

Fecha de Publicación: 28 de septiembre de 2017

Condiciones Crediticias**Ceden riesgos políticos en América Latina pero prevalece la incertidumbre**

Contactos analíticos:

José M Pérez-Gorozpe, Ciudad de México 52 (55) 5081-4442; jose.perez-gorozpe@spglobal.com
Laura J. Feinland Katz, CFA, Nueva York 1 (212) 438-7893; laura.feinland.katz@spglobal.com
Joaquin Cottani, Nueva York 1 (212) 438-0603; joaquin.cottani@spglobal.com
Elijah Oliveros-Rosen, Nueva York 1 (212) 438-2228; elijah.oliveros@spglobal.com
Santiago Carniado, Ciudad de México 52 (55) 5081-4413; santiago.carniado@spglobal.com
Roberto H. Sifon-arevalo, Nueva York 1 (212) 438-7358; roberto.sifon-arevalo@spglobal.com
Eduardo E. Uribe-Caraza, Ciudad de México 52 (55) 5081-4408; eduardo.uribe@spglobal.com
Leandro C. Albuquerque, Nueva York 1 (212) 438-9729; leandro.albuquerque@spglobal.com
Daniela D. Brandazza, Ciudad México 52 (55) 5081-4441; daniela.brandazza@spglobal.com
Joydeep Mukherji, Nueva York 1 (212) 438-7351; joydeep.mukherji@spglobal.com
Diego H. Ocampo, Sao Paulo 55 (11) 3039-9769; diego.ocampo@spglobal.com
Pablo F. Lutereau, Buenos Aires 54 (114) 891-2125; pablo.lutereau@spglobal.com
Sudeep K. Kesh, Nueva York 1 (212) 438-7982; sudeep.kesh@spglobal.com
Cynthia Cohen Freue, Buenos Aires 54 (11) 4891-2161; cynthia.cohenfreue@spglobal.com
José Coballasi, Ciudad de México 52 (55) 5081-4414; jose.coballasi@spglobal.com
Julyana Yokota, Sao Paulo 55 (11) 3039 9731; julyana.yokota@spglobal.com

Las condiciones crediticias en América Latina se han tornado favorables a medida que el riesgo político cede y los precios de las materias primas internacionales (*commodities*) se mantienen suficientemente estables. Aunque la recuperación económica en la región ha sido lenta, las convenientes condiciones económicas externas y el apetito de los inversionistas en busca de rendimiento, continúan apoyando la entrada de flujos de capitales a América Latina; esta tendencia debe continuar durante lo que resta del año. Este entorno también ha aligerado la presión sobre las monedas de la región y sobre la inflación, dando lugar a políticas monetarias acomodaticias o expansivas y a bajas de las tasas de referencia en la mayoría de los países de la región, aunque México es una excepción importante. El riesgo político se ha aligerado durante los últimos meses, especialmente después de que el Presidente Temer en Brasil logró eludir los cargos de corrupción en su contra; por otra parte, sigue siendo una preocupación la capacidad del gobierno brasileño para llevar a cabo las reformas que necesita el país. En México, la ansiedad en torno a la renegociación del Tratado de Libre Comercio para América del Norte (TLCAN) continúa disminuyendo, a pesar de las declaraciones negativas del Presidente Trump de Estados Unidos sobre el acuerdo. Las negociaciones del TLCAN siguen su curso y aunque Estados Unidos, Canadá y México tienen incentivos para alcanzar un nuevo acuerdo hacia el cierre del año o a principios de 2018, conforme se acercan las elecciones de 2018, su capacidad para lograrlo continúa siendo una gran interrogante.

Sin embargo, prevalece la incertidumbre en la región conforme se aproxima un pesado ciclo electoral. Las elecciones legislativas de Argentina son en octubre, y habrá elecciones generales en Chile (diciembre de 2017), Colombia (mayo de 2018), México (julio de 2018) y Brasil (octubre de 2018). En muchos casos, tales elecciones provocan que los inversionistas retrasen sus planes, lo que afecta negativamente las emisiones de deuda y, en cierta medida, el crecimiento del PIB. Además, sigue habiendo falta de claridad respecto a las políticas estadounidenses y la escalada de riesgos geopolíticos podría acentuar en adelante la volatilidad en los mercados.

S&P Global Ratings sigue esperando una recuperación económica para la región en 2017 y una continua mejora del crecimiento económico en 2018; aunque seguirá siendo lento. El crecimiento económico en la región ha sido impulsado principalmente por la demanda interna en la mayoría de los países. Con la excepción de Argentina la inversión permanece estancada. Por un lado, la inversión pública es baja o ha disminuido debido a presiones fiscales o escándalos de corrupción. Por otra parte, la inversión privada es baja en la mayoría de los casos, dado que los inversionistas esperan mayor claridad en el ámbito político en espera de las próximas elecciones.

Resumen

- Las condiciones crediticias en América Latina se han vuelto favorables conforme cede el riesgo político y los precios de los *commodities* se mantienen relativamente estables.
- Aunque la recuperación económica en la región ha sido lenta, condiciones externas favorables y el apetito de los inversionistas por buenos rendimientos continúan apoyando la entrada de flujos de capitales a América Latina.
- La incertidumbre se mantiene debido al pesado ciclo electoral en la región, a la falta de claridad en las políticas estadounidenses y al creciente riesgo geopolítico.
- Las economías de América Latina continuaron recuperándose en el segundo trimestre de 2017, y esperamos que la tendencia continúe durante el resto del año y que se extienda a 2018.
- Las acciones de calificación sobre soberanos y empresas (financieras y no financieras) de América Latina se mantienen balanceadas en lo que va de 2017.
- Las condiciones de financiamiento continúan siendo más favorables en América Latina; los resultados del Índice de Condiciones Crediticias del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por sus siglas en inglés) mejoraron en todos los segmentos frente al primer trimestre.
- El riesgo para los soberanos persiste, a pesar de que las economías se están recuperando, incluso el riesgo político en Brasil y los riesgos relacionados con el TLCAN para México. El crecimiento sólido del PIB en Estados Unidos y los signos de aceleración del crecimiento en Europa no han tenido un impacto positivo en las tendencias de calificación de los soberanos de América Latina.
- La calidad crediticia de los gobiernos locales y regionales de América Latina probablemente se mantendrá estable, excepto en el caso de algunos estados brasileños que todavía están afrontando desafíos fiscales en tanto se recupera la economía.
- Dado que las economías en Brasil y Argentina empezaron a recuperarse, el riesgo crediticio corporativo está disminuyendo gradualmente.
- El menor crecimiento del PIB y la calidad crediticia soberana siguen siendo los principales factores de riesgo para el sector de infraestructura.
- El lento crecimiento económico o una débil recuperación económica limitará la rentabilidad de los bancos en la mayor parte de América Latina durante 2017.
- Frente a los recientes desastres naturales, las aseguradoras mexicanas probablemente mostrarán resiliencia.
- Aunque la recuperación económica es lenta, ésta podría aligerar la presión crediticia sobre las titulizaciones, mientras que la composición de las carteras podría reajustarse.

Riesgos y desequilibrios

El riesgo político de Brasil ha cedido parcialmente debido a que el Presidente Temer evitó ir a un juicio por corrupción. No obstante, los desafíos políticos de Brasil persisten ya que el país necesita reformas para abordar el deterioro de su posición fiscal y el ascenso de la deuda gubernamental. Además, la incertidumbre reina sobre 2018, debido a que no hay claridad sobre la ruta política que tomará el país después de las elecciones del año próximo.

Las políticas de Estados Unidos son ahora el principal riesgo para América Latina al tiempo que el Presidente Trump continúa avanzando con su agenda, mediante, por ejemplo, la emisión de declaraciones negativas sobre el TLCAN. Aunque estas condiciones causan ansiedad temporal entre los inversionistas y episodios de volatilidad, los mercados en la región han tendido a estabilizarse, apoyados en la recuperación de la economía mundial, en la relativa estabilidad de los precios de los *commodities*, condiciones internas satisfactorias y en vía de mejora, y en la continuación de políticas monetarias expansivas o acomodaticias en los países desarrollados. Por otra parte, se mantiene la posibilidad de que Estados Unidos salga del tratado, aunque dicha posibilidad es baja y no la contemplamos en nuestro escenario base. Los funcionarios mexicanos han declarado públicamente que este podría ser un resultado potencial y que debe considerarse un escenario contingente. En nuestra opinión, las negociaciones del TLCAN traerán consigo ansiedad y volatilidad a los mercados durante los siguientes meses.

Además, los riesgos persisten porque la percepción entre los inversionistas se mantiene frágil. Consideramos que los flujos de capital son vulnerables a los acontecimientos negativos en el frente externo o local. Eventos tales como la escalada de las tensiones entre Corea del Norte y otros países, la aceleración de la restricción monetaria en Estados Unidos, o el descenso de los precios de los *commodities* podría dar por resultado un *shock* repentino a los flujos de capitales que van hacia América Latina.

