
Fecha de Publicación: 4 de abril de 2017

Artículo**Condiciones crediticias:****Precios de materias primas dan a América Latina una bocanada de aire fresco temporal, mientras persiste la incertidumbre sobre las políticas de Estados Unidos**

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 de 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

Jose 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 han mejorado ligeramente en los últimos meses, aunque esto podría ser tan solo la calma antes de la tormenta, dada la persistente incertidumbre con respecto a riesgos latentes para la región. El *shock* de precios de las materias primas internacionales (*commodities*) terminó en 2016 y el lento incremento de los precios restableció cierto grado de confianza entre los inversionistas mundiales, lo que redujo las tasas para los emisores de grado de inversión y grado especulativo. En consecuencia, la presión ha disminuido sobre las monedas de la región y, por lo tanto, sobre la inflación; y con excepción de México, el ciclo expansivo de las políticas monetarias de la mayoría de los países está ganando impulso. No obstante, la región todavía enfrenta varios desafíos. Consideramos que no deben subestimarse los riesgos inherentes.

Las políticas de Estados Unidos siguen presentando un alto nivel de incertidumbre para las expectativas de crecimiento de la región, especialmente para México. En primer lugar, esperamos que Estados Unidos aumente las tasas de interés dos veces más este año, lo que podría presionar nuevamente los tipos de cambio y cambiar la trayectoria de los flujos de capital. En segundo lugar, Estados Unidos está considerando una reforma fiscal, que incluye un Impuesto de Ajuste Fronterizo (BAT, por sus siglas en inglés), el cual podría fortalecer al dólar y modificar los términos internacionales de comercio. Si se aprueba, consideramos que estas condiciones podrían manifestarse en una inflación más alta en la región, al tiempo que reprimirían los precios de los *commodities*.

El panorama político sigue siendo complicado en Brasil. Además, las elecciones parlamentarias en Argentina a finales de 2017 y las elecciones generales en México y en Brasil en 2018 probablemente traigan consigo cierta volatilidad para los mercados más adelante durante el año. El lento crecimiento económico que se ha prolongado, combinado con la creciente insatisfacción pública acerca de la corrupción política en muchos países, podría debilitar la capacidad de los gobiernos para perseguir políticas fiscales moderadas, traducándose en una creciente carga de deuda. La potencial erosión del perfil financiero de los soberanos podría traducirse en bajas de calificación.

- Las condiciones crediticias en América Latina mejoraron ligeramente, dado que la estabilización en los precios de los *commodities* se tradujo en una leve recuperación económica. Sin embargo, aún existen riesgos latentes que podrían significar que cualquier progreso reciente sea tan solo la calma antes de la tormenta.
- Durante los últimos meses, la mayoría de los países latinoamericanos han mantenido una recuperación lenta, tras un decepcionante desempeño en los últimos años.
- Algunos riesgos se han moderado en la región, conforme mejoran ligeramente las economías. Sin embargo, aún consideramos que el mayor riesgo para la región es la incertidumbre con respecto a las políticas de Estados Unidos.
- El panorama político sigue siendo complicado en Brasil. Además, las elecciones parlamentarias en Argentina a finales de 2017 y las elecciones generales en México y Brasil en 2018 probablemente traigan cierta volatilidad a los mercados más adelante durante el año.
- Esperamos una continua presión a la baja en las entidades que calificamos en América Latina, con su sesgo negativo (una medición basada en la perspectiva/*CreditWatch* de la tendencia de baja de calificación) en 46%, comparado con su promedio de 10 años de 17%.
- La perspectiva de las calificaciones soberanas en América Latina se mantiene débil. Un largo periodo de incertidumbre podría reducir la inversión extranjera directa en la producción de exportaciones destinada al mercado de Estados Unidos, particularmente en México y sus vecinos centroamericanos.
- Las tendencias en la demanda doméstica influirán en la calidad crediticia de los emisores corporativos latinoamericanos en 2017, dada la incertidumbre en el panorama externo.
- Los bancos regionales optarán por hacer más estrictos sus estándares y moderar su crecimiento, mientras las economías regionales luchan por recuperarse.
- Los movimientos de las tasas de interés son el factor más importante para las bursatilizaciones latinoamericanas.

Entorno macroeconómico

Ligera recuperación gracias a estabilización de los precios de los *commodities*

La mayoría de las economías latinoamericanas han mantenido un lento proceso de recuperación durante los últimos meses, tras un desempeño muy débil en los últimos años. La mejora se debió principalmente al reciente repunte en los precios de los *commodities*, particularmente en los metales industriales, que se ha traducido en un panorama más favorable para las exportaciones. Las exportaciones en varios países están creciendo a cifras de dos dígitos, en comparación con el año anterior. La recuperación de los precios de los *commodities* también apreció los tipos de cambio de la mayoría de las monedas latinoamericanas frente al dólar, lo que redujo las presiones inflacionarias y motivó a varios bancos centrales a relajar sus políticas monetarias. Sin embargo, la recuperación de la demanda local evoluciona a un paso mucho más lento en comparación con la dinámica externa, principalmente debido al deterioro de los últimos dos años en el mercado laboral. La lenta recuperación en la demanda interna significa que el crecimiento anunciado en la región, aunque más fuerte que el año pasado, aún se mantiene frágil y débil con respecto a los estándares históricos.

Aún esperamos que Argentina y Brasil vuelvan a presentar un crecimiento del PIB real este año. En el caso de Argentina, la información del cuarto trimestre y principios de 2017 ha sido más favorable que lo esperado, lo que nos lleva a revisar nuestra proyección del crecimiento del PIB real para 2017 a 3.0% desde 2.5% previo (y comparado con una contracción de 2.3% en 2016). El fuerte flujo de capital producto del exitoso programa de amnistía fiscal para activos extranjeros, no declarados previamente, propiedad de los residentes argentinos, canalizará más fondos disponibles para consumo e inversión este año. En Brasil ocurrió lo opuesto. La información de la actividad económica del cuarto trimestre fue ligeramente más débil de lo previsto, lo que nos llevó a reducir nuestra proyección de crecimiento del PIB real para 2017 a 0.5% desde 0.9% (y comparado con una contracción de 3.6% en 2016). Sin embargo, todavía esperamos que la economía se recupere lentamente durante los siguientes dos años, gracias a una inflación menor y a una política monetaria menos rígida.

Bajamos nuestra proyección de crecimiento del PIB de Colombia a 2.2% este año desde 2.4% previo, pero todavía está arriba del 2.0% en 2016. Los precios más altos del petróleo ayudarán a que la economía colombiana crezca más rápido este año, aunque las continuas demoras de los proyectos de infraestructura impedirán una recuperación más sólida. En Chile, bajamos ligeramente nuestra proyección del PIB para 2017 a 1.9% (desde 2.2% en nuestra proyección previa) principalmente debido al impacto en la producción de cobre producto de la huelga en “La Escondida”, la mina más grande del país. Sin embargo, la proyección de 2017 aún implica un crecimiento más sólido que el 1.6% en 2016.

Las dos economías más grandes donde prevemos un crecimiento más lento en 2017 respecto a 2016 son México y Perú. En México, proyectamos un crecimiento de 1.5% en 2017 (una revisión desde 1.8% previo) comparado con 2.3% en 2016. Existen dos razones principales para esto. Primero, la incertidumbre sobre el futuro de las relaciones comerciales del país con Estados Unidos, dado que la administración del presidente Trump ha dejado en claro su intención de renegociar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), lo que pospondrá las decisiones de inversión. Segundo, un aumento de casi 20% en los precios regulados de gasolina este año, que actualmente el gobierno está liberalizando, mantendrá la inflación elevada en alrededor del 5% para 2017. Esto se traducirá en una expansión más moderada en el crecimiento del consumo personal que ha sido el motor principal del crecimiento del PIB real durante los últimos años. En Perú, disminuimos nuestra proyección del PIB para 2017 a 3.5% desde 4% previo, suponiendo una moderación marginal de crecimiento desde 3.9% en 2016, debido principalmente a dos factores. Primero, esperamos que el crecimiento de la producción del cobre regrese a niveles más normales, tras el repentino aumento en la producción durante 2016, cuando empezaron a operar minas importantes. Segundo, las fuertes inundaciones en las áreas costeras durante las últimas semanas alterarán la actividad económica en diversos sectores del país.

