenga un repunte relativamente fuerte en 2021 de 5.1%.

**México.** La economía mexicana ha tenido uno de los peores desempeños de la región en 2020. Esperamos que se contraiga en 9.3% debido a que el leve estímulo del gobierno no ha contenido gran parte del daño a las pequeñas y medianas empresas (pymes) mientras que el país está afectado por niveles bajos de demanda y precios del petróleo y por el total estancamiento del turismo; dos sectores que contribuyen de manera importante a los ingresos fiscales para México. Estimamos que el país crecerá 3.9% en 2021.

Para más información económica, por favor lea [“Análisis Económico: Recuperación económica de América Latina de la pandemia será muy vulnerable a retrocesos”](#), 1 de diciembre de 2020.

• **Primera ola puso a prueba a las empresas**

En nuestra opinión, una de las conclusiones más importante que la región aprendió de la pandemia de COVID-19 es que los estímulos gubernamentales tuvieron efectos reales positivos, ayudando a empresas e individuos a sortear esta época difícil. En segundo lugar, las medidas de aislamiento no hicieron desaparecer el virus, pero retrasaron su impacto y ganaron tiempo valioso para prepararse. En tercer lugar, las medidas de aislamiento extremadamente estrictas provocan un profundo daño en múltiples capas de una economía cuya recuperación es muy difícil (Argentina es un ejemplo de esto).

A diferencia de otras crisis, esta vez la región estaba mucho mejor preparada para afrontar los efectos económicos y financieros. Con pocas excepciones, como Argentina, al inicio de la pandemia, **las deudas de los países de América Latina eran principalmente locales, los niveles de reservas internacionales eran mayores que en crisis anteriores, y el sistema financiero estaba bien capitalizado y en general estaba consciente del riesgo crediticio.** Estos factores, combinados con la ayuda financiera de los gobiernos a empresas e individuos, tuvieron un rol decisivo para contener el daño y reducir las tasas de incumplimiento (por favor vea las estimaciones de las tasas de incumplimiento más adelante). De hecho, el apalancamiento mejoró en la mayoría de los sectores conforme las empresas adoptaban políticas financieras más estrictas y protegían la liquidez. La Gráfica 2 muestra que el número de sectores que redujeron la deuda neta a septiembre de 2020, frente a marzo de 2020, fue más del doble de los que incrementaron la deuda. De los sectores que terminaron con más deuda, solamente uno lo hizo en más de 10% (automotriz).

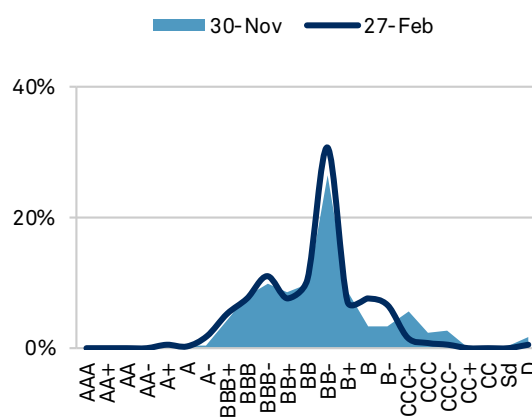
La Gráfica 3 muestra que las empresas con calificaciones más altas ('BB-' y superior) afrontaron mejor el impacto de la pandemia que aquellas con calificaciones más bajas—como se esperaba. Bajamos la calificación de muchos emisores en la categoría de 'B' al inicio de la pandemia, y algunos eventualmente incumplieron.

**Gráfica 2 – Cambio en deuda neta desde el brote, por sector**



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

**Gráfica 3 – Distribución de calificaciones en América Latina, actual y antes del brote**



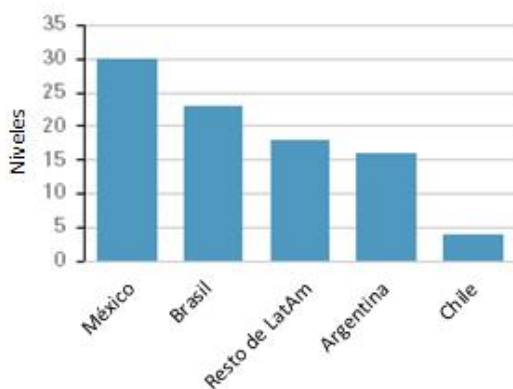
S&P Global Market Intelligence, cálculos de S&P Global Ratings.

