

Panorama del sector corporativo y de infraestructura de América Latina: Segundo semestre de 2024

# Después de un sólido primer semestre

21 de agosto de 2024

Este reporte no constituye una acción de calificación.

## Contactos analíticos:

**Diego Ocampo**

Buenos Aires  
diego.ocampo@spglobal.com

**Julyana Yokota**

Sao Paulo  
julyana.yokota@spglobal.com

## Conclusiones Principales

- La actividad de calificación durante el primer semestre de 2024 fue, en general, positiva: las alzas superaron a las bajas en 60%. Esto se debió en parte al alza de la calificación soberana de Argentina, pero también a mejores condiciones para los productores de caña de azúcar, algunas empresas de telecomunicaciones y cable, y para los productores de petróleo y gas, entre otros. Las bajas de calificación se dieron principalmente entre los minoristas, productores de productos químicos y algunos sectores inmobiliarios y desarrolladores de viviendas. El sesgo neto se mantuvo ligeramente negativo en -7%, lo que indica un horizonte bastante estable para las calificaciones de los emisores corporativos.
- Si bien 70% de los sectores está creciendo, sólo 45% lo hace por encima de las tasas de inflación. Consideramos que esto podría ejercer presión sobre los márgenes futuros, aunque todavía no se evidencia. De manera similar, las tasas de interés aún altas deberían seguir presionando la generación de fondos de los emisores. Entre los de mejor desempeño se encuentran algunos emisores inmobiliarios y desarrolladores de vivienda en Brasil, que están prosperando gracias a la renovada demanda de planes de vivienda del gobierno, y ciertas aerolíneas que se benefician de la mejora de las condiciones de negocio. Los márgenes y los índices crediticios de los minoristas y de las empresas de petróleo y gas también han mejorado.
- Las tendencias de debilitamiento son más evidentes entre los productores de productos químicos y las empresas siderúrgicas. Ambos sectores se ven afectados por bajos precios. Las empresas siderúrgicas de Brasil afrontan altos niveles de importaciones de las siderúrgicas chinas, lo que está presionando los precios locales a pesar de la sólida demanda.
- Por último, la emisión de bonos internacionales se desaceleró significativamente después del sólido primer trimestre del año. Y las empresas recurrieron a los mercados locales, particularmente, en Brasil y México. La tendencia se debe en parte al resurgimiento de la inversión en infraestructura en Brasil a medida que disminuyen las tasas de interés locales, pero también debido a las mejores condiciones de precios. Además, los vencimientos de bonos internacionales para el resto del año y para 2025 siguen siendo manejables.

## Alzas de calificación dominaron el primer trimestre de 2024

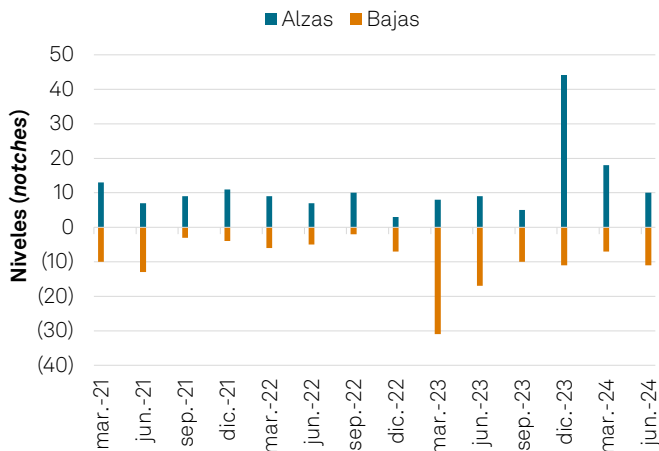
La actividad de calificación ha sido en general positiva durante el primer semestre del año, en parte gracias al alza de la calificación de Argentina a 'CCC/C' de 'SD/D' el 15 de marzo, la mejora en las condiciones para la agroindustria y el impacto positivo para los emisores de generación de energía y servicios públicos debido a la implementación de los criterios específicos del sector en abril de 2024 (Gráfica 1). Las bajas de calificación se extendieron a todos los sectores de emisores corporativos y de infraestructura, pero con una mayor incidencia entre los minoristas, productores de productos químicos y algunos sectores inmobiliarios y desarrolladores de viviendas.