Un riesgo importante para nuestra perspectiva de una recuperación económica en la mayor parte de América Latina durante 2017, es el potencial de un revés en el reciente repunte de los precios de los *commodities*. Este riesgo podría materializarse si el BAT, medida que está considerando Estados Unidos como parte de la estrategia del gobierno para reducir la tasa impositiva corporativa, se materializa. El BAT, que gravaría las importaciones y subsidiaría las exportaciones, impulsaría al dólar. Esto a su vez, incrementaría la presión a la baja sobre los *commodities*, que cotizan en dólares, y debilitaría la dinámica externa de las economías latinoamericanas dependientes de las materias primas internacionales. Este año y el siguiente se llevarán a cabo varias elecciones importantes en la región. Por lo tanto, los cambios poco favorables en la dinámica política también presentan riesgos de deterioro para nuestra perspectiva macroeconómica.

Tabla 1
Escenarios de crecimiento del PIB real de S&P Global para América Latina

	Escenario Base		Escenario negativo		
	2016e	2017	2018	2017	2018
<u>Argentina</u>	(2.3)	3	3	2	1.5
<u>Brasil</u>	(3.6)	0.5	2	(1.0)	0
<u>Chile</u>	1.6	1.9	2.2	1.2	1.4
<u>Colombia</u>	2	2.2	2.4	1.5	1.6
<u>México</u>	2.3	1.5	2	0.5	1
<u>Panamá</u>	5	4.8	5	3.5	4
<u>Perú</u>	3.9	3.5	3.8	2.8	3
<u>Uruguay</u>	1.5	1.8	2	1.2	1.5
<u>Venezuela</u>	(10.0)	(4.0)	(1.0)	(6.0)	(3.0)
América Latina	(1.2)	1.1	2.1	(0.1)	0.6
América Latina excluyendo a Venezuela	(0.6)	1.5	2.3	0.3	0.8

e--Esperado.

Tabla 2
Cambios en proyecciones base del reporte de Condiciones Crediticias del cuarto trimestre de 2016

	2017	2018
Argentina	0.5	0.5
Brasil	(0.4)	(0.0)
Chile	(0.3)	(0.2)
Colombia	(0.2)	(0.2)
México	(0.3)	(0.0)
Panamá	0	0
Perú	(0.5)	(0.2)
Uruguay	0.5	0.1
Venezuela	(2.0)	(3.0)
América Latina	(0.4)	(0.2)
América Latina excluyendo a Venezuela	(0.2)	0

Tabla 3
América Latina: Inflación IPC y proyecciones de S&P Global (al cierre del periodo)

% de cambio anual	2016			2017			2018		
Argentina	43.5			20			15		
Brasil	6.3			4.2			4		
Chile	2.7			3			3		
Colombia	5.8			4.4			4		
México	3.4			5			3.5		
Perú	3.2			3.2			3		

Tabla 4
América Latina: Tasa de interés de referencia y paridad cambiaria y proyecciones de S&P Global (al cierre del periodo)

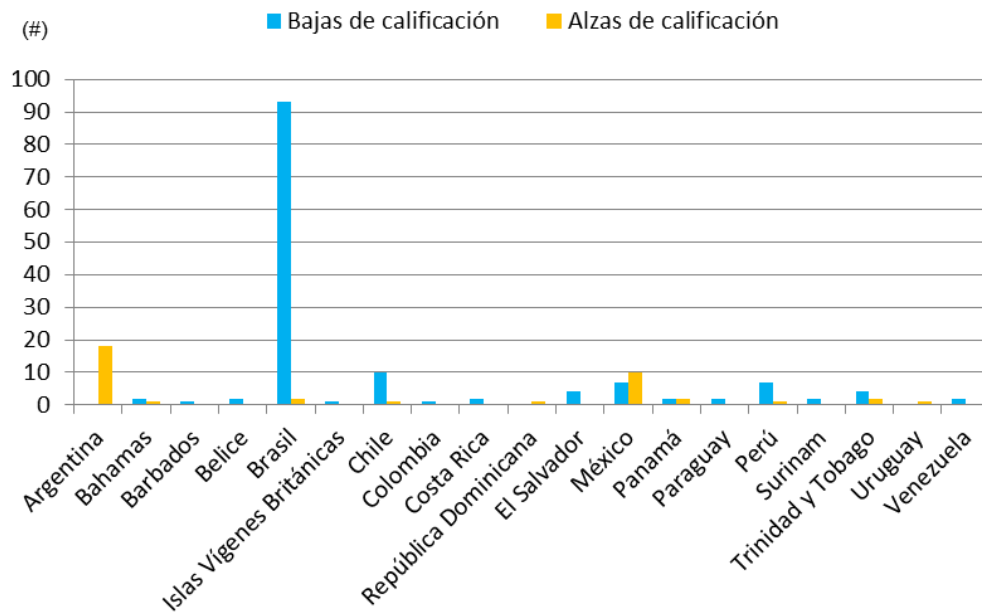
	Tasa de interés de referencia (%)			Tipo de cambio (\$)			Tipo de cambio promedio (\$)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Argentina	24.75	20.00	18.00	15.89	18.00	20.00	14.77	16.50	19.00
Brasil	13.75	9.50	8.50	3.26	3.25	3.35	3.48	3.20	3.30
Chile	3.50	2.75	3.25	667	675	685	676.9	670	680
Colombia	7.50	6.50	6.00	3,002	3,050	3,100	3,054	3,000	3,075
México	5.75	7.00	7.00	20.74	20.75	20.75	18.69	20.10	20.75
Perú	4.25	4.25	4.25	3.36	3.35	3.45	3.38	3.30	3.40

Sesgo de calificación/Incumplimientos

Calidad crediticia

Las bajas de calificación de emisores corporativos (financieros y no financieros) y soberanos superaron las alzas de calificación en América Latina durante 2016 con 142 bajas de calificación y 39 alzas, mientras que lo inverso es válido hasta el momento en 2017, con tres bajas de calificación y ocho alzas de calificación. Sin embargo, esperamos que continúe la presión de deterioro en América Latina durante el año, considerando el sesgo negativo (una medición con base en la perspectiva/*CreditWatch* de la tendencia de baja de calificación) que se ubica en un elevado 46%, comparado con su promedio de 17% de 10 años – 10 puntos porcentuales más alto que su nivel en este punto en 2016.

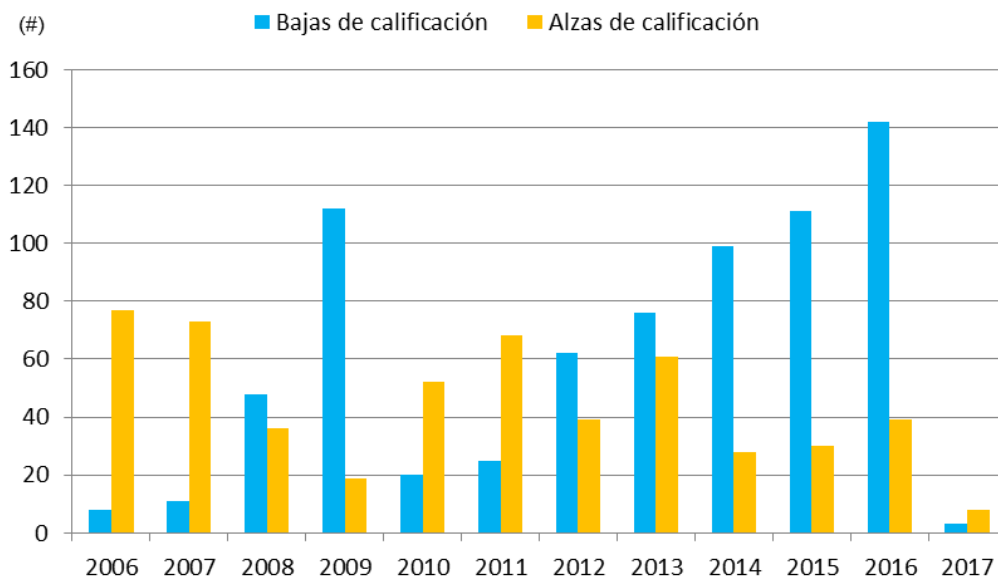
Gráfica 1
Acciones de calificación en 2016, emisores corporativos en América Latina



Datos al 31 de diciembre de 2016. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research.