En ausencia de eventos adversos, esperamos que las condiciones crediticias se mantengan favorables en la región conforme las economías desarrolladas se recuperan, las condiciones monetarias expansivas se mantienen y los precios de los *commodities* siguen estables. En nuestra opinión, este entorno debería permitir a los emisores continuar financiando sus necesidades con términos ventajosos.

Principales riesgos regionales

	Nivel de riesgo	Tendencia de riesgo
Incertidumbre sobre los cambios potenciales en las políticas de Estados Unidos. Aunque Canadá, México y Estados Unidos actualmente están negociando los cambios al TLCAN, la incertidumbre sobre el resultado de estas conversaciones todavía es elevada; y el escenario que contempla la salida de Estados Unidos del acuerdo sigue siendo posible. Consideramos que potenciales barreras arancelarias que reduzcan el comercio regional u otras iniciativas que limiten el flujo de las remesas a la región podrían afectar las relaciones comerciales y alterar la inversión.	Elevado	Estable
Flujos de capital volátiles que causen restricciones para el acceso al mercado. Aunque la percepción de los inversionistas hacia la región ha mejorado en los últimos meses, cualquier impacto externo o local podría aumentar la volatilidad y tendría un efecto negativo en los mercados e incrementaría los riesgos de refinanciamiento.	Elevado	Estable
Incertidumbre política de Brasil. Si bien los riesgos políticos han cedido en Brasil después de que el Presidente Temer evitó ir a un juicio de corrupción, persiste la incertidumbre sobre la capacidad de la administración actual para aprobar reformas económicas críticas. Tales reformas son cruciales para afrontar los desafíos fiscales y creciente deuda de Brasil. Además, el país tendrá elecciones generales en 2018 y no es clara la ruta que tomará la nueva administración.	Moderado	Estable
Posibles <i>shocks</i> sobre los precios futuros de los <i>commodities</i> . Los precios se han estabilizado recientemente, lo que alivió muchas variables económicas claves en la región; un revés de esta tendencia podría traer de regreso las presiones inflacionarias y cambiarias en América Latina.	Moderado	Estable

Principales riesgos mundiales

	Nivel de riesgo	Tendencia de riesgo
Tensión geopolítica y riesgo político. La escalada de las tensiones con Corea del Norte agravadas por la ausencia de un diálogo constructivo para aligerar la acentuada retórica, podría aumentar la inseguridad mundial, alterar los flujos globales de capitales e incrementar los costos de fondeo para algunos acreditados.	Alto	Creciente
Interrupción del comercio y la inversión mundiales. La recuperación del comercio internacional y el repunte de la inversión podrían estar en riesgo. La renegociación del TLCAN, un cambio en las relaciones comerciales de Estados Unidos con sus otros socios comerciales principales, o el impacto del Brexit sobre los flujos comerciales, podrían generar obstáculos para las pautas comerciales establecidas si prevalece el sentimiento proteccionista.	Alto	Estable
Volatilidad en los precios de los activos y reversión de la liquidez. Las valuaciones elevadas de bienes raíces y activos financieros podrían convertirse en fuente de inestabilidad, si la incertidumbre sobre la velocidad de la normalización de la política monetaria de la Reserva Federal estadounidense (Fed) o de otros grandes bancos centrales se desvía de los supuestos de que será un proceso gradual.	Elevado	Creciente
El sobreendeudamiento de China. La expansión del crédito en general parece desacelerarse en relación con el PIB nominal. El crecimiento del crédito corporativo se ha moderado mientras que la deuda de los hogares ha aumentado sustancialmente. Sin embargo, los bancos de China tienen suficiente fortaleza para absorber el estrés del desempeño de sus carteras de crédito.	Elevado	Estable
Amenazas a la seguridad cibernética que alteran la actividad empresarial. La creciente dependencia tecnológica, la interconectividad mundial y el rápido cambio tecnológico significa que el riesgo cibernético tiene dimensiones sistémicas.	Elevado	Estable
Populismo y posturas anti-globalización. No es claro si los resultados de recientes elecciones favorecen ideologías políticas pro-europeas más que el euroescepticismo, y si el alcance de la recuperación económica global será suficiente para aminorar el populismo y las posturas anti-globalización.	Elevado	Estable

Panorama macroeconómico

Economías de América Latina se recuperan lentamente

- Las economías de América Latina continuaron recuperándose en el segundo trimestre de 2017 y esperamos que esta tendencia se extienda durante el resto del año y hacia 2018.
- El entorno externo sigue siendo favorable y continúa impulsando los flujos de capital hacia la región. Algunos de los riesgos políticos locales que surgieron el trimestre pasado, especialmente en Brasil, han disminuido.
- Mantenemos sin cambio nuestra proyección de crecimiento del PIB de Brasil en 0.5% para 2017 y 2.0% para 2018. El crecimiento en México ha sido más fuerte de lo esperado. Ahora proyectamos un crecimiento real del PIB de 2.2% para 2017, frente a nuestra estimación anterior de 1.9%. El crecimiento ha sido más débil de lo esperado en Chile, Colombia y Perú, lo que nos llevó a revisar marginalmente a la baja nuestras proyecciones del PIB para esos países.

Nuestros principales supuestos macroeconómicos para América Latina no cambiaron significativamente desde el trimestre anterior. El crecimiento real del PIB ha sido moderadamente más fuerte de lo que esperábamos en México; ha estado en línea con nuestras expectativas en Brasil y ha sido marginalmente más débil de lo que preveíamos en Chile, Colombia y Perú. La demanda interna está mejorando lentamente en la región, favorecida por la recuperación del consumo privado. Por su parte, la inversión fija sigue siendo baja, debido probablemente

a las débiles expectativas de crecimiento de largo plazo y a la acentuada incertidumbre política de los últimos trimestres. Dicho lo anterior, el riesgo político disminuyó en cierta medida frente al trimestre previo –especialmente en Brasil–, esto se tradujo en la estabilización de los indicadores de confianza empresarial, lo que podría conducir a una recuperación de la inversión fija en los siguientes meses. Además, las condiciones externas siguen siendo favorables para la región. La combinación de un dólar estadounidense menos fuerte, bajas tasas de interés de largo plazo en las economías avanzadas, y estabilización de los precios de los *commodities*, está impulsando el regreso de los flujos de capital hacia América Latina. Por estas razones, esperamos que la recuperación económica de la región que hemos visto en lo que va del año, continúe durante lo que resta de 2017 y se extienda a 2018.

En México, ajustamos nuestra proyección de crecimiento real del PIB a 2.2% para 2017, frente a nuestra estimación anterior de 1.9%. Debido potencialmente a una mejor dinámica en el mercado laboral, a que el consumo privado se ha desempeñado mejor de lo que esperábamos, pese al impacto de una mayor inflación y a los aumentos de las tasas de interés locales. El consumo privado ha favorecido un crecimiento anualizado en el sector servicios de más de 3%, generando una expansión real general de PIB de 2.3% durante la primera mitad de 2017, esencialmente sin cambio respecto a 2016. La inversión fija se mantiene baja debido a la reducción de la inversión pública y la incertidumbre prevaleciente sobre el resultado de las negociaciones del TLCAN. Nuestro escenario base considera que tras las negociaciones el TLCAN conservará en gran medida los vínculos trasfronterizos comerciales y de inversión entre México, Estados Unidos y Canadá. Es demasiado pronto para evaluar el impacto sobre la economía derivado del sismo que ocurrió el 19 de septiembre y que tuvo su epicentro cerca de la Ciudad de México, pero nuestra opinión inicial indica que las repercusiones sobre el crecimiento del PIB del país en 2017 serán marginales.

En Brasil, mantenemos sin cambios nuestra proyección de crecimiento real del PIB para 2017 en 0.5%. La economía registró su segundo trimestre consecutivo de expansión trimestral en el periodo abril-junio de 2017, marcando así el fin de una recesión de dos años. La recuperación de la economía brasileña este año ha obedecido principalmente a la mejora de sus exportaciones y del gasto de los hogares. La dinámica de estabilización del mercado laboral, una menor inflación y el agresivo ciclo de flexibilización de la política monetaria probablemente continuarán apoyando una recuperación del consumo privado en los siguientes trimestres. La inversión sigue contraída en medio de la incertidumbre política y de las expectativas de los inversionistas de una lenta recuperación económica. Sin embargo, el entorno político en Brasil ha mejorado recientemente luego de que su Presidente logró sortear una votación en el Congreso relacionada con supuestos cargos en su contra, y de que mejoró la perspectiva para la aprobación de reformas clave, incluyendo una ley de pensiones. Nuestra proyección del PIB real para Argentina también se mantuvo sin cambio en 3.0% para 2017, en medio de señales de que la economía local está beneficiándose con la entrada de flujos de capitales generados por el programa de amnistía fiscal del año pasado.