Durante el primer semestre, hubo solo cinco incumplimientos, es decir, un poco más de 1% de todos los emisores corporativos en la región. Entre los incumplimientos recientes había dos empresas que ya habían incumplido con el pago de sus obligaciones en los últimos cinco años: CLISA – Compañía Latinoamericana de Infraestructura y Servicios S.A. y Enjoy S.A. Estudiamos estos dos casos y otros de países emergentes que reincidieron en el artículo titulado "Emerging Market Re-Defaulters' Business Overhaul Plans May Be Falling Short", publicado el 18 de julio de 2024.

Gráfica 1

### Cambios en las calificaciones de emisores corporativos en América Latina

Desde el cuarto trimestre de 2023 las alzas de calificación fueron sustanciales

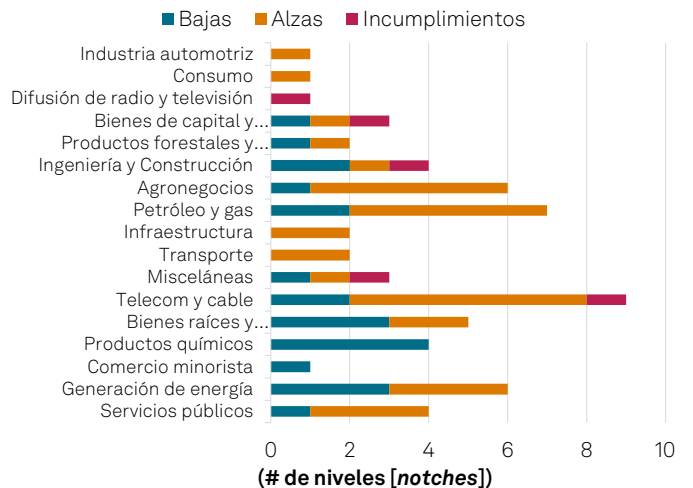


Fuente: S&P Global Ratings. Copyright 2024 © por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Gráfica 2