De las aproximadamente 90 bajas de calificación que tomamos en América Latina entre marzo y noviembre, la mayoría correspondiente a empresas basadas en México, seguidas de Brasil, Argentina y

Chile (vea Gráfica 4). Sin embargo, a juzgar por el tamaño de la cartera calificada en cada país, el deterioro crediticio de Argentina y México fue mucho peor que el de Brasil y Chile. Además, la proporción de entidades con perspectiva negativa sigue siendo más alta en Argentina y México, lo que analizamos en la siguiente sección.

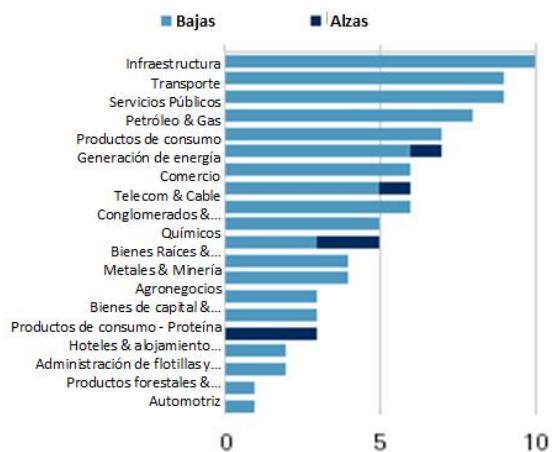
Las medidas de aislamiento afectaron más fuerte a los activos que tenían flujos de efectivo correlacionados con la movilidad humana o de bienes tales como aeropuertos (infraestructura), aerolíneas (transporte), productores y distribuidores de petróleo y gas, y empresas de entretenimiento y juegos de azar (agrupadas en el sector de misceláneos y de hotel y alojamiento). Los sectores de comercio y consumo no esencial, automotriz y los bienes raíces comerciales (oficinas y centros comerciales) también estuvieron afectados (véase la Gráfica 5).

Gráfica 4 – Bajas de calificación desde el brote, por país (*notches*)



S&P Global Market Intelligence, cálculo de S&P Global Ratings.

Gráfica 5 – Acciones de Calificación desde el brote, por sector (*notches*)



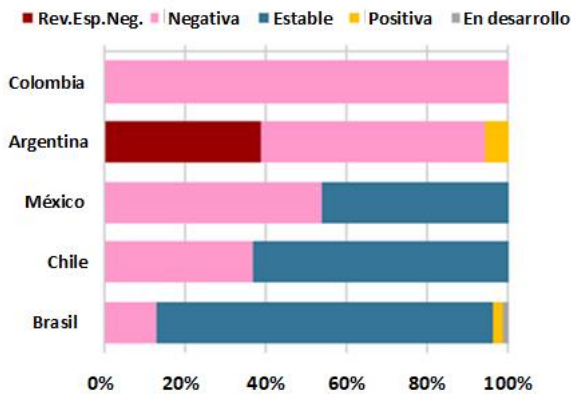
S&P Global Market Intelligence, cálculos de S&P Global Ratings.

- **Más sectores presentan mejores perspectivas, pero la recuperación total llegará hasta después de 2021**

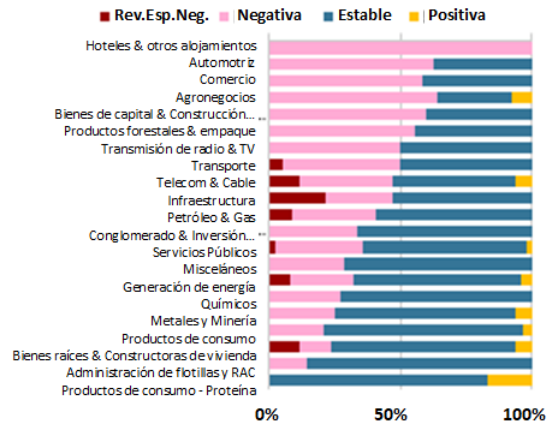
La proporción de calificaciones con perspectivas negativas o en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicancias negativas sigue siendo elevada, en 33% para la región, pero los riesgos a la baja no están distribuidos de manera uniforme por país. La mayoría de las empresas en Colombia y Argentina tienen perspectivas negativas o están en Revisión Especial negativa, mientras que las condiciones crediticias en Brasil (donde 13% tienen perspectivas negativas) y Chile (37%) son más estables (Gráfica 6). Gran parte del riesgo a la baja que afrontan las empresas en Colombia, Argentina y México se derivan de las debilidades de esos países que detallamos en la sección anterior, y las perspectivas negativas de esos soberanos presionan las calificaciones de las empresas en cada uno de ellos.