En la región andina, el crecimiento fue marginalmente más débil de lo que esperábamos en el segundo trimestre, debido principalmente a la persistente debilidad en los sectores de minería, petróleo y gas, lo que nos llevó a ajustar marginalmente a la baja nuestras proyecciones de crecimiento real del PIB para 2017. En Colombia, la continua contracción de la producción petrolera ha evitado una recuperación significativa, con un crecimiento real del PIB anualizado en un nivel de 1.3% para el segundo trimestre, esencialmente sin cambio respecto del 1.2% del primer cuarto. Como resultado de ello, ahora estimamos un crecimiento de 1.6% para 2017, en comparación con el anterior de 1.7%. En Perú, la economía sigue recuperándose del impacto de las fuertes inundaciones que ocurrieron en el primer trimestre, así como de varios escándalos de corrupción en el sector de la construcción. Además, el crecimiento de la producción de cobre se ha moderado considerablemente, con un incremento anualizado de 4.7% en el primer trimestre del año –una desaceleración frente al 28.4% en 2016 cuando entraron en operación nuevas minas importantes. Por consiguiente, ahora estimamos que la economía peruana crecerá 2.6% en 2017, frente al 2.8% anterior. Finalmente, el crecimiento real del PIB de Chile se desaceleró considerablemente a 0.5%, anualizado, en el primer semestre de 2017 desde 2.1% para el mismo periodo del año pasado. La principal causa del menor crecimiento de Chile fue el descenso de la producción minera producto de la larga huelga de 43 días en la mina de cobre La Escondida. Debido a ello, nuestra proyección del crecimiento real del PIB de Chile ahora es de 1.4% para 2017, frente a la estimación anterior de 1.6%.

Los riesgos para nuestro panorama macroeconómico de América Latina continúan principalmente vinculados a los acontecimientos políticos, especialmente considerando las elecciones que se realizarán este año y el próximo en Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México. Otra ronda de inestabilidad política en Brasil conforme el gobierno interna impulsar reformas clave en el congreso, podría afectar la recuperación económica. Además, un rompimiento en las negociaciones del TLCAN, o un retraso significativo para llegar a un acuerdo que resulte en la coincidencia de las discusiones comerciales con las elecciones presidenciales de julio de 2018 en México podría retrasar la esperada recuperación de la inversión privada en el país. Además, la escalada de los riesgos geopolíticos o el resurgimiento de la debilidad de los precios de los *commodities* podría revertir la reciente entrada de capital en la región, lo que afectaría negativamente la dinámica de los tipos de cambio y la inflación.

Tabla 1
América Latina: Crecimiento del PIB

	Escenario base					Escenario negativo			
	2016	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Argentina	-2.2	3.0	3.0	3.0	3.0	2.0	2.0	1.5	1.0
Brasil	-3.6	0.5	2.0	2.2	2.3	0.0	0.5	1.0	1.0
Chile	1.5	1.4	2.0	2.4	2.5	1.0	1.4	1.6	1.8
Colombia	2.0	1.6	2.2	2.5	2.7	1.4	1.6	1.8	1.8
México	2.0	2.2	2.3	2.4	2.6	1.9	1.6	1.8	2.0
Panamá	4.9	5.5	5.0	5.0	5.0	5.0	4.0	4.0	4.0
Perú	3.9	2.6	3.5	3.8	3.8	2.2	2.8	3.0	3.0
Uruguay	1.5	3.0	2.8	3.0	3.2	2.7	2.5	2.6	2.8
Venezuela	(12.00)	(7.00)	(1.00)	2.00	2.50	(9.00)	(3.00)	(2.00)	(1.00)
América Latina	(1.40)	1.0	2.1	2.5	2.6	0.4	1.0	1.3	1.4
América Latina sin incluir Venezuela	(0.70)	1.5	2.3	2.5	2.6	1.1	1.3	1.5	1.5

Tabla 2
Cambios en proyecciones base del reporte de Condiciones Crediticias del segundo trimestre de 2017

	2017	2018
Argentina	0.0	0.0
Brasil	0.0	0.0
Chile	(0.20)	0.0
Colombia	(0.10)	0.0
México	0.3	0.1
Panamá	0.0	0.0
Perú	(0.10)	0.0
Uruguay	1.0	0.4
Venezuela	(1.00)	0.0
América Latina	0.0	0.0
América Latina sin incluir Venezuela	0.1	0.0

Tabla 3
América Latina: Inflación del índice de precios al consumidor (IPC) y proyecciones de S&P Global (al cierre del año)

	Cambio porcentual (%) anualizado				
	2016	2017	2018	2019	2020
Argentina	43.5	20.0	15.0	12.0	9.0
Brasil	6.3	3.2	4.2	4.0	4.0
Chile	2.7	2.4	3.0	3.0	3.0
Colombia	5.8	4.0	3.8	3.5	3.0
México	3.4	6.1	3.5	3.0	3.0
Perú	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0

Tabla 4
América Latina: Tipos de cambio, tasas de interés y proyecciones de S&P Global (cierre del año)

	Tasa de política monetaria (%)					Tipo de cambio (US\$)					Tipo de cambio promedio (US\$)				
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020
Argentina	24.8	25.0	20.0	18.0	16.0	15.9	17.7	20.0	22.0	25.0	14.8	16.5	19.0	21.0	23.5
Brasil	13.8	7.0	7.0	7.5	8.0	3.3	3.3	3.4	3.4	3.4	3.5	3.2	3.3	3.4	3.4
Chile	3.5	2.5	2.5	3.0	3.5	667.3	650.0	660.0	670.0	670.0	676.9	650.0	655.0	665.0	670.0
Colombia	7.5	5.0	5.0	5.5	5.8	3002.0	3000.0	3100.0	3100.0	3100.0	3054.1	2950.0	3050.0	3100.0	3100.0
México	5.8	7.0	6.5	6.3	6.3	20.7	18.3	18.5	19.0	19.0	18.7	18.7	18.4	18.8	19.0
Perú	4.3	3.5	3.5	4.0	4.5	3.4	3.3	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3	3.4	3.4

Sesgo de calificación/Incumplimientos

Calidad crediticia y desempeño de las calificaciones

Las acciones de calificación sobre los soberanos y las empresas (financieras y no financieras) en América Latina se mantienen balanceadas en lo que va de 2017, con 36 bajas y 35 alzas, en comparación con 142 bajas y 39 alzas durante todo 2016. Las bajas de calificación impactaron un monto de deuda por US\$549,200 millones, mientras que las alzas impactaron deuda por un monto US\$223,700 millones. El volumen de deuda que recibió bajas de calificación está en línea con el promedio de 17 años por US\$585,000 millones, mientras que el volumen de deuda con alzas de calificación excedió su promedio de 17 años de US\$161,600 millones anuales debido al menor monto de alzas de calificación en el periodo 2014-2016.



Un gran número de bajas de calificación de empresas (financieras y no financieras) ocurrió directamente después de acciones similares sobre las calificaciones soberanas debido a un vínculo implícito o explícito de calificación entre tales entidades y el soberano. Esto normalmente pasa con las empresas financieras, ya que la salud crediticia de un emisor individual generalmente corresponde a la salud del sistema bancario en su conjunto, o con las empresas de transporte, servicios públicos u otros emisores que tienen vínculos explícitos con el gobierno debido a la naturaleza de sus operaciones o porque el gobierno representa un comprador muy grande e importante de los bienes y servicios que ofrece. En 2014, este escenario ocurrió tras las bajas de calificación de Argentina y Brasil (varios bancos, empresas de petróleo y gas como Petrobras, y otros emisores no financieros recibieron bajas de calificación), nuevamente en Brasil y en Venezuela en 2015, y en Brasil una vez más en 2016.

El sesgo negativo, una medida prospectiva del potencial de baja de calificación, continúa disminuyendo en América Latina debido a los cambios en las perspectivas y a las colocaciones en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) de los soberanos de México y Brasil. El actual sesgo negativo de América Latina es de 38%. Por ahora, este indicador llegó a su máximo en enero en 47% y desde entonces ha descendido durante gran parte del año. En México, el sesgo negativo cayó sustancialmente a 19.5% desde su máximo de 31% en junio, mientras que en Brasil, cuya perspectiva de calificación soberana todavía es negativa (aunque retiramos las calificaciones del listado de Revisión Especial donde las habíamos colocado con implicaciones negativas), tiene un sesgo negativo de 69% que bajó desde el nivel de 75% en mayo. El sesgo positivo, una medida de potencial de alza de calificación, sigue siendo insignificante en América Latina, en 5%. Consideramos que es más probable que las bajas de calificación y las revisiones de perspectiva se establezcan en lugar de mejorar en el corto plazo.