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

Gráfica 2
Acciones de calificación anuales 2006-2017*, emisores corporativos en América Latina

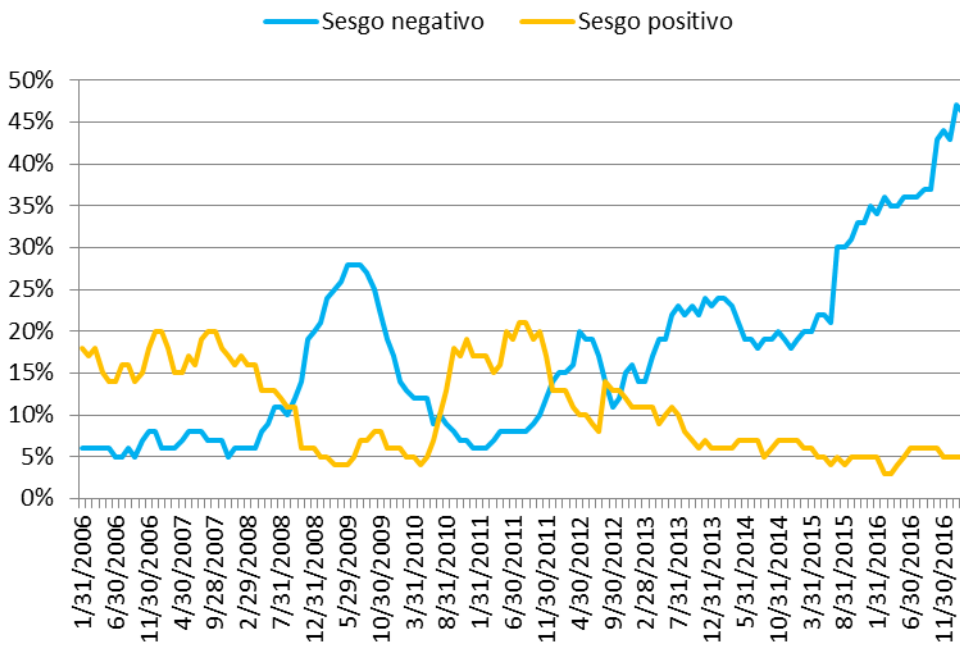


Datos al 31 de diciembre de 2016. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research.

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

Es probable que las instituciones financieras impulsen la presión a la baja de calificaciones debido al sesgo negativo en este sector que es de 68%, comparado con el promedio histórico de 20%, seguido de cerca por el sector de transporte con 71% (comparado con el promedio histórico de 33%). La presión a la baja de las instituciones financieras se debe especialmente a la restricción de las calificaciones soberanas, debido a que la mitad de los soberanos en América Latina tienen una perspectiva negativa o están en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones negativas y podrían pasar varios años para que mejoren. Las alzas de calificación están limitadas para la mayoría de los sectores, todos muestran un sesgo positivo más bajo con respecto al promedio –excepto en los sectores de bienes de consumo. Estos sectores que dependen del consumo, incluyendo el de bienes de consumo, medios y entretenimiento y minorista y restaurantes siguen mostrándose como los más estables en 2017.

Gráfica 3
Sesgo de calificaciones en América Latina

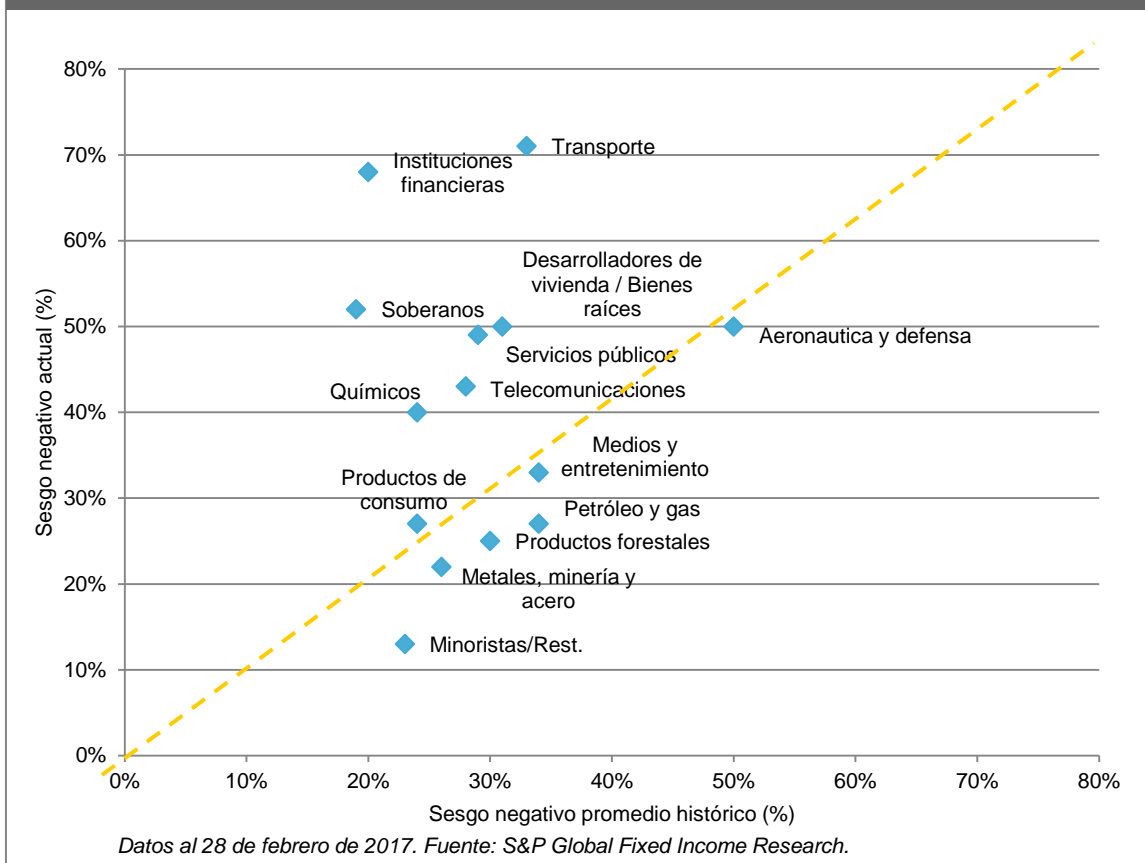


Datos al 28 de febrero de 2017. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research.

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

Gráfica 4

Identificación de potenciales bajas de calificación en los sectores - América Latina



Condiciones de financiamiento

La volatilidad del mercado crediticio y el riesgo de refinanciamiento asociado siguen siendo significativos en América Latina (incluyendo el Caribe), donde los vencimientos de deuda de las empresas financieras y no financieras se ubican en US\$202,000 millones de 2017 a 2021. Del total, US\$33,000 millones están programados a vencer en 2017, US\$40,000 millones en 2018, US\$43,000 millones en 2019, US\$42,000 millones en 2020 y US\$45,000 millones en 2021. Las empresas en Brasil y México representan el 72% de la deuda corporativa latinoamericana que vence en el periodo de 2017 a 2021, y estos países afrontan dificultades económicas por un continuo deterioro del ingreso fiscal asociado al petróleo, recortes en el gasto gubernamental en México y los escándalos de corrupción política en Brasil.