Algunos sectores estuvieron más golpeados que otros, y su recuperación tomará algunos años. Sectores tales como el de los hoteles y otro tipo de alojamientos, automotriz, minorista, bienes de capital y materiales para la construcción, productos forestales, transmisión por radio y TV, y transporte, todavía constituye una gran parte del riesgo a la baja –al menos 50% de las entidades calificadas en estos sectores tienen perspectivas negativas (Gráfica 7).

Gráfica 6 – Distribución de perspectivas por país



Gráfica 7 – Distribución de perspectivas por sector

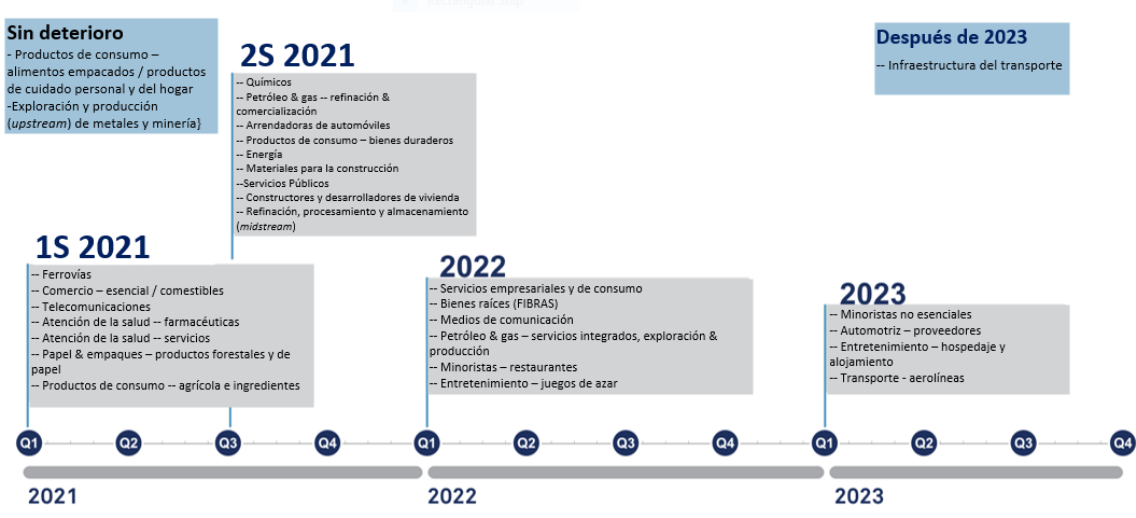


S&P Global Market Intelligence, cálculos de S&P Global Ratings al 30 de noviembre de 2020.

S&P Global Market Intelligence, cálculos de S&P Global Ratings al 30 de noviembre de 2020.

El cronograma a continuación muestra lo que consideramos podría ser la velocidad de recuperación de los principales sectores que calificamos en América Latina. Aunque esperamos que los grandes sectores como el de consumo -bienes duraderos, comercio esencial, productos forestales y de papel, agronegocios, energía, materiales para construcción, servicios públicos, desarrolladores de Vivienda y arrendadoras de autos regresen en 2021 a los indicadores crediticios que tenían antes de la pandemia, otros sectores como el de exploración y producción de petróleo y gas; minorista – restaurantes; entretenimiento, juegos de azar y alojamiento; bienes raíces proveedores de autopartes, comercio no esencial; e infraestructura de transporte – aerolíneas y transporte – probablemente tomen más de 24 meses para recuperarse.

Cronograma de recuperación (tasa de proyección) de indicadores crediticios a los niveles de 2019 América Latina

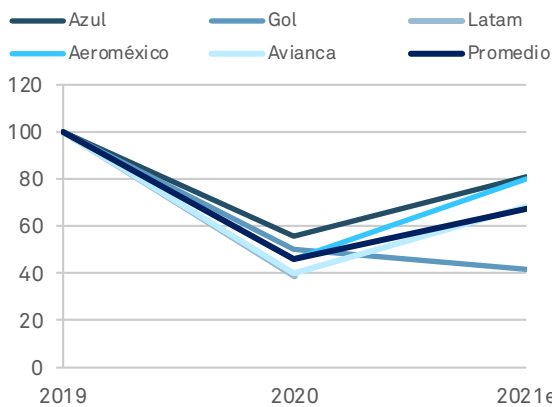


Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Estas estimaciones no incorporan una plena nueva ola de COVID-19. Suponemos que el resurgimiento del virus no dispararía medidas de aislamiento de gran escala y que no sería tan contagioso ni mortal como el anterior siempre que la vacuna llegue a los segmentos más expuestos de la población cuando dicho resurgimiento ocurra, lo que podría ocurrir en abril de 2021, cuando las temperaturas empiezan a descender de manera más marcada en el hemisferio sur.

