

Recuadro 1

ANÁLISIS COMPARATIVO DE INDICADORES FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS DEL PERÚ Y DE OTROS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA

A continuación, se presenta un análisis comparativo de los principales indicadores financieros de las empresas no financieras peruanas respecto a sus pares de los países de la región⁸.

Se observa que, en general, las empresas peruanas muestran mejores indicadores financieros que las empresas de otros países de América Latina. A junio de 2017, las empresas peruanas registran los niveles de apalancamiento más bajos, la cobertura de gastos de intereses más alta, uno de los niveles más altos de rentabilidad patrimonial y una baja exposición al riesgo cambiario (reflejada en ganancias por diferencia de cambio prácticamente nulas) en relación al resto de países analizados.

Solvencia

Los niveles de **apalancamiento** (pasivos totales sobre patrimonio) de las empresas peruanas se encuentran por debajo del de sus pares de la región, salvo en el sector energía⁹ en el cual si bien el nivel es más alto que el de sus pares de Chile y Colombia, se encuentra a niveles similares al de Argentina y ligeramente mayores que Brasil.

NIVEL DE APALANCAMIENTO (VECES) A JUNIO DE 2017

(Pasivos totales / patrimonio neto)

	Perú	Chile	Colombia	México	Brasil	Argentina
Inmobiliario	1,0	1,2	n.d.	n.d.	0,8	3,0
Consumo Básico	1,1	1,4	1,1	1,0	2,0	2,0
Consumo Discrecional	1,1	1,7	1,5	1,2	1,7	2,5
Energía	2,6	1,0	1,4	n.d.	2,1	2,7
Industrial	1,4	3,1	1,6	1,6	3,8	1,5
Materiales	0,7	0,8	1,1	0,9	2,2	0,7
Servicios Públicos	1,0	1,0	1,3	0,7	1,9	3,4
Servicios de Telecomunicaciones	1,1	1,6	1,2	4,7	1,3	1,3
Total	1,0	1,4	1,4	2,9	1,7	2,3

Fuente: Bloomberg, Economática.

Por otro lado, las empresas peruanas tienen, a nivel agregado, los niveles de **cobertura de intereses** más altos, reflejando los bajos niveles de apalancamiento a comparación de sus pares de otros países.

8 Para Perú, se toma una muestra de 101 empresas que reportan sus estados financieros a la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) y cuya información está disponible en el aplicativo Economática. Para el resto de países, se toma una muestra de empresas cuyos estados financieros están disponibles en Bloomberg: Argentina (68 empresas), México (73 empresas), Brasil (112 empresas), Chile (90 empresas) y Colombia (33 empresas). Cabe indicar que en el caso de Perú, se utiliza la información disponible en Economática porque la muestra de empresas es mayor que la disponible en Bloomberg, donde solo figuran los estados financieros de 86 empresas. Para efectos del análisis, se divide la muestra de empresas en los ocho sectores económicos del Global Industry Classification Standard (GICS) de MSCI.

9 El alto nivel de apalancamiento del sector energía en Perú refleja la operación de emisión de deuda en el mercado internacional (US\$ 2 000 millones) realizada este año por Petroperú para financiar el Proyecto de Modernización de la Refinería de Talara.





Las empresas de Chile y México registran niveles de este indicador por debajo de las empresas peruanas, sin embargo, se puede observar que su utilidad operativa cubre por lo menos 3 veces el gasto financiero (salvo en el caso del sector servicios de telecomunicaciones en Chile, donde sólo cubren 1,7 veces el gasto financiero). Por su parte, las empresas de Brasil registran niveles más bajos de este indicador debido a que los ingresos se vieron afectados negativamente principalmente por el entorno de inestabilidad política y escándalos de corrupción, así como a sus niveles más elevados de apalancamiento.