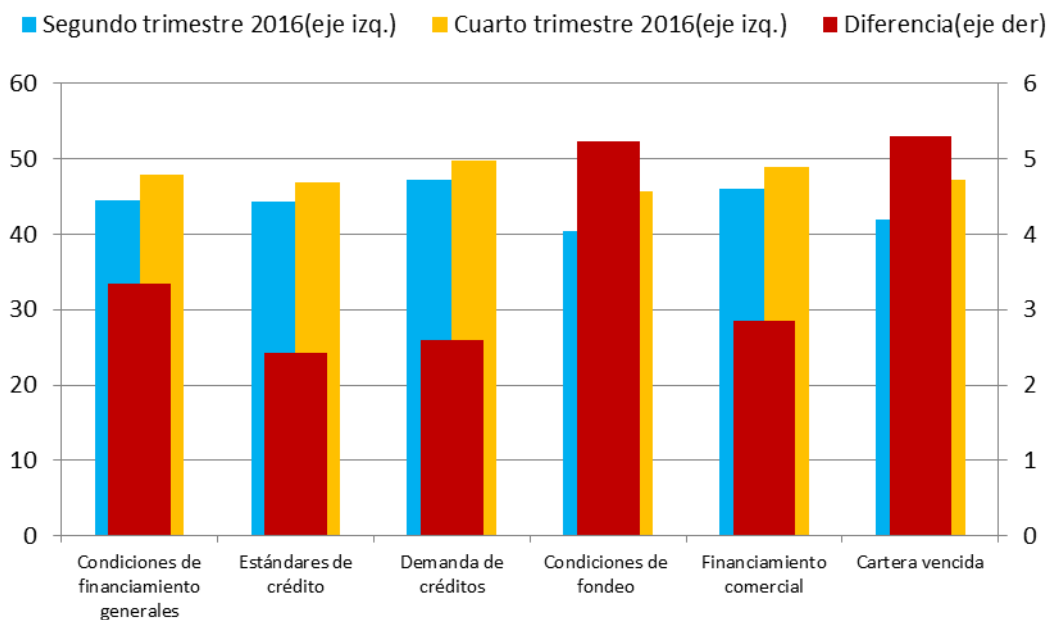
El desglose del riesgo por sector revela que aproximadamente 39% de toda la deuda latinoamericana que calificamos, con vencimiento hasta el 2021, está en el sector de petróleo y gas, donde la calidad crediticia se ha deteriorado, aunque se está moderando debido a cierta recuperación en los precios de los *commodities* en el último año.

A simple vista, las condiciones de financiamiento parecen, de alguna forma, mejores en 2017 de lo que eran en 2016, con un aumento en el Índice de Condiciones Crediticias del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por sus siglas en inglés) en América Latina, de modo generalizado, a casi neutral desde negativo. Los valores del índice oscilan de 0% (extremadamente desfavorable) a 100% (extremadamente favorable). Específicamente, el índice para las condiciones crediticias generales ahora se ubica en 48% a comparación con el 45% a mediados de 2016, el índice de créditos improductivos está en 47% frente al 42% y el índice de las condiciones de financiamiento en 46% contra 40%. Los estándares crediticios, la demanda de créditos y el financiamiento del crédito comercial son los que menos cambiaron (una mejora cercana a 2.5%) con 47%, 50% y 49%, respectivamente. Juntos, estos indicadores son indicio de una mejoría en las condiciones de financiamiento, aunque aún neutrales. Los riesgos que pueden deteriorar estas condiciones incluyen un aumento en la inestabilidad geopolítica, deterioro de los precios de petróleo o un incremento significativo en el proteccionismo de parte de los socios comerciales de las economías latinoamericanas. Del lado positivo, la ausencia de estos factores ciertamente mejoraría las condiciones de financiamiento, así como la confianza de los inversionistas; aunque consideramos que esto puede parecer lejano.

Hasta la fecha en 2017, las nuevas emisiones se ubican en torno a US\$10,000 millones en transacciones financieras y no financieras que calificamos, comparado con US\$39,700 millones en 2016 y US\$35,000 millones en 2015. La mayoría de las emisiones hasta la fecha son de Argentina (US\$2,400 millones) y México (US\$5,100 millones); de esta última cifra, US\$4,500 millones son de tres ofertas con calificación de 'BBB+' de Petróleos Mexicanos (PEMEX).

Gráfica 5

América Latina: Resultados de la encuesta de crédito del IIF del segundo trimestre de 2016 frente al cuarto trimestre de 2016



Datos al 31 de diciembre de 2016. Fuentes: S&P Global Fixed Income Research; Instituto Internacional de Finanzas (IIF)

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

Riesgos y desequilibrios

Algunos riesgos han disminuido en la región debido a que las economías muestran cierta mejoría. Sin embargo, seguimos considerando que la incertidumbre con respecto a las políticas en Estados Unidos representa un riesgo importante para América Latina. Aunque es claro que no será fácil para la nueva administración estadounidense cumplir con las promesas de campaña, el potencial de que se implementen políticas proteccionistas que podrían dañar las perspectivas económicas de la región prevalece. Del lado positivo, el reciente repunte en los precios de los *commodities* y una mayor estabilidad en los precios de los mismos aligeró la volatilidad del mercado y aunque el sentimiento de los inversionistas sigue siendo frágil y podría ser volátil ante posibles *shocks* externos, muchos emisores se han beneficiado de condiciones favorables en el mercado para cubrir sus necesidades de financiamiento durante 2017. Esto último alivió la presión para el resto del año en términos de financiamiento. No obstante, el acceso al mercado será necesario más allá de 2017. En general, consideramos que las condiciones crediticias en la región han mejorado ligeramente, pero el riesgo futuro continúa siendo considerable y no debe subestimarse.

Tabla 5
Principales riesgos nacionales

	Nivel de riesgo	Tendencia de riesgo
Incertidumbre con respecto a las posibles políticas de Estados Unidos que pudieran resultar en barreras arancelarias que limiten el comercio regional y/u otras iniciativas que impacten el flujo de remesas a la región. Si se implementan, estas políticas pueden impactar de forma dramática las relaciones comerciales regionales y afectar la inversión.	Elevado	Creciente
Flujos volátiles de capital que causen restricciones para el acceso al mercado. Aunque el sentimiento de los inversionistas hacia la región ha mejorado en los últimos meses, cualquier impacto externo incrementaría la volatilidad y tendría un efecto negativo en los mercados y aumentaría los riesgos de refinanciamiento.	Elevado	Estable
Posibles shocks sobre los precios de los <i>commodities</i> en el futuro. Los precios se han estabilizado recientemente, lo que alivió muchas variables económicas claves en la región; un revés de esta tendencia podría regresar las presiones inflacionarias y sobre las divisas en América Latina.	Moderado	Estable
Riesgo de implementación de políticas en Brasil que pudieran dañar su recuperación económica.	Moderado	Estable

El nivel de riesgo puede clasificarse como "muy bajo" "bajo", "moderado", "elevado", "alto", o "muy alto". Las tendencias de riesgo pueden clasificarse como "estable" (el riesgo no cambió desde el último artículo de Condiciones Crediticias), decreciente (que puede llevar a un cambio en el nivel de riesgo) o creciente (que puede llevar a un cambio en el nivel de riesgo). Fuente: S&P Global Ratings.