Nuestras proyecciones también suponen que, si el virus se propaga otra vez rápidamente, los gobiernos tratarían de aligerar las restricciones de movilidad tanto como sea posible para reducir el impacto económico. Lo que, aunado a la elevada tasa de adopción del comercio en línea, los pagos en línea y el trabajo remoto, ayudaría a suavizar el impacto. **Sin embargo, una nueva ola de COVID-19 podría ser catastrófica para industrias tales como las aerolíneas, infraestructura del transporte, juegos de azar y entretenimiento, hoteles, restaurantes minoristas, petróleo & gas, y bienes raíces comerciales y de oficinas.** El impacto del COVID-19 sobre la industria de las aerolíneas es uno de los más impresionantes: de las cinco aerolíneas que calificamos o calificábamos en América Latina, las tres más expuestas a vuelos internacionales incumplieron, mientras que las otras dos que tienen un carácter más local están calificadas en la categoría de 'CCC'. La gráfica a continuación muestra el detalle del impacto.

**Gráfica 8 – Aerolíneas de América Latina, cambios en asientos disponibles por kilómetro (ASK) (2019:100)**



S&P Global Ratings.

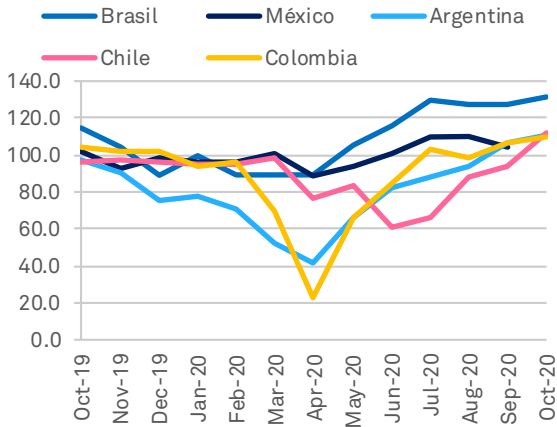
En 2020, las aerolíneas tuvieron que recortar su capacidad a un promedio de 46% del año anterior. Esperamos que la vuelvan a incrementar a apenas por debajo de 70% en 2021, también en comparación con 2019.

Aun cuando renegociaron los contratos de arrendamiento de sus flotas y las redujeron, sus estructuras de capital siguen sobreapalancadas debido a que las pérdidas comprimieron el capital. **En ausencia de una recuperación sustancial en la demanda y de contribuciones significativas de capital, estas empresas tendrán dificultades para regresar a los índices crediticios previos a la pandemia.**

En contraste, la demanda de materiales para construcción se ha recuperado a los niveles previos a la pandemia o incluso por arriba, en el caso de Brasil. **La recuperación del sector de materiales de construcción es impresionante y, en nuestra opinión, se derivó en gran parte de las transferencias de efectivo a los sectores de ingresos bajos y medios, que en Brasil y Chile adoptaron la forma de microretiros de los ahorros de pensión** –conocidas como "corona checks" en Brasil. También fue resultado de la necesidad de adaptar los hogares al trabajo desde casa y debido a las bajas tasas de interés. El aumento en la demanda de cemento (Gráfica 9) también se está presentando en otros eslabones de la cadena de valor, como en el acero largo y construcción de casas.

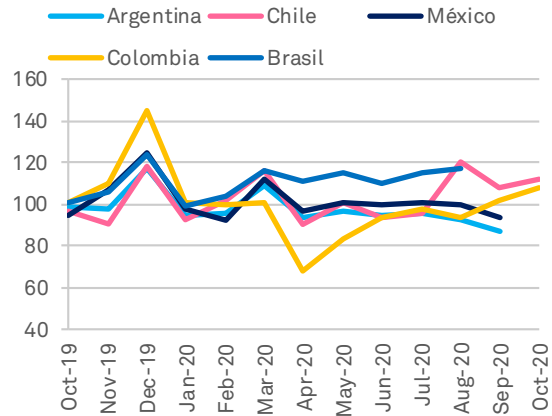
Las operaciones de supermercados estuvieron entre las menos afectadas en el espectro minorista. Sin embargo, de los cinco principales países que analizamos en Sudamérica, a septiembre de 2020, las ventas de supermercados de Argentina y México se situaron por debajo de las del año pasado, ajustadas por inflación (Gráfica 10). Lo mismo ocurrió en la mayor parte del desempeño observado en las principales categorías de menudeo esencial.

**Gráfica 9 – Volúmenes de cemento vendidos en algunos países de América Latina (Nov-2018 Volúmenes=100)**



S&P Global Ratings con base en información pública.