### Cambios en las calificaciones de emisores corporativos e incumplimientos desglosados por sectores

Alzas y bajas de calificación ampliamente distribuidas



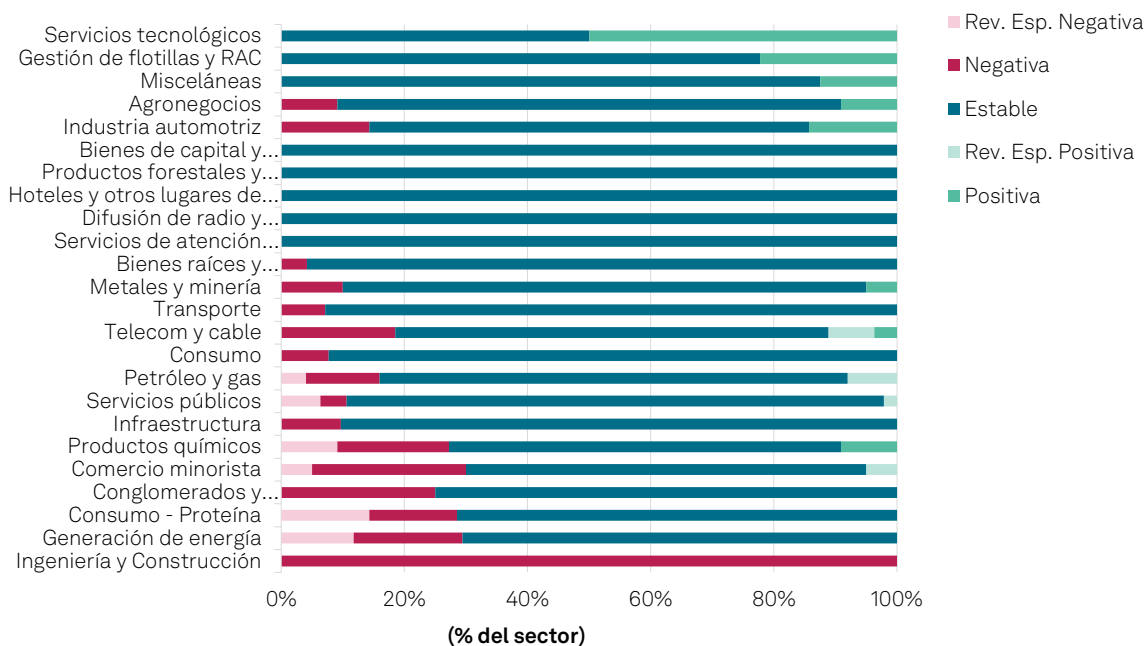
Fuente: S&P Global Ratings. Copyright 2024 © por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Las perspectivas del sector se mantienen en gran medida estables con un sesgo neto de -7% (ver la Gráfica 3). Los sectores con una mayor proporción de perspectivas negativas son los minoristas, los productores de productos químicos y los generadores de energía. Si bien este último sector representa la mayor parte del sesgo negativo entre los sectores, esto se debe a los fundamentos específicos de la calificación crediticia, más que a factores relacionados con la industria, lo que da como resultado una perspectiva estable para más de 70% de los emisores que calificamos.

Gráfica 3

### Distribución de las perspectivas por sector

Las perspectivas se mantienen en su mayoría estables



Fuente: S&P Global Ratings. Perspectivas al 31 de julio.  
Copyright 2024 © por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

## Traslado a precios de la inflación y altas tasas de interés afectan la rentabilidad

**Aunque 75% de los sectores corporativos en América Latina están creciendo, sólo 40% lo hace por encima de las tasas de inflación.** La tendencia coincide con nuestra opinión de que las principales economías de la región, como Brasil, México y Argentina, crecerán más lentamente en 2024 que en 2023. Los sectores que se están expandiendo por encima de la tasa de inflación son las infraestructura, el transporte, el sector inmobiliario y el de desarrolladores de vivienda, la agroindustria, los servicios de salud y la gestión de flotas y alquiler de automóviles.

Los operadores inmobiliarios (FIBRAS) en México se están beneficiando de una fuerte demanda a medida que las empresas industriales aumentan sus inventarios para hacer frente a la creciente demanda debido a las tendencias de *nearshoring*, particularmente, entre las empresas de autopartes. En Brasil, los desarrolladores de viviendas están incrementando los lanzamientos en medio de un aumento en la demanda que ha crecido de manera constante gracias a la ampliación del programa de vivienda del gobierno: Minha Casa Minha Vida. Además, las operaciones de algunas aerolíneas están mejorando, dada la creciente demanda de viajes, en medio de una capacidad limitada de la industria en la región, lo que permite márgenes y perfiles crediticios más fuertes. Esperamos que estos sectores prosperen en 2024.

**Pero los márgenes de ganancia son resilientes, ya que 75% de los márgenes brutos de los sectores corporativos están en línea con los niveles históricos (Gráfica 5).** Entre las empresas de bajo desempeño se encuentran las de químicos, que aún se ven afectadas por condiciones de precios bajos, y las de metales y minería, que registraron un desempeño decepcionante en el primer trimestre, ya que los precios del cobre y del mineral de hierro estuvieron por debajo de los niveles de 2023. Los precios del cobre mejoraron sustancialmente en el segundo trimestre

de 2024, mientras que los productores de acero brasileños afrontaron los débiles precios internacionales del acero. Esperamos que los precios del acero se mantengan bajos, ya que la demanda a nivel mundial probablemente seguirá siendo débil.