Tabla 6
Principales riesgos mundiales

	Nivel de riesgo	Tendencia de riesgo
Panorama político incierto en Europa. El populismo, nacionalismo económico y sentimiento anti-europeo siguen amenazando la gobernabilidad y la integración política de la región, lo que podría minar su resiliencia económica y erosionar la aportación de Europa al crecimiento del PIB mundial.	Alto	Creciente
Barreras arancelarias que reducen el comercio internacional. Si se implementan, las políticas comerciales proteccionistas de la nueva administración de Estados Unidos podrían tener un impacto sobre las relaciones comerciales a nivel mundial e incitar a la toma de represalias que podrían perjudicar las exportaciones, trastornar las cadenas de producción y distribución mundiales y reducir la inversión.	Alto	Estable
Flujos volátiles de capital que limiten el acceso al mercado. Condiciones desestabilizadoras de fondeo por el panorama incierto de la política fiscal en Estados Unidos, el avance de las restricciones de la Reserva Federal contra los movimientos de otros bancos centrales, retiro de liquidez en financiamiento por un rápido incremento en costos de financiamiento, o incertidumbre sobre la elección europea y el <i>brexit</i> .	Elevado	Creciente
La deuda corporativa pendiente de China. El Congreso Nacional del Pueblo decidió no abordar crecimiento excesivo del crédito o la deprimida reforma SOE, en su reunión de marzo La creciente deuda corporativa y la debilidad en la calidad de los acreditados comprometen la estabilidad financiera y la sostenibilidad del crecimiento del PIB.	Elevado	Estable

El nivel de riesgo puede clasificarse como "muy bajo" "bajo", "moderado", "elevado", "alto", o "muy alto". Las tendencias de riesgo pueden clasificarse como "estable" (el riesgo no cambió desde el último artículo de Condiciones Crediticias), decreciente (que puede llevar a un cambio en el nivel de riesgo) o creciente (que puede llevar a un cambio en el nivel de riesgo). Fuente: S&P Global Ratings.

Tendencias del sector

Perspectiva de las calificaciones soberanas en América Latina se mantiene baja

Esperamos que la región de América Latina y el Caribe se beneficien de un crecimiento económico modestamente mejor este año, dado el crecimiento del PIB en Brasil y Argentina, aunque en Brasil sería marginal, es probable que se vuelva a ubicar en territorio positivo para ambas economías desde la recesión del año pasado. La mayor parte de la región se verá favorecida por una modesta expansión este año. Incluso Panamá, cuyas tasas de crecimiento del PIB promediaron por arriba del 6% en los últimos años, probablemente crezca poco menos del 5% en 2017.

No hemos cambiado ninguna calificación soberana o perspectiva, como resultado de la última elección presidencial de Estados Unidos. Sin embargo, la reciente incertidumbre con respecto al comercio estadounidense y a otras políticas ya han afectado a México, cuya tasa de crecimiento del PIB probablemente sea menor a 2% en 2017. El prolongado periodo de incertidumbre podría traducirse en una menor inversión extranjera directa dirigida a la producción de exportaciones destinadas al mercado estadounidense, lo que afectaría a países como México y a sus vecinos centroamericanos. El continuo crecimiento económico en Estados Unidos probablemente respaldará las utilidades turísticas en el Caribe.

Calidad crediticia sigue deteriorándose

Tenemos una perspectiva negativa en 13 de los 28 soberanos calificados en la región. En marzo, redujimos nuestras calificaciones crediticias del soberano en moneda extranjera y local a largo plazo sobre Barbados a 'CCC+' desde 'B-', reflejando nuestra opinión de que la capacidad o disposición del gobierno para dar los pasos oportunos para corregir el déficit y las presiones de financiamiento y reforzar las reservas internacionales probablemente se deterioren aún más. En marzo, redujimos nuestra calificación en moneda extranjera de largo plazo de Belice a 'SD' (incumplimiento selectivo) tras su incumplimiento para hacer el pago de un bono y el subsiguiente convenio de reestructuración con los tenedores de deuda, situación que consideramos equivalente a incumplimiento. Subimos nuestra calificación de Belice a B-/Estable una vez que entraron en vigor las modificaciones propuestas.

Confirmamos nuestra calificación en moneda extranjera a largo plazo 'BBB' de Colombia en enero después de la aprobación de la reforma fiscal a finales de 2016. Sin embargo, mantuvimos nuestra perspectiva negativa sobre la calificación, reflejando el riesgo de que pudiéramos bajar nuestras calificaciones si el balance externo del país o su carga de su deuda fiscal no mejoran en los siguientes 18 meses.

También mantuvimos las perspectivas negativas sobre las dos economías más grandes de la región, Brasil y México. Esperamos que Brasil emerja de su prolongada recesión y que su economía crezca por apenas 0.5% en 2017. También tenemos una perspectiva negativa sobre otras calificaciones soberanas de grado de inversión en la región, como Chile, Trinidad y Tobago y Uruguay. Aruba y Honduras tienen las únicas dos perspectivas de calificación positivas en la región.

Tabla 7
Soberanos y finanzas públicas internacionales de América Latina

	Condiciones de negocios actuales	Perspectiva de condiciones de negocios	Desempeño presupuestal	Perspectiva del sector
Brasil	Débil	Sin cambio	Igual	Negativa
México	Débil	Sin cambio	Igual	Negativa
Sudamérica (excluyendo a Brasil)	Satisfactoria	Sin cambio	Igual	Estable
Centroamérica y el Caribe	Débil	Sin cambio	Igual	Estable
México IPF	Satisfactoria	Sin cambio	Igual	Estable
Argentina IPF	Débil	Sin cambio	Igual	Estable
Brasil IPF	Débil	Sin cambio	Más baja	Negativa

IPF—Finanzas públicas internacionales.

Calidad de calificación se mantiene estable para la mayoría de los gobiernos sub-nacionales de la región, excepto para las entidades brasileñas

Aunque es probable que Brasil registre una lenta recuperación económica en 2017, los temas fiscales y de deuda aún presionarán a los estados y los municipios, así como sus relaciones intergubernamentales. Por lo tanto, prevemos una mayor diferenciación crediticia entre los gobiernos locales y regionales (GLRs) y el soberano que aquella observada durante los últimos años. Las condiciones crediticias para los GLRs mexicanos probablemente se mantengan en su mayor parte estables, dado que el 85% de sus perspectivas de calificación estaban estables al 10 de marzo de 2017. Casi el 90% de los GLRs mexicanos están en niveles de calificación de grado especulativo, un escenario que no es probable que cambie en el corto plazo. Algunos GLRs han podido mantener calificaciones BBB/Estable, como los Estados de Guanajuato y Querétaro. Las calificaciones soberanas sobre Argentina limitaron las calificaciones sobre los GLRs domésticos, que tienen una perspectiva estable. Por lo tanto, cualquier acción de calificación soberana puede traducirse en acciones similares para los gobiernos subnacionales, pero que también dependería de sus perfiles crediticios individuales y necesidades financieras para 2017.

Los GLRs mexicanos, mayormente en la frontera con Estados Unidos, afrontan una creciente incertidumbre con respecto al impacto que las políticas comerciales de Estados Unidos, potencialmente más proteccionistas, y las deportaciones masivas podrían tener sobre sus finanzas. Nuestro escenario base supone que el impacto crediticio, si lo hubiera, podría materializarse directamente a través de posibilidades económicas menos favorables en ciertas regiones del país o indirectamente a través de transferencias federales más bajas, si la economía de México sufriera por la renegociación del TLCAN, lo que es probable que inicie a finales de 2017. Adicionalmente, prevemos costos de colocación de crédito más altos para los GLRs en los siguientes años, que en el pasado reciente. No está claro en este punto si los GLRs escogerán refinanciar su deuda utilizando la garantía soberana, como lo permite la Ley de Disciplina Financiera.

Consideramos que los GLRs mexicanos podrían incurrir en problemas fiscales y de liquidez si no planean prudentemente para cubrir sus costos de operación en curso y los programas básicos de capital en 2017, suponiendo que las transferencias federales pudieran ser más bajas que en el pasado. La limitada administración financiera de mediano a largo plazo continúa siendo una restricción de calificación, especialmente a nivel municipal.