Gráfica 2
Sesgo de las calificaciones en América Latina

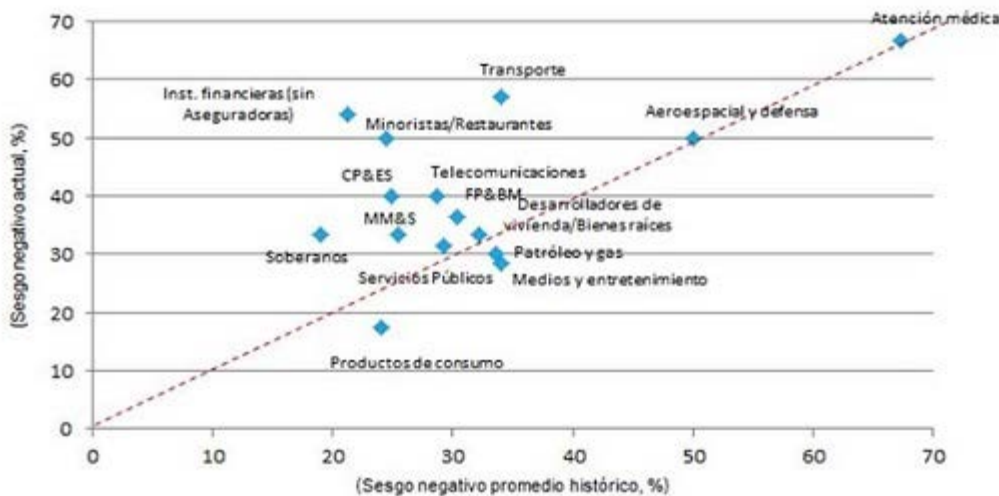


Datos al 31 de agosto de 2017. Fuente: S&P Global Fixed Income Research.

Copyright © 2017 por S&P Global Ratings. Todos los derechos reservados.

Actualmente, varios sectores presentan un potencial a la baja que supera sus promedios históricos, en especial las empresas financieras (incluyendo seguros), las de transporte; las minoristas y restaurantes, químicas, de empaque y de servicios ambientales; metales y minería, productos forestales y materiales para la construcción. Algunos de estos sectores, en particular las financieras y las empresas de transporte domiciliadas en países donde tenemos una perspectiva negativa sobre el soberano, afrontan un panorama de baja de calificación con base en los vínculos implícitos de su calificación relacionada con el soberano, debido a nuestra opinión de que tales emisores probablemente incumplirían en un escenario hipotético de incumplimiento soberano. Además, otros sectores, como el minorista y de restaurantes, especialmente en Brasil, afrontan una continua presión de baja de calificación ante las débiles perspectivas económicas. Por ahora, ningún sector tiene un potencial de alza de calificación mayor al promedio.

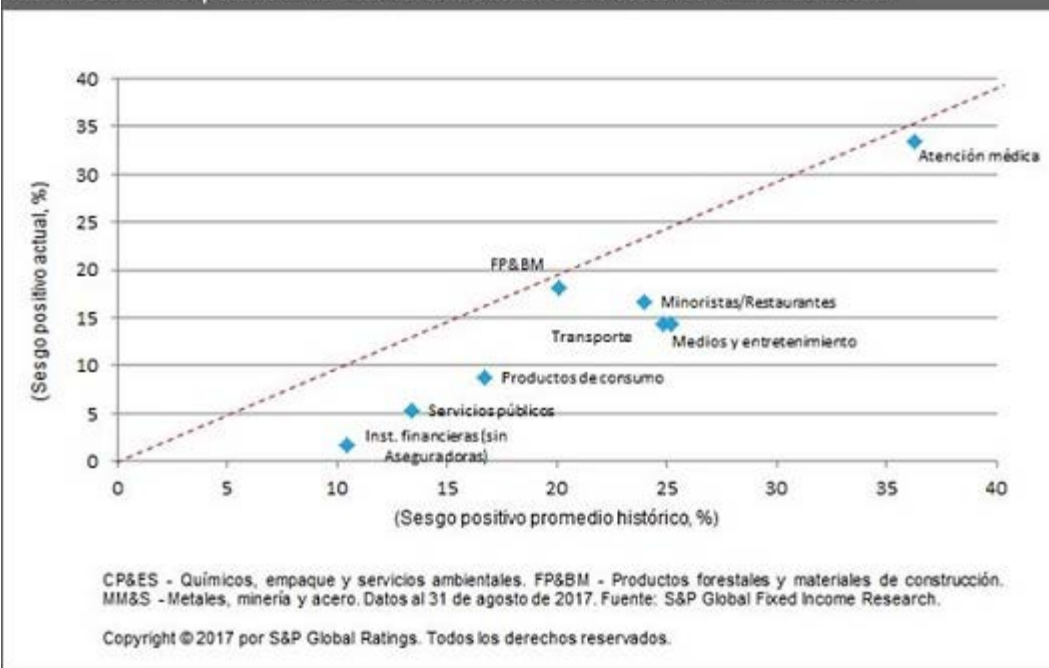
Gráfica 3
Identificación del potencial de baja de calificación entre sectores - América Latina



CP&ES - Químicos, empaque y servicios ambientales. FP&BM - Productos forestales y materiales de construcción. MM&S - Metales, minería y acero. Datos al 31 de agosto de 2017. Fuente: S&P Global Fixed Income Research.

Copyright © 2017 por S&P Global Ratings. Todos los derechos reservados.

Gráfica 4
Identificación del potencial de alza de calificación entre sectores - América Latina

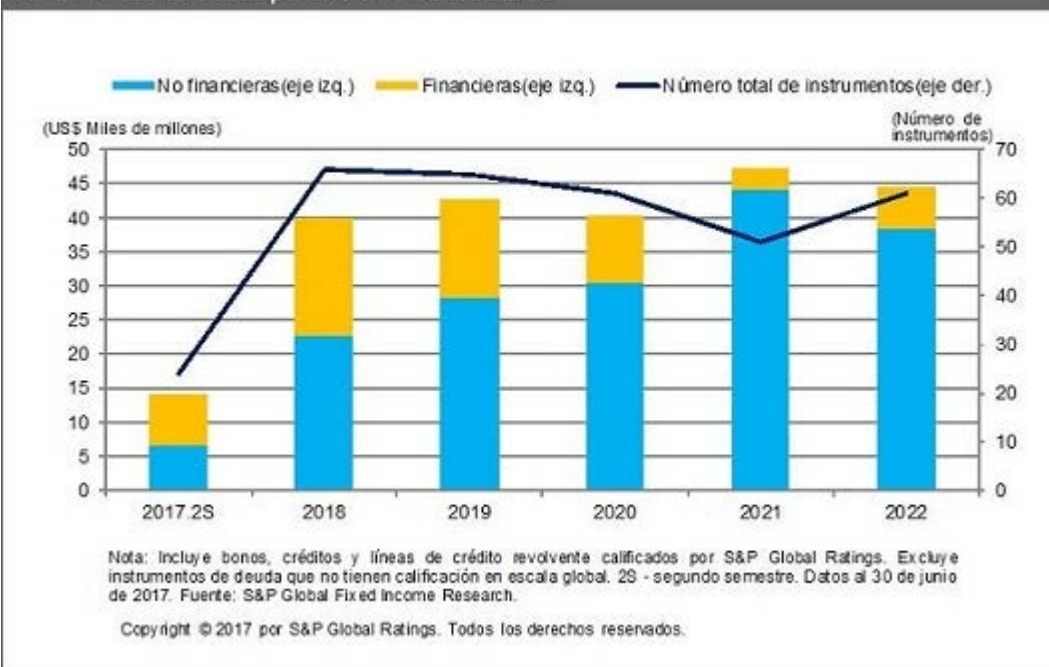


Los incumplimientos en Latinoamérica han sido bajos en 2017, únicamente se han observado dos en comparación con 14 incumplimientos en 2016.

