

Recuadro 5

RECUPERACIÓN DE LAS EMPRESAS CORPORATIVAS DEL IMPACTO DE LA CRISIS SANITARIA

La flexibilización de las medidas de confinamiento y el avance del proceso de inmunización han permitido que, al cierre del primer semestre de 2021, el nivel de ventas de una muestra de empresas corporativas de diversos sectores haya recuperado sus niveles observados en el año 2019²⁰.

La mayoría de los sectores ha logrado reestablecer sus actividades, algunos sectores, sin embargo, han tenido recuperaciones más lentas. Por ejemplo, los sectores de Comercio y Turismo aún muestran niveles de ventas y utilidades bastante menores en relación a sus niveles previos a la pandemia, lo que refleja, en parte, la reducción de los aforos en el primer trimestre de 2021, debido al avance de la segunda ola y la paralización del sector turismo. No obstante, se espera que esta situación se revierta en los siguientes meses, a medida que el proceso de inmunización se vaya acelerando y las medidas restrictivas continúen flexibilizándose.

Si bien la recuperación de los ingresos ha permitido una recuperación de la rentabilidad de las empresas, la recuperación de sus indicadores de rentabilidad es todavía heterogénea. Por ejemplo, los sectores de Minería y Siderurgia & Metalurgia muestran los ratios de rentabilidad más altos que los observados en 2019, en línea con el aumento del precio de los metales en el año 2021. En tanto, los sectores de Comercio y Turismo muestran ratios de rentabilidad negativos, en promedio.

RENTABILIDAD Y SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS INSCRITAS EN EL MERCADO DE CAPITALES

Sector	Nro. de Empresas	ROE ¹ (%)			Apalancamiento ² (%)			Cobertura de intereses ³		
		(Ene-Jun) 2019	(Ene-Jun) 2020	(Ene-Jun) 2021	(Ene-Jun) 2019	(Ene-Jun) 2020	(Ene-Jun) 2021	(Ene-Jun) 2019	(Ene-Jun) 2020	(Ene-Jun) 2021
Agro & Pesca	15	1	3	9	189	187	186	1	2	4
Alimentos & Bebidas	8	34	17	24	291	262	275	8	2	5
Comercio	4	9	-2	2	283	299	336	3	1	2
Construcción y vinculados	7	4	-5	2	242	275	282	2	0	2
Energía Eléctrica	15	15	12	14	181	177	185	10	8	11
Maquinaria industrial	9	12	-2	11	226	240	232	6	2	9
Minerales no Metálicos	4	10	-2	10	210	215	196	4	1	4
Minería	14	9	-2	20	147	149	151	8	2	21
Siderurgia & Metalurgia	4	7	1	29	163	198	213	8	1	69
Turismo y Entretenimiento	5	21	-38	-85	295	474	708	3	-1	-2
Textil	2	6	-1	11	153	144	174	9	1	57
Total	87									

1/ Utilidad neta del semestre, anualizada, como porcentaje del patrimonio.

2/ Activos divididos por el patrimonio.

3/ Utilidad operativa entre gasto financiero.

Con respecto a los niveles de deuda del sector corporativo, el apalancamiento financiero se ha incrementado en la mayoría de sectores. Si bien este incremento de los pasivos ha permitido que las empresas puedan seguir operando en el corto plazo, el mayor endeudamiento es una posible fuente de riesgo en el largo plazo, dado que las empresas podrían incurrir en mayores gastos financieros en un contexto de mayor incertidumbre que viene afectando la confianza de los inversionistas. Por tanto, es relevante monitorear la capacidad con la que cuentan para hacer frente a sus obligaciones financieras. En esa línea, de acuerdo al ratio de cobertura de intereses, se observa que si bien la mayoría de sectores económicos han mejorado su capacidad de hacer frente a sus obligaciones financieras, los sectores de Comercio y Turismo son los más perjudicados en términos de solvencia, ya sea por el aumento

20 En promedio, cerca del 99% de las ventas en comparación con el primer semestre de 2019 (periodo previo a la pandemia).





de sus niveles de deuda o por la reducción de su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras.