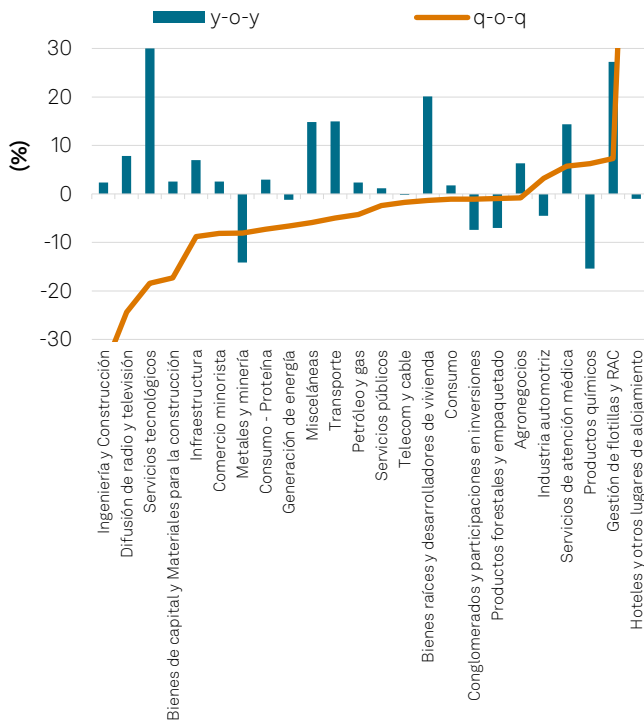
Entre los sectores con mejor desempeño en términos de rentabilidad se encuentran el transporte, el sector inmobiliario y el desarrollo de viviendas, los minoristas y las empresas de petróleo y gas (Gráfica 5). Los dos primeros sectores se benefician de las buenas condiciones, como mencionamos anteriormente, mientras que las operaciones minoristas peruanas y mexicanas están mostrando resiliencia.

**Casi 60% de los sectores afronta tasas de interés efectivas más altas que las históricas.** Los principales impulsores son las tasas de interés todavía altas en Brasil, Chile y México. Si bien la mayoría de los bancos centrales de la región han bajado sus tasas, y esperamos que sigan bajando, los beneficios aún no han sido notables.

Gráfica 4

### Patrones de crecimiento de los ingresos de los emisores corporativos

El 40% de los sectores crece por encima de la inflación

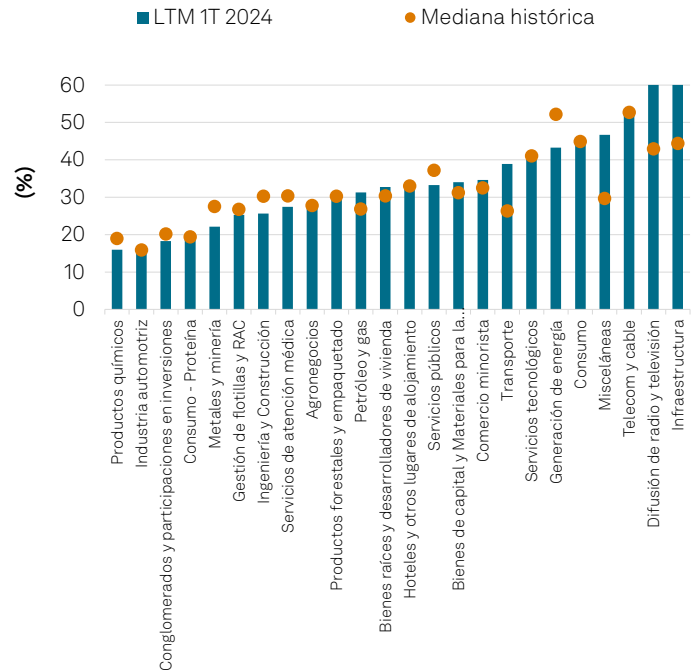


yoy--Interanual. qoq--Trimestre a trimestre al 31 de marzo de 2024. Fuente: S&P Global Ratings. Copyright 2024 © por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Gráfica 5