Los GLRs brasileños empezaron a planear su gasto bajo condiciones económicas más benevolentes, dado que probablemente el país salga de la recesión este año. La administración del Presidente Temer envió al Congreso un Régimen de Recuperación Fiscal para los GLRs fiscalmente agobiados. Si se aprueba, esta propuesta permitiría la suspensión de los pagos de deuda por tres años, con la posibilidad de extender este periodo y refinanciar la deuda que los GLRs adeudan al gobierno federal, a cambio de implementar medidas de austeridad. Nuestro escenario base para 2017 supone que los GLRs continuarán restringiendo sus costos operativos mientras recortan el financiamiento para obra pública, porque el financiamiento externo seguirá limitado durante los siguientes años. Probablemente sólo los bancos públicos o las entidades multilaterales de colocación de crédito serán las principales fuentes de financiamiento externo para los GLRs brasileños en el corto a mediano plazo.

Las tendencias de calificación entre los GLRs de Argentina se mantienen estables. En general, los gobiernos provinciales han mantenido niveles de deuda moderados y han sido capaces de pagar grandes amortizaciones de deuda externa oportunamente, incluso cuando el soberano estuvo en incumplimiento hace varios años. Nuestro escenario base para 2017 supone que los gobiernos provinciales necesitarán financiamiento externo en montos similares a los de 2016, cuando aprovecharon el mercado de deuda por casi US\$7,000 millones. Los GLRs todavía tendrán dificultades para controlar el gasto frente a la reducción de fuentes de ingreso, dado que la inflación se mantiene alta y la economía se recupera en 2017. La perspectiva estable sobre los GLRs de Argentina refleja el renovado diálogo entre estas entidades y el gobierno federal sobre cómo abordar los diferentes desafíos fiscales y económicos en el corto a mediano plazo. Las negociaciones salariales de los servidores públicos siguen presionando los presupuestos de las provincias frente a los limitados ingresos del sector público. El marco institucional, muy volátil y con recursos insuficientes, junto con las calificaciones del soberano, siguen limitando las calificaciones sobre los GLRs argentinos.

Demanda local será crucial para calidad crediticia de las empresas en 2017

El crecimiento económico en la región probablemente se mantenga lento dado que la nueva administración de Estados Unidos está considerando incrementar los aranceles/barreras comerciales para los bienes importados, la demanda china por *commodities* continua desacelerándose y algunas grandes economías como Brasil y Argentina luchan por regresar al crecimiento. Conforme se reducen o crecen más lentamente las exportaciones, se incrementa la importancia de la demanda doméstica. Nuestros estimados para el crecimiento económico se mantienen positivos para la mayoría de los países en la región, mientras que la salida de la recesión de Brasil y Argentina es de gran importancia. Además, el panorama político sufrirá cambios porque México y Brasil tendrán elecciones presidenciales en 2018, mientras que la administración de Macri en Argentina busca consolidar el poder en las elecciones parlamentarias a mediados de 2017, frente a un desempeño económico deslucido.

Mayoría de los emisores corporativos brasileños están preparados para recuperar el rumbo

Consideramos que los emisores brasileños en los sectores de fabricación de acero, materiales de construcción, automotriz y desarrolladores de vivienda pueden beneficiarse más de un posible regreso al crecimiento. Sin embargo, el desempeño de las empresas nacionales de ingeniería y de construcción probablemente continúen sufriendo por la investigación de corrupción Lava Jato y porque el gobierno estaría menos inclinado a estimular el gasto en infraestructura, dado que las imputaciones de corrupción involucraron a muchos políticos.

También, consideramos que los emisores minoristas y relacionados con el consumo brasileños pueden afrontar presión adicional conforme el empleo formal y las ventas al menudeo siguen debilitándose y podrían rezagarse de la mejora en otros indicadores económicos.

Las operaciones de los productores de cobre, zinc y hierro podrían fortalecerse con precios atractivos si la demanda china no se reduce, particularmente para los dos primeros metales debido a un escenario de oferta/demanda más restringido.

Persisten los riesgos en otros subsectores

Las calificaciones corporativas que tienden a estar más vinculadas con las calificaciones en moneda extranjera del soberano pueden sufrir si persiste la presión a la baja sobre los soberanos. Este puede ser el caso para algunas entidades del sector público en México, un gran número de calificaciones corporativas en Brasil y varios emisores en Colombia. (Vea [“Crece la inquietud Panorama crediticio corporativo 2017 para América Latina”](#), publicado el 13 de diciembre de 2016 y [“Credit FAQ: How The Future Trajectory Of Brazil's Credit Quality Could Impact Ratings On Domestic Corporations?”](#), publicado el 14 de febrero de 2017).

En México, la manufactura de exportación a Estados Unidos puede estar vulnerable ante los posibles cambios en los términos comerciales (vea [“¿Qué tan pronto es ahora? Un vistazo a las implicaciones de la elección en Estados Unidos para América Latina”](#), publicado el 14 de noviembre de 2016). También las empresas de materiales de construcción, ingeniería y construcción pueden sufrir por las restricciones presupuestales del gobierno, mientras que las presiones inflacionarias, crecientes tasas de interés y la decreciente confianza del consumidor probablemente hagan mella en el desempeño de los emisores relacionados al consumo.

Las condiciones de negocios para los productores de pulpa chilenos y brasileños podrían mantenerse blandas, dada la apreciación del real brasileño, la erosión en la base del costo para los participantes y que los precios de pulpa cayeron debido a que el mercado atraviesa por una leve abundancia de oferta.

Mayor parte de los activos de infraestructura que calificamos tienen perspectivas estables a negativas

Esto refleja principalmente la perspectiva negativa de Brasil, Colombia y México, dado que las calificaciones sobre estos soberanos limitan las calificaciones de las entidades del sector. Nuestras proyecciones de crecimiento en demanda de energía están en el rango bajo de un solo dígito a lo largo de la región, con base en nuestras expectativas de bajo crecimiento del PIB, en los mercados clave de electricidad que seguimos (Argentina, Brasil, México y Perú). La revisión del marco regulatorio para la industria eléctrica en Argentina – junto con un incremento en la tarifa del 40% en febrero de 2017 y posiblemente otros adicionales en noviembre de 2017 y mayo de 2018 – mejorará la calidad crediticia de las entidades, en nuestra opinión, mientras que las calificaciones sobre los servicios argentinos tienen una perspectiva estable, reflejando la limitación que supone la calificación soberana. Los riesgos clave del sector, en nuestra opinión, son los posibles cambios en las políticas comerciales de Estados Unidos que podrían debilitar el crecimiento del PIB en la región y en consecuencia, la demanda de electricidad, particularmente en México. El riesgo proveniente de la volatilidad y del refinanciamiento en el mercado crediticio es más bajo en el sector de servicios que en otros sectores, dado que los participantes aprovechan en su mayoría los mercados locales de capital para sus necesidades de financiamiento a largo plazo, particularmente en Brasil, Colombia y México. No obstante lo anterior, para los emisores que aprovechan los mercados mundiales de capital, la volatilidad en la moneda extranjera sigue siendo un riesgo.

La tendencia negativa en las sociedades público-privadas, financiamiento de proyectos de infraestructura y activos corporativos también refleja la exposición a la disponibilidad de pagos de las entidades del sector público, y/o al riesgo de volumen dada la elasticidad del PIB. Casi todas las entidades brasileñas que calificamos en el sector tienen una tendencia negativa reflejando la limitación de las calificaciones de la industria con la del soberano, dada la combinación de la exposición al riesgo de volumen con tarifas reguladas. Setenta y un por ciento de los activos que calificamos de infraestructura en México tienen una perspectiva estable, reflejando cierta flexibilidad financiera para absorber un crecimiento más débil de los ingresos mientras que la cartera demuestra un alto grado de calidad crediticia. (Para más información, vea [“El espectáculo debe continuar para el sector de infraestructura de México, con o sin TLCAN”](#), publicado el 24 de marzo de 2017). En cualquier caso no esperamos riesgos de refinanciamiento importantes en el corto plazo en la industria.

Esperamos algunas demoras en el programa de infraestructura de Perú, dada la investigación por corrupción asociada con varias concesiones otorgadas a la firma brasileña de construcción, Odebrecht. Por otro lado, Colombia, Argentina, Chile y Brasil continuarán desarrollando sus programas de infraestructura a gran escala y competirán para atraer inversionistas privados, tanto para capital como para financiamiento. En particular, Brasil reanudó su programa de concesión con la reciente licitación de cuatro aeropuertos a promotores europeos.