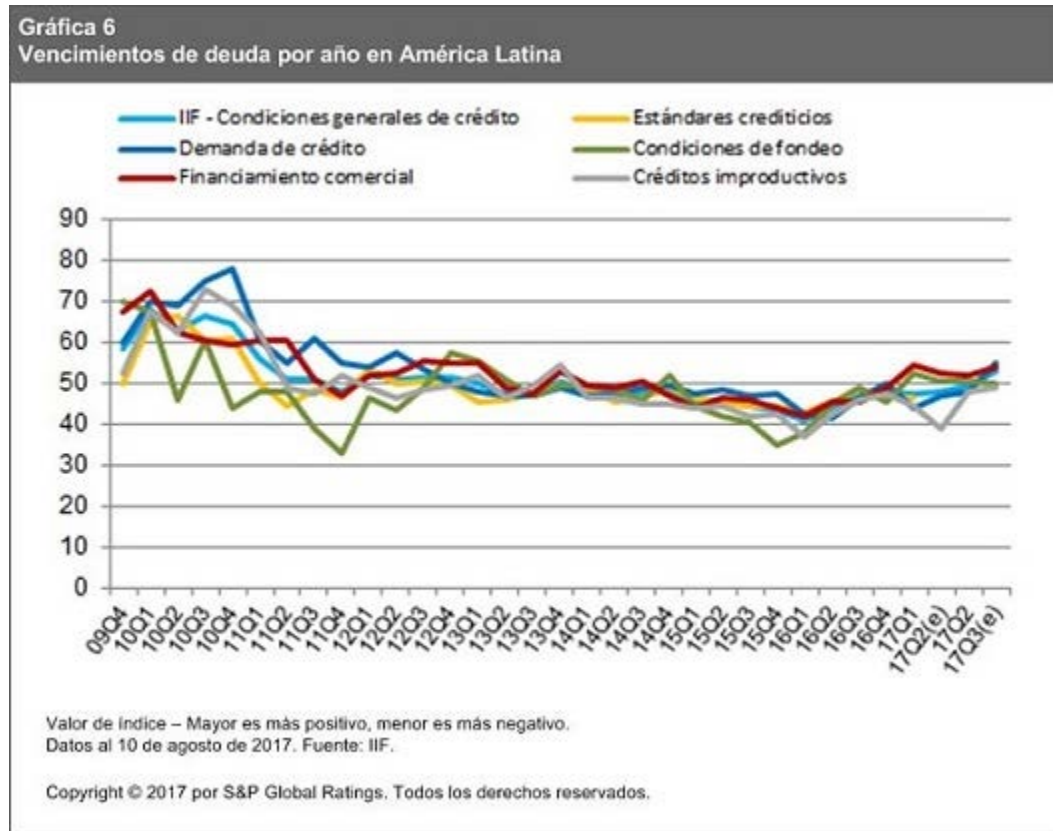
Condiciones de financiamiento

S&P Global Fixed Income Research espera vencimientos de deuda corporativa financiera y no financiera en América Latina (incluyendo el Caribe) por US\$229,000 millones desde ahora y hasta 2022. De ese total, US\$14,200 millones están programados para vencer en el segundo semestre de 2017, y el monto más alto de vencimientos está programado para 2021 con un total de US\$47,300 millones. Las empresas financieras representan 26% (US\$59,000 millones) del total de deuda por vencer de la región. Calificamos 75% de la deuda financiera (US\$45,000 millones) en grado de inversión ('BBB-' o superior). Considerando que la mayoría de la deuda todavía tiene algunos años antes de vencer, los emisores corporativos tienen la flexibilidad financiera para escalonar sus obligaciones fiscales y evitar estrés innecesario.

Gráfica 5
Vencimientos de deuda por año en América Latina



Las condiciones de financiamiento mantienen una tendencia favorable en América Latina con un resultado en el Índice de Condiciones Crediticias del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por sus siglas en inglés) que mostró mejoras respecto al primer trimestre en todos los segmentos, excepto por las condiciones de fondeo, que se mantuvieron sin cambios. Las condiciones de fondeo siguen siendo sustancialmente mejores en 2017 de lo que fueron en 2016, pero no han mejorado mucho durante el año a pesar del avance de la economía. La demanda de crédito y el financiamiento comercial sigue mejorando, con un ligero aumento respecto del trimestre anterior. Los créditos improductivos, aunque relativamente estables desde el trimestre anterior, siguen mostrando niveles mucho mejores que en 2016.



En lo que va de 2017, las nuevas emisiones (internacionales) suman aproximadamente US\$32,200 millones en deuda calificada de entidades financieras y no financieras, en comparación con US\$39,700 millones en 2016 y US\$35,000 millones en 2015. El promedio del rendimiento a vencimiento se ha situado 28 puntos base (pbs) abajo en 2017 respecto al promedio histórico de 17 años; el promedio para las transacciones con calificaciones de 'BBB-' es de 4.7%, para las que tienen calificaciones de 'BB' es de 6.5% y para las transacciones calificadas con 'B' es de 8.7%. Las emisiones de empresas no financieras suman un total de 41 y un valor de US\$27,600 millones en deuda, mientras que las emisiones de instituciones financieras suman 13 con valor de US\$4,700 millones. A nivel mundial esperamos que las emisiones se contraigan modestamente en 5.3% durante 2017, considerando todas las clases de activos, con avances en el sector industrial y de financiamiento estructurado, contrarrestado por reducciones en el segmento de servicios financieros, finanzas públicas de Estados Unidos y finanzas públicas internacionales.

Tendencias del sector

Soberanos

Persiste el riesgo a pesar de la recuperación de las economías

- La reciente estabilización de la economía brasileña contrasta con el riesgo persistente derivado de las investigaciones de corrupción que podrían limitar la capacidad del gobierno para llevar a cabo la reforma de pensiones y dar otros pasos para contener la creciente carga de la deuda.

- La economía mexicana se ha recuperado de su descenso a finales de 2016 y principios de 2017, pero sigue siendo vulnerable a los problemas potenciales en torno al comercio con América del Norte y la integración financiera.
- Las recientes sanciones económicas de Estados Unidos a Venezuela, aunadas a la elevada tensión política y económica al interior del país sudamericano, aumentan el riesgo de incumplimiento de deuda.

El continuo crecimiento del PIB en Estados Unidos y los signos de aceleración del crecimiento en Europa no han tenido un impacto material positivo sobre las tendencias de calificación de los soberanos de América Latina. Tenemos una perspectiva negativa sobre varios de los principales soberanos de la región, tales como Brasil, Venezuela y Colombia. Además, recientemente bajamos las calificaciones soberanas de Chile y Ecuador.

Esperamos que Venezuela sea la única economía importante en la región que sufra recesión este año, dado que las economías en Argentina y Brasil reiniciaron su tendencia de crecimiento recientemente. Las tensiones políticas han empeorado en Venezuela tras los recientes movimientos del gobierno para desestimar la asamblea nacional electa mediante una nueva asamblea nacional constituyente, un órgano controlado por el gobierno. Continúan en ascenso las críticas internacionales hacia el gobierno venezolano. Recientemente, el gobierno de Estados Unidos impuso sanciones económicas a Venezuela que podría limitar la capacidad del gobierno del país sudamericano para tener acceso al financiamiento externo que necesita para evitar el incumplimiento sobre su deuda.

Mantenemos la perspectiva negativa de Brasil, lo que refleja el riesgo de que el impacto de las investigaciones de corrupción pueda afectar la capacidad del gobierno para ocuparse de la creciente carga de la deuda. La mayor economía de la región podría crecer solamente 0.5% este año debido a la persistente incertidumbre política que afecta la confianza de los inversionistas y de los consumidores. Las acusaciones de corrupción han dañado la posición política del Presidente Temer, debilitando la capacidad de su administración para obtener la aprobación del Congreso a la legislación para reformar el costoso sistema de pensiones del país. También mantenemos nuestra perspectiva negativa sobre Colombia, lo que refleja la erosión potencial de su perfil financiero debido al lento crecimiento económico y a su débil posición externa.

En julio, bajamos nuestra calificación soberana en moneda extranjera de Chile a 'A+' desde 'AA-' y en moneda local a 'AA-' desde 'AA', con base en el reducido crecimiento económico del país que ha afectado sus ingresos, en su creciente deuda y en una mayor vulnerabilidad externa. La reciente renuncia del Ministro de Hacienda ha subrayado las disputas sobre las políticas económicas dentro de la coalición gobernante de centro izquierda encabezada por la Presidenta Michelle Bachelet. Aunque Chile todavía tiene la calificación soberana más alta en América Latina, esta fue la primera vez que la bajamos.

También bajamos nuestra calificación de Ecuador a 'B-' desde 'B' en junio debido al deterioro de su perfil financiero y externo, lo que refleja amplios déficits fiscales y una creciente deuda gubernamental. El recién electo Presidente Lenin Moreno se ha distanciado cada vez más de su antecesor, el izquierdista expresidente Rafael Correa, quien gobernó por un largo periodo. La ruptura dentro del partido político gobernante Alianza País podría llevar al presidente a gobernar con el apoyo de los partidos de oposición en el Congreso, generando incertidumbre política.

Revisamos la perspectiva de la calificación soberana de México en julio a estable de negativa con base en el menor riesgo derivado de la carga de la deuda del gobierno general para los próximos dos años, resultado de acciones oportunas para abordar problemas fiscales. México, la segunda mayor economía en la región, podría crecer ligeramente más rápido este año (2.2%) en comparación con 2016, pero sus tasas de crecimiento de mediano plazo siguen siendo vulnerables a las potenciales políticas proteccionistas en Estados Unidos. Este país, junto con Canadá y México, iniciaron formalmente la renegociación del TLCAN, pero es probable que el proceso tome tiempo y podría extenderse hasta mediados de 2018, cuando México sostendrá elecciones nacionales. Esperamos continuidad en las políticas económicas de México después de las elecciones y en su acceso al mercado de América del Norte.

Aunque no hemos cambiado nuestra proyección de crecimiento del PIB de 3% para Argentina en 2017, el panorama económico de mediano plazo del país luce marginalmente mejor después de las elecciones legislativas primarias para el Congreso. Los resultados fueron favorables en general para el Presidente Mauricio Macri, lo que augura una mayor capacidad política para que el gobierno acelere el ritmo de las reformas después de la votación final programada para octubre.