### Márgenes brutos de los emisores corporativos

La erosión de los márgenes no es generalizada

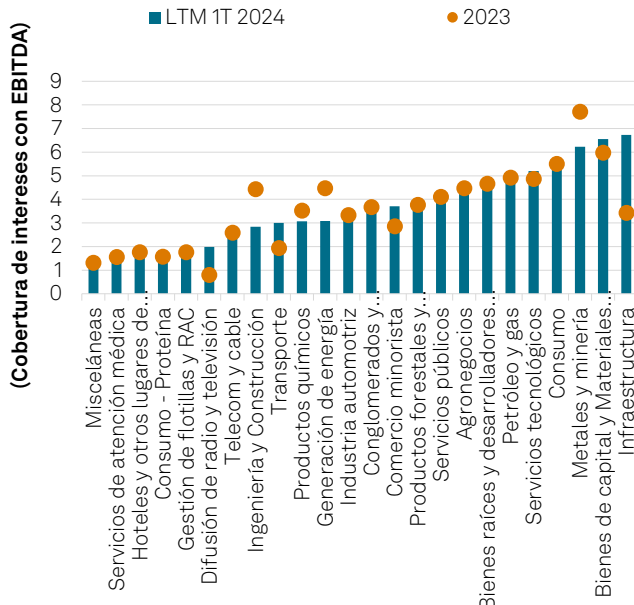


Fuente: S&P Global Ratings. Márgenes brutos de los últimos 12 meses al 31 de marzo de 2024 frente a las medianas de 2015-2023. Copyright 2024 © por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Gráfica 6

### Coberturas de intereses de las empresas

Las coberturas de intereses con EBITDA se mantienen bastante alineadas con las de 2023

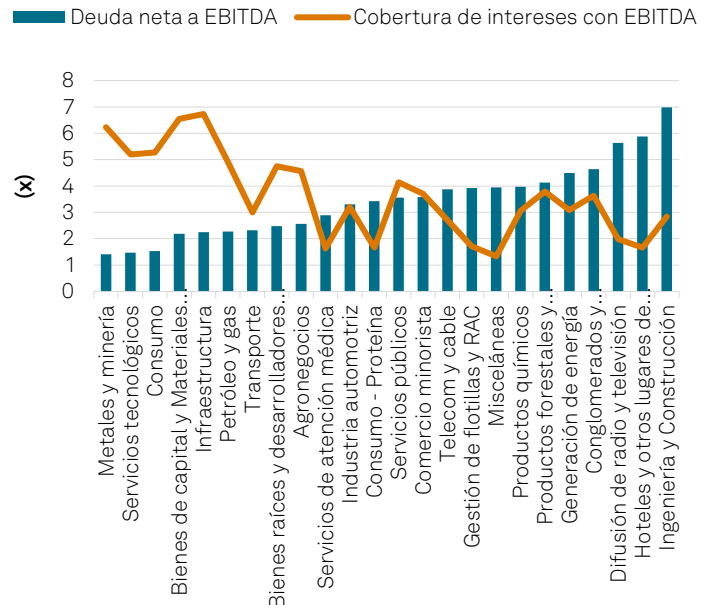


Coberturas medianas calculadas sobre una base de 12 meses, al 31 de marzo de 2024. Fuente: S&P Global Ratings. Copyright 2024 © por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Gráfica 7

### Apalancamiento corporativo y cobertura de intereses

Los altos costos del financiamiento dan lugar a parámetros de cobertura débiles



Fuente: S&P Global Ratings. Copyright 2024 © por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