INDICADORES FINANCIEROS ADICIONALES DE LAS EMPRESAS INSCRITAS EN EL MERCADO DE CAPITALES

Sector	Nro. de Empresas	Var. (%) Ganancia Neta respecto al S1.19		Ingresos (millones de S/)			Margen de dividendos pagados ¹ (%)		
		(Ene-Jun) 2020	(Ene-Jun) 2021	(Ene-Jun) 2019	(Ene-Jun) 2020	(Ene-Jun) 2021	(Ene-Jun) 2019	(Ene-Jun) 2020	(Ene-Jun) 2021
Agro & Pesca	15	236	892	1 343	1 365	1 953	6	0	6
Alimentos & Bebidas	8	-46	-18	11 399	9 782	12 319	9	2	15
Comercio	4	-112	-84	13 678	7 712	10 289	3	3	3
Construcción y vinculados	7	-224	-47	3 196	2 316	3 099	1	3	2
Energía Eléctrica	15	-17	5	7 395	6 884	7 871	20	7	17
Maquinaria industrial	9	-118	-4	3 664	2 628	3 997	6	0	3
Minerales no Metálicos	4	-124	5	3 264	2 175	2 688	5	3	3
Minería	14	-119	142	16 096	12 705	24 772	9	11	22
Siderurgia & Metalurgia	4	-82	311	2 622	1 454	3 698	6	6	9
Turismo y Entretenimiento	5	-258	-318	408	166	44	9	5	0
Textil	2	-126	100	221	115	225	6	0	9
Total	87								

1/ Dividendos pagados como porcentaje de las ventas.

Las ganancias netas al cierre del primer semestre de 2021 muestran una evolución heterogénea en los diversos sectores, con respecto al 2019. Por un lado, los sectores de Minería, Siderurgia & Metalurgia y Textil han obtenido importantes incrementos en sus utilidades. En el caso de los dos primeros sectores, esta evolución se explica al importante incremento del precio de los *commodities*, mientras que, en el caso del sector textil, se debe a factores idiosincráticos que produjeron un desempeño negativo en el 2019. Por otro lado, los sectores de Turismo y Entretenimiento, Comercio y Construcción aún no han recuperado el nivel de ganancias percibido antes de la pandemia.

Por otro lado, en el primer semestre del 2021, los dividendos pagados en relación a las ventas presentan variaciones heterogéneas con respecto al mismo periodo de 2019. Particularmente, los sectores de Minería, Energía Eléctrica y Alimentos & Bebidas presentan las mayores proporciones de dividendos pagados. En el sector minero, el mayor crecimiento de dividendos pagados se explicaría por el aumento de sus utilidades en un contexto de niveles históricos del precio de los minerales. Sin embargo, para algunas empresas la mayor distribución de dividendos estaría asociada a una menor tasa de reinversión en un contexto de menor confianza empresarial ante la incertidumbre política.

DIFERENCIA DE CAMBIO NETA DE LAS EMPRESAS INSCRITAS EN EL MERCADO DE CAPITALES

Sector	Nro. de Empresas	Diferencia de cambio neto (millones de S/)			Margen de diferencia de cambio neto ¹ (%)		
		(Ene-Jun) 2019	(Ene-Jun) 2020	(Ene-Jun) 2021	(Ene-Jun) 2019	(Ene-Jun) 2020	(Ene-Jun) 2021
Agro & Pesca	15	2	-8	0	0	-1	0
Alimentos & Bebidas	8	45	-73	-89	0	-1	-1
Comercio	4	78	-134	-208	1	-2	-2
Construcción y vinculados	7	-13	-53	-84	0	-2	-3
Energía Eléctrica	15	-2	-12	-20	0	0	0
Maquinaria industrial	9	29	-93	-67	1	-4	-2
Minerales no Metálicos	4	29	-44	-38	1	-2	-1
Minería	14	-41	165	71	0	1	0
Siderurgia & Metalurgia	4	0	9	-32	0	1	-1
Turismo y Entretenimiento	5	11	-34	-37	3	-21	-84
Textil	2	1	-3	-6	0	-2	-3
Total	87						