Tabla 8
Tendencias de sector corporativo y de infraestructura de América Latina

	Condiciones de negocios actuales	Perspectivas condiciones de negocios	Perspectiva tendencias financieras	Perspectiva sector
Aeroespacial y defensa	Satisfactoria	Sin cambio	Igual	Estable
Proveedores de autos	Satisfactoria	Algo más débil	Igual	Estable
Materiales de construcción	Satisfactoria	Algo más débil	Igual	Estable a negativa
Químicos	Satisfactoria	Sin cambio	Igual	Estable
Productos de consumo A (incluyendo proteína y embotelladoras)	Satisfactoria	Algo más fuerte	Más alto	Estable
Productos de consumo B (agroindustria)	Satisfactoria	Algo más fuerte	Más alto	Estable
Productos forestales	Satisfactoria	Algo más débil	Más bajo	Estable a negativa
Eléctrica comercial	Satisfactoria	Sin cambio	Igual	Estable a negativa
Metales y minería	Satisfactoria	Algo más fuerte	Más alto	Positiva a estable
Petróleo y gas	Débil	Algo más fuerte	Más alto	Negativa
PPPs/financiamiento proyecto infraestructura	Satisfactoria	Algo más débil	Igual	Estable a negativa
Desarrolladores: vivienda	Débil	Sin cambio	Igual	Estable a negativa
Desarrolladores; centros comerciales	Débil	Algo más fuerte	Igual	Estable a negativa
Servicios regulados	Satisfactoria	Sin cambio	Igual	Estable a negativa
Minoristas	Satisfactoria	Algo más débil	Igual	Estable a negativa
Telecomunicaciones	Satisfactoria	Sin cambio	Más bajo	Estable a negativa
Transportación	Débil	Sin cambio	Igual	Estable a negativa

Bancos se enfocarán en una subscripción prudente del crédito para atenuar el efecto del lento crecimiento económico

El bajo crecimiento económico, las preocupaciones acerca del creciente desempleo y las empresas en dificultades han provocado que los bancos de la región volteen hacia estrategias de crecimiento prudentes y a una mejoría en los estándares de originación para este año. La débil confianza del inversionista también afecta a algunas economías regionales, como la de México, frente a las preocupaciones de los cambios potenciales de la nueva administración de Estados Unidos en las políticas de comercio e inmigración.

Considerando una ligera mejora en la actividad económica en Argentina para 2017, una inflación más baja (de cerca del 20%) y una mejora gradual en la inversión, esperamos que la colocación de créditos de los bancos nacionales crezca entre 30% y 35% en términos nominales. El potencial para un crecimiento crediticio en todo el sistema es significativo, dado que el crédito solo representa cerca del 15% del PIB y los índices de capital regulatorio de los bancos siguen siendo altos. La recesión de Argentina se tradujo solamente en un debilitamiento moderado en la calidad de los activos bancarios, con un nivel de cartera vencida (NPLs, por sus siglas en inglés) en cerca del 1.9% de los créditos totales al 31 de enero de 2017. Esperamos que este índice se mantenga relativamente bajo, aunque puede elevarse debido a la alta inflación y a la contracción económica del año pasado.

Los bancos brasileños afrontan una economía débil, creciente desempleo y presión financiera entre las grandes empresas, traduciéndose en varios incumplimientos. La colocación de crédito se contrajo durante 2016 en el país, y esperamos un marcado periodo de desapalancamiento, traduciéndose en un financiamiento más restringido y más costoso. En respuesta, desde 2015, los bancos han renegociado préstamos a un nivel sin precedentes para ayudar a las empresas a mantenerse al corriente en el pago de sus créditos, hasta que mejoren las condiciones económicas. Sin embargo, consideramos que esto puede solo estar retrasando lo inevitable y que los indicadores de la calidad de activos pueden desplomarse mientras los atribulados acreditados siguen en dificultades financieras, especialmente si la economía no se recupera en 2017. Esperamos que la cartera vencida y las pérdidas crediticias sigan aumentando, dada la debilidad de la economía de Brasil.

Recientemente revisamos la tendencia de riesgo económico a negativo en nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés) para Chile, lo que refleja el impacto potencial que un periodo prolongado de crecimiento económico bajo y presiones externas sobre el país puede tener sobre el sistema financiero doméstico. Consideramos que estos factores pueden hacer mella en la rentabilidad y en la calidad de activos de las instituciones financieras. Proyectamos el crecimiento de la colocación de crédito en cerca del 7% en 2017 y 8% en 2018, y esperamos que los índices de cartera vencida aumenten, pero se mantengan debajo de 2.5% en 2017 y 2018.

Los bancos comerciales colombianos moderaron su ritmo de crecimiento en 2016 y esperamos que los créditos totales se expandan entre 9% y 10% durante 2017. En nuestra opinión, la implementación de proyectos asociados con el programa de infraestructura “4G” del gobierno puede representar oportunidades limitadas de crecimiento para los balances de los bancos colombianos en 2017, debido a las imputaciones de soborno contra Odebrecht. Este último ganó varias licitaciones para la construcción de proyectos. Esperamos que los indicadores de la calidad de activos se debiliten ligeramente con activos improductivos y pérdidas crediticias en cerca de 2.2% y 2.4% de los créditos totales, respectivamente, en 2017.

El crecimiento crediticio en México se mantuvo fuerte el año pasado, en 12.9%. Sin embargo, el país está, y seguirá afrontando, más desafíos económicos estructurales en 2017. El bajo crecimiento económico, la brusca depreciación del peso mexicano y las presiones inflacionarias están entre los diferentes riesgos que el país sobrelleva. Frente a este escenario, esperamos que el crecimiento crediticio se reduzca a un nivel de entre 9% y 10% para 2017, que sería uno de los más bajos en los últimos años. Esperamos que bajo un escenario económico más adverso, los activos improductivos y pérdidas crediticias aumenten ligeramente en 2017. Los cambios potenciales en las políticas económicas de Estados Unidos, que podrían debilitar los flujos comerciales entre este país y México, podrían afectar gradualmente a la economía mexicana, que ya está mostrando un dinamismo modesto.

Revisamos nuestra opinión del riesgo industria y BICRA de Panamá a negativo. Esto refleja las vulnerabilidades en el marco regulatorio del país frente a los continuos escándalos de lavado de dinero. Esto último exacerbó las debilidades del gobierno y de transparencia que podrían dificultar el sólido desempeño financiero y operativo del sistema financiero panameño. Proyectamos que la colocación de crédito en Panamá se expanda 8% en 2017 después de varios años de un crecimiento en cifras de dos dígitos. Los indicadores de calidad de activos en Panamá se mantienen sólidos a pesar del momento de ralentización económica y creciente riesgo de reputación proveniente del escándalo del “Caso Waked”. Proyectamos activos improductivos de menos del 2% y pérdidas crediticias debajo de 1% para este año.

Dada la probabilidad de la recuperación económica doméstica en Perú y un crecimiento crediticio ligeramente más alto, esperamos que las presiones sobre la calidad de activos se reduzcan entre los bancos nacionales después del deterioro de los últimos cuatro años. Por otro lado, esperamos que las recientes inundaciones de las áreas costeras del país tengan un impacto limitado en el desempeño de los bancos.

Tabla 9
Tendencias de la industria bancaria en América Latina

	Factores de riesgo económico						Factores de riesgo 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 riesgo industria	Tendencia riesgo industria
Argentina	9	Extremadamente alto	Alto	Muy alto	9	Estable	Muy alto	Alto	Muy alto	8	Estable
Brasil	6	Muy alto	Alto	Alto	7	Negativo	Intermedio	Alto	Intermedio	5	Negativo
México	4	Alto	Bajo	Alto	5	Estable	Intermedio	Intermedio	Bajo	3	Estable
Colombia	6	Alto	Alto	Alto	7	Estable	Alto	Intermedio	Intermedio	5	Estable
Perú	5	Alto	Bajo	Muy alto	6	Estable	Bajo	Intermedio	Intermedio	3	Estable
Chile	3	Alto	Bajo	Intermedio	4	Negativo	Bajo	Intermedio	Bajo	3	Estable

Nota: Información al 10 de marzo de 2017.