## Transición energética: Un gran motor del crecimiento futuro

### Esperamos que el sector de petróleo y gas de América Latina continúe expandiéndose

**sólidamente en los próximos años.** Las pequeñas y medianas empresas (pymes) de exploración y producción de petróleo y gas están impulsando la producción en Brasil y Argentina en medio de condiciones de precios favorables y expectativas para el gas natural como fuente de energía limpia. Las empresas argentinas de petróleo y gas se están expandiendo fuertemente en las formaciones de *shale* y de gas ajustado de Vaca Muerta, impulsadas por el nuevo Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones (mejor conocido como RIGI) que establece condiciones favorables en materia impositiva, cambiaria y de exportación para inversiones superiores a US\$200 millones. De hecho, además de las importantes inversiones en curso en *midstream*, como los oleoductos Vaca Muerta Sur y Oldelval II, se están estudiando futuras inversiones en instalaciones de GNL y con fecha probable de confirmación a principios de 2025.

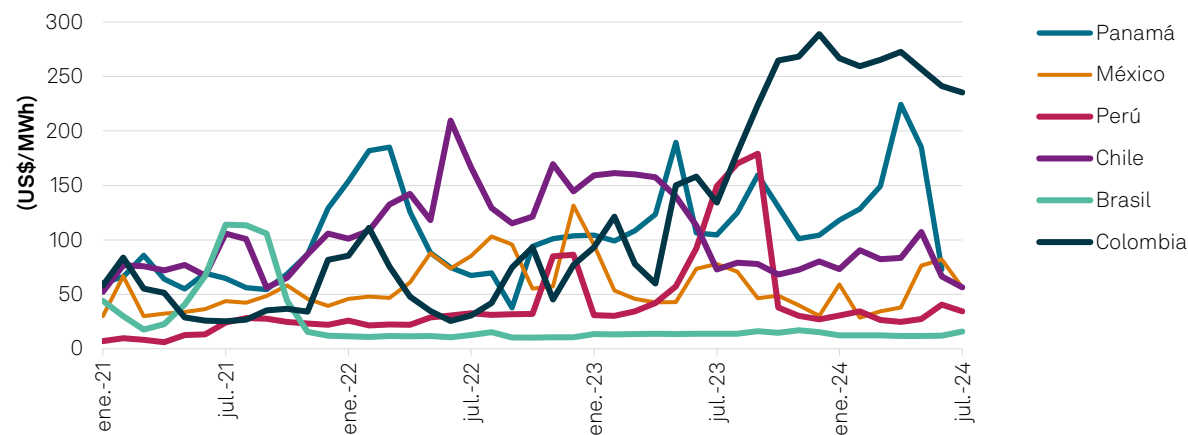
La expansión de la capacidad renovable no convencional se acelerará, particularmente, en México a partir de 2025 durante la administración de Sheinbaum. Esto debería permitir que los precios de la energía disminuyan en el mediano plazo, mientras tanto, los precios spot de la energía seguirán siendo impulsados por los regímenes hidrológicos y los precios del petróleo y el

gas en los próximos 12 meses. Un fuerte fenómeno climático –La Niña, que se espera que comience en septiembre de 2024– podría tener efectos diversos en los países de América Latina. Lo opuesto ocurre con El Niño, que alivió los precios spot en Brasil y Chile y los elevó en Colombia y Perú (Gráfica 8).

Gráfica 8

### Precios spot de energía en América Latina

Volatilidad de los precios es importante en algunos países



Fuente: S&P Global Ratings.  
Copyright 2024 © por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

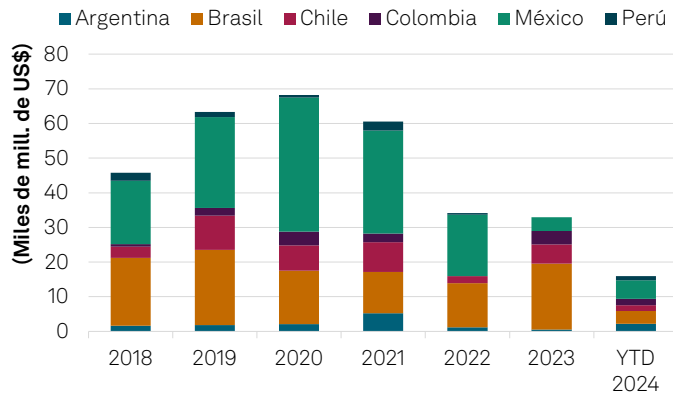
### Mercados de capitales: Emisores corporativos se vuelcan a los mercados nacionales