COBERTURA DE INTERESES (VECES) A JUNIO DE 2017 ^{1/}
(Utilidad operativa / gasto financiero)

	Perú	Chile	México	Brasil
Inmobiliario	3,9	3,2	n.d.	-0,1
Consumo Básico	5,5	3,5	5,3	2,4
Consumo Discrecional	5,3	5,3	4,9	1,4
Energía	4,1	2,8	n.d.	1,2
Industrial	2,7	2,9	3,2	1,3
Materiales	5,9	4,5	8,0	1,4
Servicios Públicos	6,8	7,0	27,2	1,1
Servicios de Telecomunicaciones	3,8	1,7	3,6	1,3
Total	5,3	3,4	4,3	1,2

^{1/} Se excluye a Argentina y Colombia de este cuadro debido a que no se cuenta con información completa de los gastos financieros ni del EBIT para las empresas de dichos países.

Fuente: Bloomberg, Economática.

Rentabilidad

En general, las empresas de México han sido, en promedio, las más rentables (en términos de **rentabilidad sobre el patrimonio** o ROE) entre los países analizados, en un contexto en que la economía de dicho país viene mostrando un buen desempeño¹⁰. En contraste, las empresas de Brasil son las menos rentables de la región, lo que refleja el clima de inestabilidad política y los casos de corrupción que han afectado la confianza de los consumidores y de los inversionistas en ese país, aunque las empresas del sector consumo básico muestran niveles de rentabilidad similares a los de Perú y México (este sector es el menos sensible a las fluctuaciones de la actividad económica).

Por su parte, las empresas de Perú y Chile muestran niveles de ROE similares en varios sectores, aunque menores a los registrados por sus pares mexicanos principalmente en aquellos sectores orientados al mercado interno (industrial, materiales y servicios), lo que refleja la desaceleración de las tasas de crecimiento económico que experimentan ambos países. Sin embargo, las economías de Perú y Chile tienen un importante componente minero, por lo que se espera que tengan un mejor desempeño asociado a la mejora de los términos de intercambio y la recuperación de los indicadores de la economía China.

10 De acuerdo al Banco Mundial, la economía de México tuvo un desempeño mejor al esperado durante la primera mitad del año 2017 con un crecimiento anual de 2,3%. Entre los factores que explican ese buen desempeño destacan las adecuadas respuestas de la política fiscal y monetaria, así como una fuerte recuperación de sus indicadores de comercio exterior debido, en parte, a la depreciación acumulada de la moneda durante los tres últimos años.

RENTABILIDAD SOBRE EL CAPITAL (ROE) ÚLTIMOS 12 MESES (%) A JUNIO DE 2017 ^{1/}
(Utilidad neta / patrimonio promedio)

	Perú	Chile	México	Brasil
Inmobiliario	8,7	8,8	n.d.	-0,8
Consumo Básico	12,7	7,3	12,5	12,6
Consumo Discrecional	10,0	10,6	9,7	6,1
Energía	8,0	4,5	n.d.	-2,9
Industrial	4,5	2,9	11,6	2,5
Materiales	5,2	4,2	10,3	0,1
Servicios Públicos	10,6	10,1	19,3	2,1
Servicios de Telecomunicaciones	5,0	0,1	18,0	-3,5
Total	7,6	5,3	16,2	-1,0

^{1/} Se excluye a Argentina y Colombia de este cuadro debido a que no se cuenta con información completa de la utilidad neta para las empresas de dichos países.

Fuente: Bloomberg, Económica.

El indicador de **ganancias o pérdidas por diferencia de cambio** como porcentaje de la utilidad operativa indica el nivel de exposición de las empresas ante variaciones en el tipo de cambio. En Perú, las ganancias o pérdidas por diferencia de cambio fueron, en general, poco significativas (salvo en el sector energía donde se registraron ganancias por diferencia de cambio que representan el 10,9% de la utilidad operativa, en línea con la depreciación del dólar respecto al sol de 3,1% en el primer semestre del año 2017). Similar situación ocurre en Chile (salvo en el sector servicios de telecomunicaciones) donde el indicador también se encuentra en niveles bajos. Ello es indicativo de que las empresas de ambos países han tomado acciones para aminorar su exposición al riesgo cambiario.

En contraste, las empresas de México y Brasil muestran niveles considerablemente más altos de este indicador, lo que evidencia que esas empresas tienen un alto nivel de exposición ante fluctuaciones del tipo de cambio que no ha sido cubierta.