Panamá probablemente retendrá su rol excepcional en la región, con un crecimiento de 5.5% este año, más rápido que la mayoría de los países de América Latina. Es posible que Centroamérica presente un crecimiento modesto pero estable este año, gracias a los bajos precios del petróleo y a los niveles todavía fuertes de las remesas provenientes de Estados Unidos. El presidente Trump no ha mencionado que desea cambiar los términos del acuerdo de libre comercio con la región, lo que indica que es probable que este tratado pudiera no tener el mismo destino que el TLCAN.

Gobiernos locales y regionales (GLRs)

Es probable que las finanzas de los GLRs de América Latina se mantengan en estables en 2018, pero persistirán las presiones fiscales sobre las entidades brasileñas.

- El marco institucional para los GLRs brasileños se ha debilitado pero no esperamos un mayor deterioro antes de las elecciones de 2018, aunque el desempeño fiscal entre las entidades brasileñas varía significativamente debido a una calidad crediticia más diferenciada que en los últimos años.
 - La calidad crediticia de los GLRs mexicanos probablemente se mantendrá estable hacia el cierre de 2017, aunque los cambios en las administraciones de Coahuila, Nayarit y el Estado de México, las renegociaciones del TLCAN y la elección presidencial de 2018, podrían generar más desafíos fiscales y económicos en el mediano plazo.
- Los GLRs argentinos han cubierto la mayoría de sus requerimientos de financiamiento para 2017 en los mercados de capitales local e internacional y sus niveles de deuda siguen siendo moderados.

La calidad crediticia de los GLRs en América Latina probablemente se mantendrá estable, excepto por algunos estados brasileños que todavía están afrontando desafíos fiscales en tanto la economía se recupera. Aunque no es probable que se modifiquen las principales reglas y controles fiscales en 2017 y 2018, el estado actual del marco institucional para los GLRs de Brasil impide que los gobiernos subnacionales atiendan sus problemas fiscales. Las elecciones para gobernadores que se realizaron en septiembre de 2017 en México probablemente no cambiarán las políticas fiscales o de deuda de los GLRs en este año. La calificación soberana de Argentina continúa topando a las calificaciones de los GLRs en ese país, que actualmente tienen una perspectiva estable. Por consiguiente, cualquier acción sobre la calificación soberana detonará acciones similares sobre los GLRs de Argentina. Tras haber cubierto la mayoría de sus necesidades de financiamiento para cerrar brechas presupuestales, los gobiernos provinciales argentinos presentan niveles de deuda moderada, lo que constituye una fortaleza crediticia frente a pares internacionales con calificaciones más altas.

La renegociación del TLCAN provoca incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento económico para México y en particular para los estados que reciben inversión privada de Estados Unidos y Canadá, y para las remesas. Sin embargo, nuestro escenario base supone que la renegociación no afectará la calidad crediticia de los GLRs mexicanos. Prevemos una desaceleración del financiamiento de los GLRs mexicanos hacia el cierre de 2017 y durante 2018 en medio de la elección presidencial el año próximo. Luego de los fuertes sismos de septiembre en México, que afectaron a los estados de Oaxaca, Puebla, Morelos, México Chiapas y a la Ciudad de México, no estamos esperando un impacto significativo sobre sus presupuestos porque existe una estrategia adecuada de protección. El Fondo de Desastres Naturales (FONDEN) de México ha funcionado en el pasado para reconstruir infraestructura y esperamos que el gobierno lo use nuevamente en los siguientes meses. A pesar de que entre los GLRs mexicanos no existe una planeación financiera de mediano y largo plazo adecuada, los niveles de deuda seguirían siendo de bajos a moderados en comparación con los de sus pares internacionales.

Solamente unos cuantos GLRs de Brasil tienen una calificación al mismo nivel del soberano, de 'BB', y probablemente evolucionarán en línea con la calidad crediticia del país. La presión fiscal sobre los estados, que han acordado un periodo de gracia sobre su deuda con el gobierno federal, está disminuyendo. Y algunos estados lograron implementar medidas de austeridad. Nuestro escenario base para el resto de 2017 asume que los GLRs brasileños continuarán limitando sus costos operativos al mismo tiempo que reducen su fondeo para obra pública, debido a que el acceso al financiamiento externo seguirá siendo restringido en los siguientes años. Consideramos que solamente los bancos públicos o las agencias de financiamiento multilateral extiendan créditos a los GLRs brasileños en el corto a mediano plazo. Los pasivos por pensiones son una creciente preocupación, en nuestra opinión, porque sus costos pueden sobrepasar los pagos del servicio de la deuda, y podrían llegar a niveles insostenibles.

Los GLRs de Argentina están topados al nivel de la calificación soberana porque mantienen posiciones débiles de liquidez y todavía operan bajo un sistema volátil y con recursos insuficientes. Nuestro escenario base para 2017 supone que los gobiernos provinciales necesitarán financiamiento externo por lo que continuarán acudiendo a los mercados de capitales local e internacional. Al 1 de septiembre de 2017, las emisiones de deuda de los gobiernos provinciales sumaban más de US\$7,000 millones, cuyos recursos se usaron para refinanciar deuda existente y para cerrar brechas presupuestales. Los GLRs de Argentina todavía tienen problemas para controlar su gasto debido a que la inflación se mantiene en niveles elevados y a que la recuperación económica ganará ímpetu hasta 2018. La tendencia positiva que tenemos actualmente sobre el marco institucional de los GLRs de Argentina refleja el renovado diálogo entre estas entidades y el gobierno federal sobre la manera de abordar los diversos desafíos fiscales y económicos en el corto a mediano plazo. El respaldo político para el partido del Presidente Macri, Cambiemos, en las elecciones primarias del 13 de agosto de 2017, dio impulso a la reforma fiscal, así como a una discusión más profunda para transformar la ley de responsabilidad fiscal para las provincias y para renovar los acuerdos de coordinación fiscal. No esperamos cambios significativos durante el próximo par de años.

Tabla 5
Soberanos y Finanzas Públicas Internacionales de América Latina

	Condiciones económicas	Perspectiva de las condiciones económicas	Desempeño presupuestal	Perspectiva del sector
Brasil	Débiles	Sin cambio	Igual	Negativa
México	Débiles	Sin cambio	Igual	Estable
Sudamérica (excluyendo Brasil)	Satisfactorias	Sin cambio	Igual	Estable
Centroamérica y el Caribe	Débiles	Sin cambio	Igual	Estable
Finanzas Públicas Internacionales México	Satisfactorias	Sin cambio	Igual	Estable
Finanzas Públicas Internacionales Argentina	Débiles	Sin cambio	Igual	Estable
Finanzas Públicas Internacionales Brasil	Débiles	Sin cambio	Menor	Negativa

Empresas

Continúan la incertidumbre y condiciones de operación desafiantes, pero el panorama para los *commodities* se mantiene favorable

- Las condiciones económicas ligeramente mejores en Brasil y Argentina están reduciendo el riesgo crediticio corporativo.
- La incertidumbre política en Brasil continúa afectando la prognosis económica de mediano plazo.
- Las entidades argentinas de los sectores de energía, petróleo y gas, materiales de construcción y agronegocios, probablemente serán las más beneficiadas con la reciente recuperación económica.
- Los emisores mexicanos todavía están lidiando con términos de intercambio y condiciones de financiamiento menos favorables.
- El panorama para los *commodities* se mantiene favorable.

A medida que las economías de Brasil y Argentina empezaron a recuperarse, el riesgo crediticio corporativo está disminuyendo gradualmente. La economía brasileña ha estado dando señales de estabilización, lo que aunado al desapalancamiento de las empresas en los últimos 18 meses, se ha traducido en mejores pautas de apalancamiento y liquidez de manera agregada entre las empresas locales. Además, las emisiones de bonos locales e internacionales han estado creciendo sostenidamente al mismo tiempo que los costos de financiamiento han descendido, todo lo cual refuerza la flexibilidad financiera de las corporaciones. Sin embargo, los sectores de desarrolladores de vivienda, cementeras, bienes de capital, acero e ingeniería y construcción, están luchando por generar flujos libres de efectivo y reducir sus grandes posiciones de deuda.

El entorno político en Argentina trajo alivio a los participantes del mercado debido a que el partido del Presidente Macri ganó las elecciones legislativas primarias a nivel nacional. Eso fue importante porque apunta a una prognosis favorable para las elecciones legislativas de octubre, lo que permitiría al partido gobernante incrementar su cuota de escaños en el Congreso. Lograrlo aumentaría las posibilidades de implementación de las reformas laboral y tributaria que el gobierno considera claves para impulsar la inversión privada. Las perspectivas de crecimiento económico para el país se mantienen razonables, en un 3% anual, favoreciendo principalmente a los sectores de petróleo y gas, agronegocios, generación de energía y transporte, bienes raíces, ingeniería y construcción, y de automóviles.