Tras un comienzo de año prometedor, las emisiones de bonos internacionales se han desacelerado notablemente (Gráfica 9). En los primeros siete meses de 2024, las entidades corporativas y de infraestructura de las seis economías más grandes de la región (Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México y Perú) habían emitido aproximadamente US\$16,000 millones. Con excepción de los emisores chilenos y argentinos, el resto de las corporaciones que calificamos optaron por emitir localmente (Gráfica 10). Si bien las corporaciones chilenas optaron por emitir menos, sus pares argentinas aprovecharon algunas ventanas y emitieron más en los primeros siete meses de 2024 que en 2023 y 2022, gracias a un mejor apetito por el riesgo tras el cambio de gobierno. La tendencia es particularmente evidente en Brasil, donde las emisiones locales se duplicaron en comparación con el mismo período del año anterior.

Gráfica 9

### Bonos internacionales emitidos por empresas latinoamericanas

Las empresas mexicanas y brasileñas emiten notablemente menos

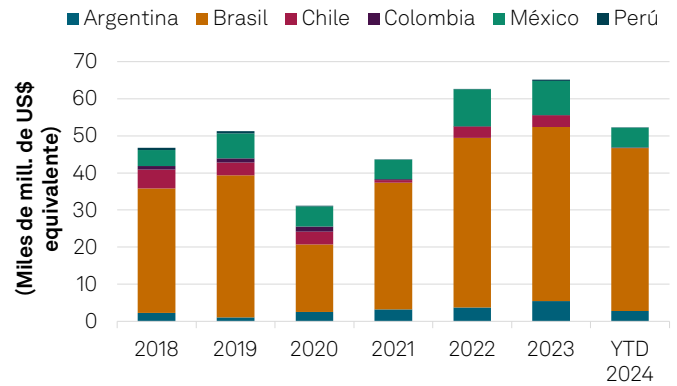


Fuente: S&P Global Ratings. Copyright 2024 © por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Gráfica 10

### Bonos locales emitidos por empresas latinoamericanas

Una vez más el mercado interno brasileño prueba nuevos máximos



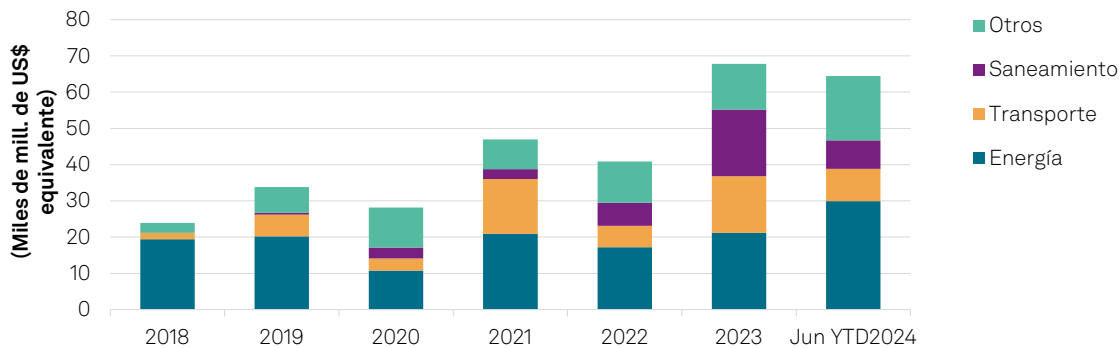
Fuente: S&P Global Ratings. Copyright 2024 © por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Parte del aumento de la emisión interna en Brasil se debe al creciente apetito por créditos de infraestructura, que emitió R\$64,000 millones en obligaciones hasta junio de 2024 (Gráfica 11). Mantenemos nuestra expectativa de que los emisores de servicios públicos, generación de energía e infraestructura de transporte atraigan el apetito de los inversionistas dado el sólido desempeño del sector, que es más resiliente a las adversidades macroeconómicas, como lo observa su rápida recuperación después de la pandemia.