Costos de financiamiento más altos desafiarán las instituciones financieras no bancarias

En nuestra opinión, las instituciones financieras no bancarias (IFNBs) tendrán que afrontar costos más altos de fondeo debido a condiciones más difíciles de operación. También esperamos que el crecimiento crediticio desacelere en 2017, que junto con la creciente inflación y tasas de interés más altas, probablemente afecte la calidad de los activos de las IFNBs. Además esperamos presión sobre los márgenes y la rentabilidad. Por otro lado, consideramos que los IFNBs regionales tienen niveles de capitalización adecuados o sólidos – 75% de las entidades calificadas cuentan con índices de capital ajustado por riesgo en el rango del 7%-15% – lo cual podría mitigar un potencial impacto producto de la inestabilidad económica. Los indicadores actuales de calidad de activos son manejables. Los activos improductivos y las pérdidas crediticias promediaron 4.4% a diciembre de 2016, mientras que las reservas cubrieron el 100% de los activos improductivos entre la mayoría de las firmas.

Tabla 10
Tendencias de las empresas del sector financiero no bancario en América Latina

	Condiciones actuales de negocios	Perspectiva condiciones de negocios	Perspectiva tendencias financieras	Perspectiva del sector
Argentina	Débil	Algo más débil	Más baja	Estable
Brasil	Débil	Sin cambio	Más baja	Negativa
Chile	Satisfactoria	Algo más débil	Más baja	Negativa
México	Satisfactoria	Algo más débil	Más baja	Estable

Continúan tendencias divergentes para las aseguradoras

Las políticas de Estados Unidos pueden tener un efecto indirecto positivo en las aseguradoras latinoamericanas si resultan en tasas de interés más altas. Por otro lado, la depreciación de la moneda, las presiones inflacionarias y condiciones económicas más débiles podrían limitar su rentabilidad. Las tasas de interés más altas se traducirían en mayores retornos para las aseguradoras regionales que operan en los segmentos de daños (P/C, por sus siglas en inglés) y vida. No obstante, el potencial impacto negativo sobre la valuación de los activos probablemente sea modesto, debido a la corta duración de las obligaciones en el sector P/C. Para el segmento de vida, también esperamos un impacto modesto porque la duración más larga de la obligación se compensa por el adecuado calce entre pasivos y activos. El crecimiento más lento del PIB en México y la débil recuperación en Colombia y Brasil probablemente limiten el crecimiento de primas de las aseguradoras. Finalmente, esperamos que el creciente desempleo en Brasil eleve los costos médicos y reduzca el crecimiento de primas para las aseguradoras del segmento de salud.

Tabla 11
Tendencias del sector de seguros en América Latina

Aseguradoras y reaseguradoras	Condiciones actuales de negocio	Perspectiva condiciones de negocio	Perspectiva del sector
México	Satisfactoria	Sin cambio	Estable
Brasil	Débil	Ligeramente más fuerte	Estable
Colombia	Satisfactoria	Sin cambio	Estable

Movimientos de tasas de interés son el factor más importante para las bursatilizaciones latinoamericanas

Esperamos que los cambios en política monetaria de América Latina tengan un impacto limitado en las transacciones financieras estructuradas en el corto plazo, pero un impacto mayor en el mediano a largo plazo. La política monetaria en Brasil y Argentina más relajada provocará, en nuestra opinión, que más acreditados asuman nuevos créditos, si las economías siguen recuperándose, lo que incrementaría los activos disponibles para bursatilización. Por otro lado, la política monetaria más restrictiva de México provocaría que un número mayor de originadores más pequeños utilicen los mercados de capital para conseguir tasas potencialmente mejores.

En Brasil, la originación de activos de consumo (préstamos no garantizados, créditos para autos e hipotecas residenciales) probablemente se incremente en el mediano plazo frente a tasas de interés e inflación a la baja. No obstante lo anterior, este escenario podría cambiar, dependiendo de las tendencias en los niveles de desempleo y deuda personal. Una variable clave en nuestro seguimiento son los estándares de originación. En el sector de activos comerciales, la debilidad económica de Brasil está reduciendo el balance de la bursatilización de cuentas por cobrar a corto plazo y obligaciones de créditos garantizadas (CLOs, por sus siglas en inglés). En general, la caída en las tasas de interés es favorable para las transacciones de finanzas estructuradas, dado que el costo de los pagarés de deuda está a la baja porque la mayoría fueron emitidos a tasas flotantes. Las emisiones de certificados de la agroindustria podrían caer en 2017, si ocurrieran cambios a la regulación respecto a su estatus exentas de impuestos.

En México, las condiciones monetarias restrictivas atraen a originadores más pequeños, mayormente compañías de arrendamientos y financiamiento al consumo, al mercado con el fin de conseguir condiciones de financiamiento más favorables de aquellas que podrían ser esperadas en el futuro. En el sector de activos respaldados por portafolios de créditos hipotecarios residenciales (RMBS, por sus siglas en inglés), los originadores todavía se benefician de la alta liquidez, lo que reduce su interés para acceder al mercado de bursatilización. El desempleo aún está en un nivel estable pero si tiende a aumentar, el desempeño de las transacciones de financiamiento al consumo podría empeorar.

La caída en la inflación y en las tasas de interés en Argentina es también benéfica para la cartera de financiamiento al consumo. Además, el gobierno ha promovido políticas para relajar el crédito al consumo. Sin embargo, los impactos en la originación de nuevas cuentas por cobrar no son inmediatos, dado que los hogares se mantienen aún cautos para incurrir en deuda adicional. En nuestra opinión, la originación de activos con plazos más extensos incrementará si la inflación cae y la siguen las tasas de interés.

Tabla 12
Tendencias del sector de financiamiento estructurado de América Latina

	Desempeño colateral actual	Perspectiva desempeño colateral	Fundamentos sector	Tendencias calificación
Argentina				
Activos al consumo	Satisfactorio	Sin cambio	Estable	Estable
Brasil				
Activos comerciales	Débil	Ligeramente más fuerte	Estable	Estable
Activos al consumo	Satisfactorio	Sin cambio	Estable	Estable
RMBS	Satisfactorio	Sin cambio	Estable	Estable
Flujos futuros	Satisfactorio	Sin cambio	Estable	Estable
México				
Activos comerciales	Satisfactorio	Sin cambio	Estable	Estable
Activos al consumo	Satisfactorio	Sin cambio	Estable	Estable
RMBS	Satisfactorio	Sin cambio	Estable	Estable
Flujos futuros	Satisfactorio	Sin cambio	Estable	Estable
Colombia				
RMBS	Satisfactorio	Sin cambio	Estable	Estable
Transacciones internacionales				
Flujos futuros	Satisfactorio	Sin cambio	Estable	Estable

Los Comités de Condiciones Crediticias de S&P Global Ratings se reúnen trimestralmente para revisar las condiciones macroeconómicas en cada una de las cuatro regiones (Asia-Pacífico, América Latina, Norteamérica y Europa y Medio Oriente y África). Las conversaciones se centran en la identificación de los riesgos crediticios y su potencial impacto en las calificaciones en varios sectores, así como las tendencias de colocación de préstamos y del financiamiento para los negocios y consumidores. Este artículo refleja la opinión desarrollada durante el análisis del Comité de Condiciones Crediticias de América Latina el 27 de marzo de 2017.

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 (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) 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) de S&P no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refiere 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.

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, 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 (gratuitos), y www.ratingsdirect.com y www.globalcreditportal.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.standardandpoors.com/usratingsfees.

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