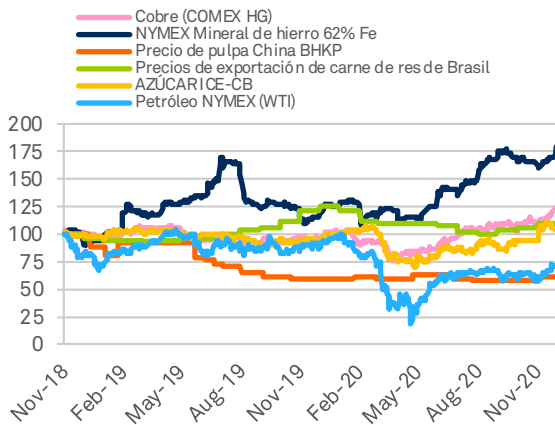
**Gráfica 10 – Ventas de supermercados ajustadas por inflación, algunos países de América Latina (Nov:2018 Sales= 100)**



S&P Global Ratings con base en información pública.

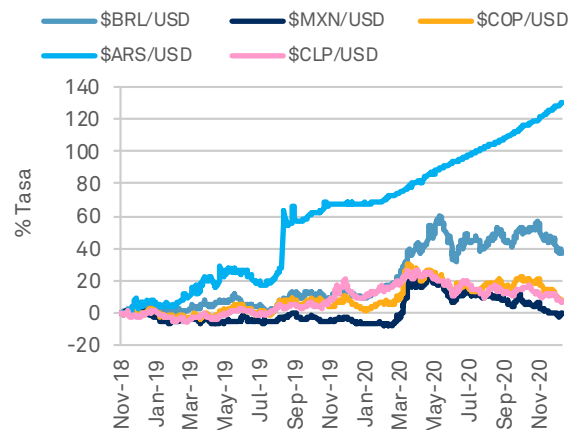
En términos de las exportaciones, los claros ganadores han sido el mineral de hierro, cobre, azúcar y la proteína animal (Gráfica 11), principalmente debido a la fuerte expansión de la infraestructura china desde agosto de 2020 y a las ya favorables condiciones que el negocio de proteína estaba disfrutando por la faena de una gran parte del ganado porcino de China como resultado de la Fiebre Porcina Africana. Los precios del petróleo continúan rezagados por debajo de los niveles previos a la pandemia debido a la reducción en el transporte de bienes y personas. Los precios de la celulosa siguieron afectados por la sobredemanda y la marcada reducción de la demanda de papel para impresión y escritura, pero esperamos que se recuperen gradualmente en 2021 (lo que ya inició en el cuarto trimestre de 2020), como resultado de algunos cierres de capacidad y de las mejoras en la demanda. La noticia positiva para los exportadores es que las monedas en América Latina han perdido terreno frente al dólar de Estados Unidos (Gráfica 12), y dado que las operaciones de los exportadores están principalmente domiciliadas en América Latina, eso mejoró ligeramente los márgenes. Sin embargo, esta tendencia a empezado a revertirse desde la elección de Estados Unidos debido a que se esperan nuevos paquetes de estímulos que debilitarían el dólar.

**Gráfica 11 – Precios de las principales exportaciones de América Latina (Precios de Nov-2018 = 100)**



S&P Global Ratings con base en CapIQ y RISI.

**Gráfica 12 – Cambio en las monedas en relación con el dólar, de algunos países de América Latina**



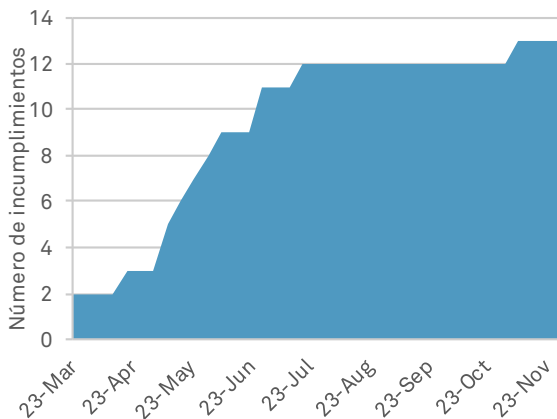
S&P Global Market Intelligence, cálculos de S&P Global Ratings.