Las corporaciones mexicanas todavía afrontan condiciones difíciles de operación para lo que resta de 2017 y durante 2018. Pese a la reciente recuperación de la confianza de los consumidores, el ascenso de la inflación y el aumento de las tasas de interés están limitando las tendencias de consumo. Un ciclo inflacionario prolongado podría afectar negativamente el ingreso disponible al nivel de los hogares, lo que probablemente frenaría el gasto de consumo. Sin embargo, el crecimiento sostenido en el crédito al consumo, un nivel récord de las remesas y la baja tasa de desempleo podrían contrarrestar tales riesgos. La incertidumbre en torno al TLCAN continúa pesando sobre las compañías

orientadas a la exportación, en particular sobre los proveedores de autopartes. Incluso si la renegociación del TLCAN detona cambios importantes en los actuales términos de intercambio, consideramos que los proveedores de autopartes que calificamos están bien posicionados para mitigar los riesgos de corto plazo debido a sus indicadores financieros saludables y a su liquidez.

En nuestra opinión, los sismos de septiembre en México no afectarán inmediatamente la calidad crediticia de los emisores corporativos que calificamos. Las empresas no han reportado daños importantes a sus activos físicos ni interrupciones significativas a sus operaciones. Además, la columna de la infraestructura del país, incluyendo telecomunicaciones, carreteras, puertos y aeropuertos, está totalmente funcional; el gobierno ha garantizado el abasto de combustibles en la Ciudad de México y restauró los servicios de energía en la mayoría de las áreas afectadas.

Los precios de los commodities se mantuvieron en niveles favorables y esperamos que así continúen. Recientemente revisamos al alza nuestros supuestos de precios hasta 2019 para el mineral de hierro, cobre, zinc y aluminio en respuesta a una combinación de mayor demanda y restricciones en la oferta. Asimismo, seguimos esperando que los precios de la pulpa se mantengan en US\$750 por tonelada durante algún tiempo, debido a los cortes de capacidad que contrarrestaron una porción importante de la nueva capacidad.

Infraestructura

Menor crecimiento del PIB y calidad crediticia soberana se mantienen como los principales factores de riesgo

- La incertidumbre política en Brasil podría afectar el crecimiento del PIB en el país e impactar la demanda de electricidad y el desempeño de otros activos de infraestructura.
- La incertidumbre sobre las políticas de Estados Unidos podría tener un impacto negativo sobre el crecimiento económico en toda la región y presionar el desempeño de los emisores de infraestructura, en particular los ubicados en México.
- Los flujos volátiles de capitales podrían restringir el acceso al mercado para participantes en la región que dependen de los mercados internacionales de capitales para sus necesidades de fondeo. Sin embargo, la mayoría de los emisores calificados en el sector de infraestructura se financian en moneda local.

Las acciones sobre las calificaciones soberanas continúan siendo el principal factor para las tendencias de calificación en el sector. La revisión de la perspectiva de México a estable de negativa y la confirmación de las calificaciones de Brasil, que retiramos de su estatus de CreditWatch negativo, dieron por resultado muchas acciones de calificación en el sector de infraestructura. Nuestra proyección de crecimiento para la demanda de electricidad en América Latina se encuentra en niveles bajos de un solo dígito, lo que refleja nuestras expectativas sobre el crecimiento económico en los principales mercados de energía que cubrimos en la región. Hemos observado precios spot de la electricidad menores a lo esperado, excepto en Brasil, debido a mejores condiciones hidrológicas. Sin embargo, los productores de energía en la región se benefician de los acuerdos de compra de energía, los cuales protegen su generación de flujo de efectivo en el corto plazo. Continuamos monitoreando las condiciones hidrológicas en Brasil --porque 70% de su energía es hidráulica— debido al promedio de lluvia menor al histórico para esta temporada, que podría convertirse en un problema en 2018 si repunta la demanda de electricidad.

La actividad de fusiones y adquisiciones sigue siendo fuerte, como vimos en los planes de [Enel Chile S.A.](#) para fusionarse con Enel Green Power Chile Ltda., y los planes tentativos para privatizar Eletrobras Centrais Eletricas Brasileiras S.A. Las obras de expansión en todo el espectro de infraestructura en la región continúan avanzando, incluyendo importantes carreteras en Chile y los aeropuertos en Argentina, México y Panamá. Esto subraya la necesidad crítica de mayor infraestructura en América Latina. Además, esperamos que el operador aeroportuario de Perú, [Lima Airport Partner SRL](#), inicie pronto la construcción de una nueva pista de aterrizaje y terminal de pasajeros. Asimismo, el gobierno brasileño otorgó cuatro nuevas concesiones de aeropuertos existentes a un consorcio privado en la primera mitad de 2017 y anunció privatizaciones adicionales de aeropuertos.

Finalmente, un sismo de magnitud 7.1 afectó la parte central de México el 19 de septiembre de 2017. La mayoría de los emisores que calificamos en el país no operan en las áreas más afectadas por el sismo (Ciudad de México, Estado de México, Morelos y Puebla). Además, la mayoría de los emisores que tienen presencia en las zonas afectadas reportaron que sus operaciones no tuvieron daños mayores o que tienen una exposición manejable, y por lo tanto no deben tener un impacto significativo sobre sus flujos de efectivo.

Tabla 6
Tendencias de sector corporativo y de infraestructura de América Latina

	Condiciones actuales del negocio	Perspectivas de las condiciones del negocio	Perspectiva de tendencias financieras	Perspectiva del sector
Aeroespacial y defensa	Satisfactorias	Sin cambio	Igual	Estable
Proveedores de autos	Satisfactorias	Algo más débiles	Igual	Estable
Materiales de construcción	Satisfactorias	Sin cambio	Igual	Estable a negativa
Químicos	Satisfactorias	Sin cambio	Igual	Estable
Productos de consumo A (incluyendo proteína y embotelladoras)	Satisfactorias	Algo más fuertes	Igual	Estable
Productos de consumo B (agroindustria)	Satisfactorias	Sin cambio	Igual	Estable
Productos forestales	Satisfactorias	Algo más fuertes	Mayor	Estable a negativa
Eléctrica comercial	Satisfactorias	Sin cambio	Igual	Estable a negativa
Metales y minería	Satisfactorias	Sin cambio	Igual	Estable
Petróleo y gas	Débiles	Algo más fuertes	Mayor	Negativa
APPs/financiamiento proyecto infraestructura	Satisfactorias	Algo más débiles	Igual	Estable a negativa
Bienes raíces: desarrolladores de vivienda	Débiles	Sin cambio	Igual	Estable a negativa
Servicios regulados	Satisfactorias	Sin cambio	Igual	Estable a negativa
Minoristas	Satisfactorias	Sin cambio	Igual	Estable a negativa
Telecomunicaciones	Satisfactorias	Sin cambio	Mayor	Estable a negativa
Transporte	Débiles	Algo más fuertes	Mayor	Estable

Servicios Financieros

Perspectivas de un débil crecimiento económico siguen limitando el desempeño operativo de los bancos

- El lento crecimiento económico o una endeble recuperación económica mantendrá acotada la rentabilidad de los bancos en la mayor parte de América Latina durante 2017.
- Esperamos que la calidad de activos continúe deteriorándose en la mayoría de los países de la región durante 2017 y que se recupere en cierta medida en 2018.
- La recesión de Brasil podría haberse terminado, pero persiste el riesgo de mayores pérdidas crediticias ante la posibilidad de que varios ejecutivos de bancos o de grandes empresas puedan verse involucrados en investigaciones de corrupción.

Los bancos de Argentina continúan mostrando resultados sólidos y calidad de activos estable en tanto que la economía está empezando a dar señales de recuperación. Aunque la rentabilidad se ha debilitado ligeramente debido a las menores tasas de interés –pese a que siguen siendo muy elevadas–, como esperábamos, sigue siendo mayor que la de sus pares en la región.

Nos sigue preocupando que las pérdidas crediticias entre acreedores brasileños puedan aumentar desde niveles ya elevados si la débil recuperación económica evita que los acreditados corporativos y comerciales puedan mejorar sus operaciones. Existe también el riesgo de que las investigaciones de corrupción puedan alcanzar a ejecutivos de varios bancos o de grandes empresas, erosionando la calidad de activos de los bancos. Como resultado de ello, la mayoría de nuestras perspectivas de calificación de bancos brasileños es negativa. No consideramos que sea probable que el crecimiento del crédito se reanude durante 2017 a pesar de las menores tasas de interés, debido al estancamiento de la demanda de crédito y al menor apetito al riesgo de los bancos.

En nuestra opinión, el mayor riesgo de desequilibrios económicos en Chile –derivados de su mayor exposición a shocks externos (producto del prolongado bajo crecimiento económico y el deterioro de su perfil macroeconómico)— podría moderarse ante el lento crecimiento del crédito y de los precios de los bienes raíces. Los bancos más grandes se han mantenido muy rentables pese al profundo descenso de la economía, lo que les ha dado margen de maniobra en el corto plazo. Sin embargo, nuestras perspectivas de las calificaciones de muchos bancos chilenos siguen siendo negativas, porque si el crecimiento del financiamiento y los precios de las propiedades dejan de desacelerarse, podríamos bajar las calificaciones de tales entidades.