GANANCIAS / PÉRDIDAS POR DIFERENCIA DE CAMBIO A JUNIO DE 2017 ^{1/}
(% de la utilidad operativa)

	Perú	Chile	México	Brasil
Inmobiliario	1,0	0,1	n.d.	221,3
Consumo Básico	0,0	-3,2	1,9	4,4
Consumo Discrecional	0,5	0,5	2,9	2,0
Energía	10,9	-0,3	n.d.	23,9
Industrial	-1,4	0,2	-49,4	6,4
Materiales	0,8	1,7	6,0	36,9
Servicios Públicos	1,8	0,6	0,0	8,9
Servicios de Telecomunicaciones	-2,3	7,9	-38,7	-6,6
Total	1,0	0,9	-27,7	10,6

^{1/} Se excluye a Argentina y Colombia de este cuadro debido a que no se cuenta con información completa de las pérdidas por diferencia de cambio ni del EBIT para las empresas de dichos países.

Fuente: Bloomberg, Económica.

En particular, los sectores industrial y servicios de telecomunicaciones en México registraron pérdidas significativas por diferencia de cambio en un contexto de apreciación del peso mexicano con respecto al dólar americano de 14,3% en el primer semestre de este año, lo





que implica que tienen una posición de cambio de sobrecompra (o posición larga en moneda extranjera). Por su parte, en Brasil, todos los sectores (excepto servicios de telecomunicaciones) registraron ganancias por diferencia de cambio en un contexto de depreciación del real brasilero con respecto al dólar americano de 1,7% en el primer semestre, por lo que también se puede inferir que tienen una posición de cambio de sobrecompra.

Liquidez

Para cubrir sus pasivos de corto plazo, las empresas deben disponer de activos líquidos suficientes para poder atender sus obligaciones de corto plazo. Un indicador usualmente utilizado es la **razón corriente** (activo corriente sobre pasivo corriente); si este indicador fuera menor a uno implicaría que, así liquidase todos sus activos corrientes (incluyendo los inventarios), la empresa no tendría el efectivo suficiente para pagar todos sus pasivos de corto plazo.

A nivel agregado, las empresas de todos los países registran niveles de este indicador por encima de 1, excepto las de México (aunque ello ocurre sólo en los sectores de servicios públicos y de telecomunicaciones). Por su parte, en promedio, sólo las empresas chilenas superan en razón corriente a las empresas peruanas y, por sectores, las empresas peruanas registran una razón corriente por encima de 1 (salvo las del sector servicios de telecomunicaciones).

RAZÓN CORRIENTE (VECES) A JUNIO DE 2017 (Activo corriente / pasivo corriente)

	Perú	Chile	Colombia	México	Brasil	Argentina
Inmobiliario	1,4	1,9	n.d.	n.d.	1,3	1,5
Consumo Básico	1,1	1,1	1,3	1,3	1,2	1,4
Consumo Discrecional	1,4	2,0	1,1	1,4	1,6	1,2
Energía	1,2	2,0	1,3	n.d.	1,9	1,1
Industrial	1,5	1,1	1,4	1,2	1,4	1,5
Materiales	1,7	2,4	0,8	2,2	1,5	1,3
Servicios Públicos	1,3	0,9	1,6	0,4	1,0	1,1
Servicios de Telecomunicaciones	0,5	1,3	1,0	0,8	0,6	0,9
Total	1,3	1,4	1,2	0,8	1,0	1,2

Fuente: Bloomberg, Económica.

Cabe indicar que en todos los países analizados, las empresas del sector servicios de telecomunicaciones presentan niveles de razón corriente por debajo del promedio de todos los sectores (y por lo general debajo de 1), lo que está asociado a que esas empresas suelen operar con bajos niveles de inventarios (que se clasifican como activos corrientes) y más bien con altos niveles de bienes de capital físico e intangibles, tales como satélites y contratos de concesión de bandas de frecuencia (que se clasifican como activos no corrientes) debido a la naturaleza del rubro.