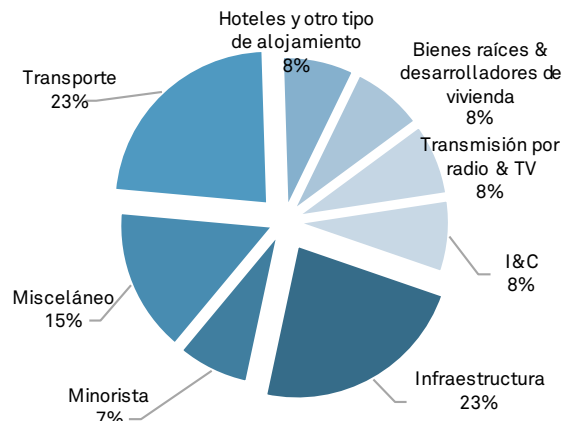
## • Tasa de incumplimiento permanece marcadamente baja, pero los riesgos persisten

El conteo de incumplimientos ha subido a 13 casos en 2020 (Gráfica 13). Los incumplimientos se han estabilizado desde finales de junio tras un ascenso rápido en mayo y junio. Las empresas que incumplieron pertenecen a los sectores que habíamos identificado como los más afectados de la pandemia (Gráfica 14). Algunos de ellos correspondieron a incumplimientos sencillos y todavía se mantienen así debido al fuerte impacto sobre sus operaciones, mientras que hubo otros casos de canje de deuda que consideramos equivalentes a incumplimiento porque, en nuestra opinión, la oferta implicó una pérdida de valor para el acreedor.

**Gráfica 13 – Incumplimientos corporativos en América Latina al 30 de noviembre de 2020**      **Gráfica 14 – Incumplimientos corporativos en América Latina por sector**



S&P Global Ratings.

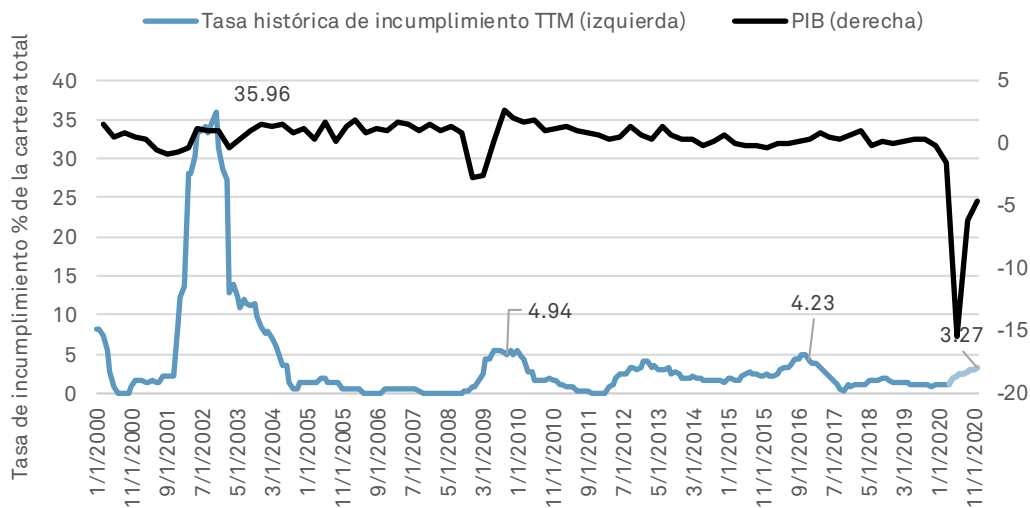


S&P Global Ratings.

Una sorpresa significativa fue la tasa de incumplimiento marcadamente baja observada para las empresas en América Latina, que subió a 3.27%—muy por debajo de la tasa de crisis anteriores que no fueron tan severas como la actual, a juzgar por la contracción del PIB (Gráfica 15). Un factor importante que mantuvo baja la tasa de incumplimiento este año fue el abundante refinanciamiento que ofrecieron los bancos. Por ejemplo, el Banco Nacional de Desarrollo de Brasil (BNDEs) refinanció masivamente sus líneas, aligerando la situación para más de 50 empresas calificadas. El banco brasileño Caixa Econômica Federal también ofreció renovaciones automáticas y lo mismo pasó en otros países en la región.

Además, varias entidades realizaron ofertas de canje que ayudaron a contener los incumplimientos. De acuerdo con nuestros cálculos, 12 empresas de América Latina con calificaciones de 'B-' o más bajas, tomaron refinanciamientos automáticos o llevaron a cabo canjes de deuda que no consideramos equivalentes a incumplimiento. De no haber estado disponible esa opción, la tasa de incumplimiento corporativo habría subido a 6.3%—en un artículo que publicamos el 23 de junio de 2020, estimamos que la tasa podría incrementarse hasta 10%, pero a la luz de cómo ha evolucionado, sería difícil ver que llegue a 5%. Claramente, los emisores e instituciones financieras de América Latina aprendieron lecciones importantes de crisis anteriores.