Gráfica 11

### Bonos de infraestructura en Brasil, desglosados por segmento

Las emisiones han aumentado masivamente



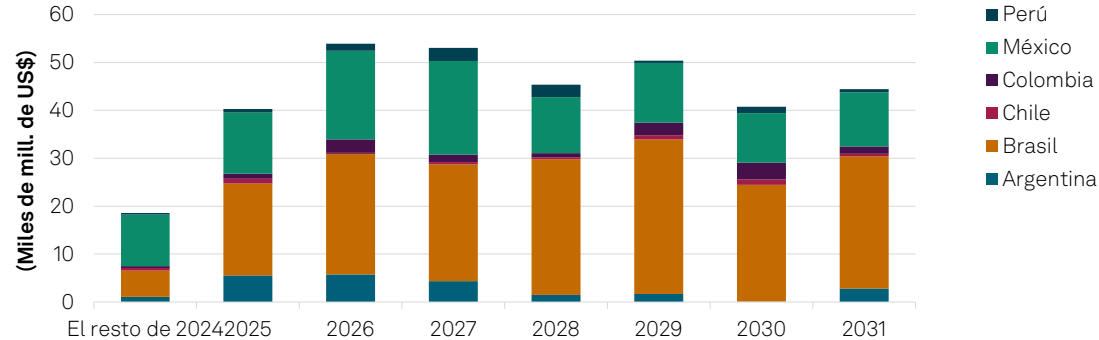
Fuente: S&P Global Ratings con base en ANIBIMA. Copyright 2024 © por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Los vencimientos de bonos internacionales se mantendrán manejables hasta fin de año. En 2025 y 2026, los vencimientos de bonos son más pronunciados, especialmente, entre los grandes emisores mexicanos y colombianos (Gráfica 12).

Gráfica 12

## Vencimientos de bonos internacionales de corporaciones en América Latina

Las necesidades de refinanciamiento parecen manejables en 2023 y 2024



Fuente: S&P Global Ratings con base en Thompson Reuters.  
Copyright 2024 © por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

## Artículos Relacionados

- [Reporte sectorial: Servicios públicos regulados en América Latina](#), 31 de agosto de 2024.
- [Reporte sectorial: Infraestructura de transporte en América Latina](#), 31 de agosto de 2024.
- [Reporte sectorial: Empresas generadoras de energía en América Latina](#), 29 de agosto de 2024.
- [Reporte sectorial: Operaciones de midstream y refinerías en América Latina](#), 31 de agosto de 2024.
- [Credit Trends: Risky Credits: Corporate Ratings In Emerging Markets Stabilize](#), 26 de julio de 2024.
- [Emerging Market Re-Defaulters' Business Overhaul Plans May Be Falling Short](#), 18 de julio de 2024.
- [Brazilian Low- To Mid-Tier Homebuilders Continue To Thrive Amid Government Housing Program Changes And Rising Demand](#), 15 de julio de 2024.
- [Despegue del tráfico aéreo en América Latina reactiva las necesidades de inversión](#), 28 de junio de 2024.
- [Credit Conditions Emerging Markets Q3 2024: Policy Uncertainty May Hinder Resilience](#), 25 de junio de 2024.
- [Economic Outlook Emerging Markets Q3 2024: Growth On Track, Policy Risks Rising](#), 24 de junio de 2024.



Copyright © 2024 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/](http://www.spglobal.com/ratings/es/) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://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](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

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