Prevedemos que los sismos que afectaron a México en septiembre tengan un impacto limitado sobre el sistema bancario. Podríamos ver cierto deterioro en la calidad de activos si los impactos son mayores a lo previsto; sin embargo, esperamos que sean limitados porque los créditos hipotecarios en México están cubiertos por seguros inmobiliarios. Además, los saludables niveles de capitalización y la cobertura de reservas mitigan aún más los posibles impactos negativos. El desempeño del sistema bancario mexicano ha sido superior a nuestras expectativas en términos de crecimiento, rentabilidad y calidad de activos. Sin embargo, el crecimiento del crédito en México probablemente será de entre 10% y 11% en 2017, una de los más bajos en los últimos años debido al crecimiento persistentemente modesto del PIB y a los factores de incertidumbre internacional. Las prácticas prudentes de originación en los últimos 24 meses han generado cosechas de créditos que se han traducido en una resiliente calidad de activos.

Esperamos que el crecimiento del crédito sea bajo en Perú y Colombia en 2017. Aunque prevedemos un debilitamiento en la calidad de activos y rentabilidad, consideramos que ambos sistemas bancarios se mantendrán saludables debido a niveles manejables de pérdidas crediticias y a indicadores de rentabilidad que se mantienen por encima de sus pares en la región. La ejecución más lenta de lo esperado de los proyectos de infraestructura en Perú, en parte debido a las investigaciones de corrupción de la brasileña *Odebrecht S.A.*, y los extensos daños en las zonas costeras por las recientes inundaciones, afectaron la confianza de inversionistas y consumidores, lo que dio por resultado una baja demanda de crédito del sector corporativo.

Colombia está experimentando una situación similar debido a la participación de *Odebrecht* en varios proyectos en el país.

Tabla 7
Tendencias de la industria bancaria en América Latina

	Factores de riesgo económico					Factores de riesgo de la industria					
	Grupo BICRA	Resiliencia económica	Desequilibrios económicos	Riesgo crediticio en la economía	Clasificación de riesgo económico	Tendencia de riesgo económico	Marco institucional	Dinámica competitiva	Fondeo del sistema	Clasificación de riesgo de la industria	Tendencia de riesgo industria
Argentina	9	Extremadamente alta	Muy altos	Alto	9	Estable	Muy alto	Alta	Muy alto	8	Positiva
Brasil	6	Muy alta	Altos	Alto	7	Negativa	Intermedio	Alta	Intermedio	5	Negativa
México	4	Alta	Bajos	Alto	5	Estable	Intermedio	Intermedia	Bajo	3	Estable
Colombia	6	Alta	Altos	Alto	7	Estable	Alto	Intermedia	Intermedio	5	Estable
Perú	5	Alta	Muy bajos	Muy alto	6	Estable	Bajo	Intermedia	Intermedio	3	Estable
Chile	3	Alta	Bajos	Intermedio	4	Negativa	Bajo	Intermedia	Bajo	3	Estable

Nota: Información al 2 de junio de 2016.

Las instituciones financieras no bancarias (IFNBs) latinoamericanas afrontan costos de fondeo más elevados debido a la mayor dificultad de sus condiciones operativas, pero algunas han logrado emitir deuda en los mercados internacionales de capitales y extender los perfiles de vencimiento de su deuda. Algunos sectores a los que financian las IFNBs, tales como el relacionado con la energía y el de la construcción, podrían verse presionados, pero no hemos visto ningún debilitamiento importante de su calidad de activos.

Tabla 8
Tendencias de las empresas del sector financiero no bancario en América Latina

	Condiciones actuales de negocio	Perspectiva de las condiciones de negocio	Perspectiva de tendencias financieras	Perspectiva del sector
Argentina	Débiles	Sin cambio	Más baja	Estable
Brasil	Débiles	Algo más débil	Más baja	Negativa
Chile	Satisfactorias	Algo más débil	Más baja	Negativa
México	Satisfactorias	Algo más débil	Más baja	Estable

Aseguradoras mexicanas deben mostrar resiliencia ante desastres naturales

Una cadena de eventos catastróficos afectó a México en septiembre. El huracán Katia y dos sismos de importancia histórica por su magnitud y poder destructivo provocaron daños severos en muchos estados del país. Sin embargo, consideramos que las aseguradoras en México mostrarán resiliencia ante estos desastres naturales. Aunque esperamos pérdidas significativas por los recientes desastres naturales, en nuestra opinión, los elevados niveles de uso protección de reaseguro y las reservas para catástrofes naturales ayudarán a las aseguradoras a balancear los costos.

En Brasil y Colombia, las bajas tasas de interés probablemente afecten la rentabilidad de las aseguradoras. Los siniestros en Brasil parecen estabilizarse, en línea con las perspectivas económicas.

Tabla 9
Tendencias del sector de seguros en América Latina

Aseguradoras y reaseguradoras	Condiciones actuales del negocio	Perspectiva de las condiciones del negocio	Perspectiva del sector
México	Satisfactorias	Algo más débiles	Estable a negativa
Brasil	Débiles	Sin cambio	Estable
Colombia	Satisfactorias	Sin cambio	Estable

Financiamiento Estructurado

Aunque lenta, la recuperación económica puede aligerar la presión sobre las operaciones estructuradas, mientras se reajusta la composición de los portafolios

- En Brasil, esperamos una combinación de mejor desempeño de los activos, el potencial retorno del crecimiento de la originación de crédito para varias clases de activos, y por consiguiente, un cambio positivo en el perfil de riesgo de titulaciones domésticas.
- Prevemos un desempeño estable en México y estamos monitoreando los efectos del sismo del 19 de septiembre en varios portafolios.
- Estimamos que las calificaciones y el desempeño de los activos será estable en Argentina y que habrá un potencial regreso de las transacciones de instrumentos respaldados por hipotecas residenciales (RMBS, por sus siglas en inglés), trayendo consigo nuevos riesgos para los inversionistas.

En Brasil, el esperado regreso al crecimiento en 2018, aunado a menores tasas de interés y a una inflación más baja, probablemente se reflejen en mejoras en el desempeño crediticio de las pequeñas y medianas empresas (pymes). Esperamos que las calificaciones se mantengan estables incluso si persiste la incertidumbre política. Las mejores condiciones probablemente reconformarán la composición de riesgo de las nuevas transacciones estructuradas, con crecientes exposiciones a hipotecas, créditos al consumo, corporativos y de pymes.

En México, prevemos un desempeño estable en todas las clases de activos en medio de la mejora de algunas variables macroeconómicas y de mejores perspectivas de crecimiento. Si los recientes sismos desaceleran el crecimiento económico, podrían provocar algunos incumplimientos de consumidores, por lo estaremos monitoreando el impacto potencial sobre las diversas clases de activos. El riesgo operativo también sigue siendo una de las preocupaciones clave para los nuevos originadores que acuden a los mercados de capitales.

En Argentina, estimamos que el desempeño de los activos y calificaciones se mantendrá estable. Esperamos ver un mayor desarrollo del mercado para el sector de RMBS. Esta clase de activo podría traer nuevos riesgos para los inversionistas, tales como un historial corto y la prueba de un activo con mayores plazos en un entorno de elevada inflación.

Para la región, observamos que varias empresas de tecnología financiera, incorporadas recientemente, están empezando a originar créditos a través de plataformas en línea. Estas compañías podrían acudir a los mercados a través de instrumentos estructurados durante los próximos dos años. En nuestra opinión, esta clase de activo podría traer consigo nuevos riesgo para los inversionistas, tales como la falta de un historial, los riesgos operativos potencialmente mayores y un probable cambio en el entorno competitivo.

Tabla 10
Tendencias del sector de financiamiento estructurado de América Latina

	Desempeño actual del colateral	Perspectiva de desempeño del colateral	Fundamentos del sector	Tendencias de calificación
Argentina				
Activos al consumo	Satisfactorio	Sin cambio	Estables	Estables
Brasil				
Activos comerciales	Débil	Sin cambio	Estables	Negativas
Activos al consumo	Satisfactorio	Sin cambio	Estables	Negativas
RMBS	Satisfactorio	Sin cambio	Estables	Negativas
Flujos futuros	Satisfactorio	Sin cambio	Estables	Negativas
México				
Activos comerciales	Satisfactorio	Sin cambio	Estables	Estables
Activos al consumo	Satisfactorio	Sin cambio	Estables	Estables
RMBS	Satisfactorio	Sin cambio	Estables	Estables
Flujos futuros	Satisfactorio	Sin cambio	Estables	Estables
Colombia				
RMBS	Satisfactorio	Sin cambio	Estables	Estables
Transacciones internacionales				
Flujos futuros	Satisfactorio	Sin cambio	Estables	Estables

Solo un comité puede determinar una acción de calificación y este reporte no constituye una acción de calificación.

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 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 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, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.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.