Gráfica 15 – Tasa histórica de incumplimiento corporativo en América Latina versus PIB



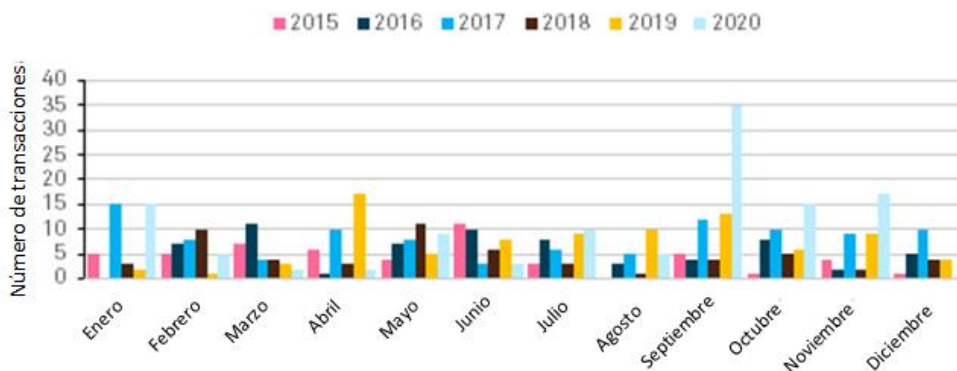
S&P Global Market Intelligence, cálculos de S&P Global Ratings.

## • Los riesgos de refinanciamiento son manejables

Luego de seis semanas de ausencia de emisiones en América Latina y de que los márgenes crediticios tocaron su máxima a finales de marzo a los niveles más altos en una década debido a la pandemia de COVID-19, las condiciones de financiamiento han mejorado gradualmente y los *spreads* crediticios han regresado en gran medida a los niveles previos al COVID-19. Un escenario económico cautelosamente optimista para 2021, las condiciones monetarias acomodativas en las economías avanzadas, las noticias positivas sobre el desarrollo de la vacuna de COVID-19, y más recientemente los resultados de la elección de Estados Unidos han restaurado la percepción de los inversionistas hacia la región y moderaron el riesgo de refinanciamiento para los emisores corporativos.

En nuestra opinión, las bajas tasas de interés en los principales mercados desarrollados continuarán impulsando las condiciones de financiamiento en el primer semestre de 2021, en especial para los emisores de grado de inversión y para aquellos con menos exposición a sectores con ingresos directamente afectados por la pandemia. Aunque ha habido cierta actividad en el mercado primario de alto rendimiento, el apetito de los inversionistas se mantendrá selectivo en el caso de los deudores con menos calidad crediticia.

**Gráfica 16– Número de emisiones de bonos internacionales de emisores domiciliados en América Latina (empresas no financieras)**

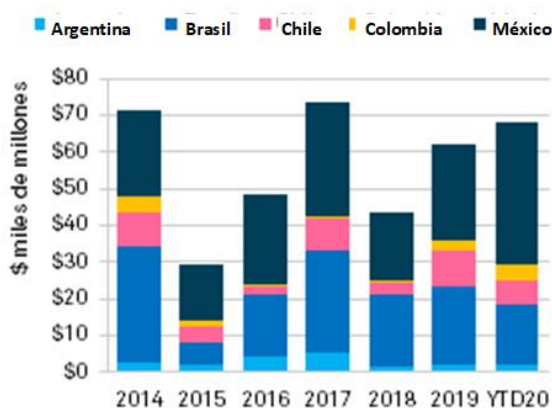


S&P Global Ratings, cálculos con base en Thomson Reuters.

En 2020, el número de transacciones serán prácticamente las mismas que en 2019. Sin embargo, el valor de las emisiones de bonos de 2020 en términos de dólares será menor que en 2019 debido a la actividad del mercado local. La depreciación de la mayoría de las monedas explica en gran parte esta caída a pesar del crecimiento nominal de las emisiones de deuda locales en mercados como México, Argentina y Chile. En el caso de Brasil, no fue solamente la depreciación del real brasileño lo que afectó el valor de las emisiones de deuda en términos de dólares, sino que el mercado también estuvo afectado por la contracción de 50% en la moneda local.

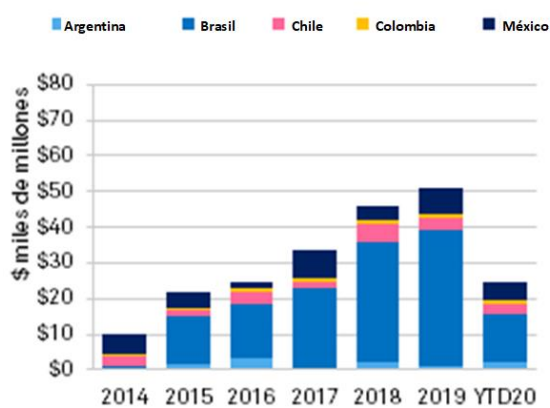
Durante el año, el shock a la percepción de los inversionistas que afectó en general el acceso al mercado dio por resultado una concentración de las emisiones de deuda en unos cuantos nombres, con seis emisores mexicanos y Petrobras representando 60% de la actividad total del mercado.

**Gráfica 17 – Emisiones internacionales de bonos corporativos, algunos países de América Latina**



S&P Global Ratings, cálculos con base en Thomson Reuters.

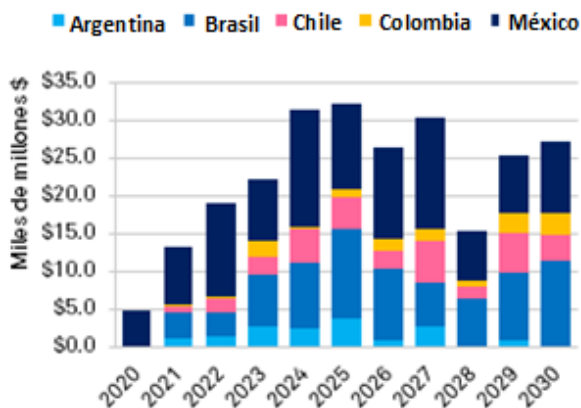
**Gráfica 18 – Emisiones locales de bonos corporativos, algunos países de América Latina**



S&P Global Ratings, cálculos con base en Thomson Reuters.

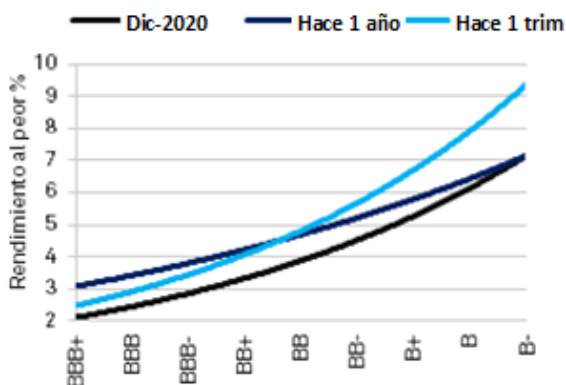
Los emisores mexicanos afrontan vencimientos en 2021 por aproximadamente US\$14,000 millones. La lista de entidades con vencimientos significativos de deuda en los próximos 12 meses es relativamente corta, con Petróleos Mexicanos (PEMEX) encabezando la lista con US\$5,000 millones, seguido de América Móvil con Us\$4,900 millones.

**Gráfica 19 – Vencimientos de bonos internacionales de empresas de América Latina, algunos países**



S&P Global Ratings, cálculos con base en Thompson Reuters.

**Gráfica 20 – Evolución de las curvas de rendimiento para empresas de América Latina calificadas**



S&P Global Ratings, cálculos con base en CapIQ.

En Chile, la Corporación Nacional del Cobre de Chile presenta vencimientos por aproximadamente US\$230 millones en bonos internacionales en 2021, seguida de Empresa Nacional del Petróleo (US\$410 millones) y Telefónica Móviles Chile (US\$122 millones), mientras que, en Argentina, YPF necesita pagar US\$685 millones y Telecom Argentina US\$158 millones. En Brasil, los vencimientos de deuda en 2021 sumarán US\$13,000 millones, incluyendo Petrobras (US\$1,600 millones), Natura Cosméticos S.A. (US\$393 millones), Votorantim S.A. (US\$240 millones), y Ambev S.A. (US\$195 millones).

Generalmente, los vencimientos de deuda de 2021 no deben presionar la liquidez de los emisores corporativos en la región. Menos de 5% de la deuda total en circulación vencerá el año próximo, lo que, en nuestra opinión, contiene el riesgo de refinanciamiento. Habrá algunos casos donde el acceso limitado a los mercados podría aumentar los riesgos de liquidez, en particular para las entidades en el extremo inferior del espectro de calificaciones. También esperamos algunas emisiones de deuda oportunista en los próximos 12 meses, si las condiciones del mercado lo permiten, tanto de manera local como en el exterior. Tal financiamiento de deuda buscaría abordar los vencimientos de deuda de 2021.

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 cualesquier 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.

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 con 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, el cual es pagado normalmente por 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.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.capiq.com](http://www.capiq.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).

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

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

**[spglobal.com/ratings](https://www.spglobal.com/ratings)**