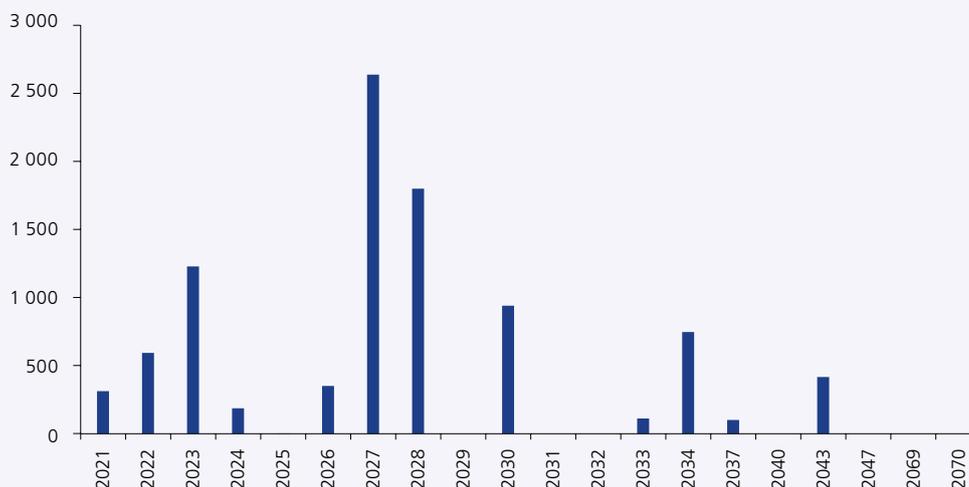
1/ Dividendos pagados como porcentaje de las ventas.

Otro de los factores de riesgo a la recuperación de las empresas no financieras ha sido la depreciación cambiaria, la cual ha registrado una variación de -8% al cierre del primer semestre de 2021 (respecto al cierre de 2020), la cual se explica por el aumento de las tasas de interés internacionales y la depreciación de la moneda doméstica. En general, la mayoría de empresas corporativas no financieras han reportado pérdidas cambiarias importantes, debido al mayor valor relativo de sus pasivos en moneda extranjera como consecuencia del incremento del tipo de cambio. Específicamente, el sector de turismo y entretenimiento ha sido el más afectado, debido a que concentra una alta proporción de sus obligaciones financieras en moneda extranjera. En cambio, el sector minero es la excepción a este patrón, ya que la mayoría de sus ventas se realizan en moneda extranjera, lo cual implica una cobertura natural al riesgo cambiario.

Con relación al financiamiento de las empresas corporativas, estas realizan usualmente emisiones en el mercado local e internacional. Sin embargo, en los últimos meses, las emisiones de bonos por parte de las empresas corporativas en el mercado de capitales doméstico han disminuido. Los corporativos han sustituido el financiamiento del mercado de capitales con créditos de la banca, en un contexto de mayor liquidez en el sistema financiero. Asimismo, la mayor incertidumbre económica por el contexto político de los últimos meses y la menor demanda por estas emisiones por parte de las AFP (el mayor demandante institucional de bonos locales) explican las menores emisiones de bonos por parte de las empresas corporativas en el mercado de capitales doméstico.

Por otro lado, debido a la disminución de las tasas de interés en el mercado internacional, las empresas corporativas han aprovechado en emitir deuda a mediano y largo plazo, destinando estos fondos a la recompra de la deuda que tenía vencimientos en el corto plazo con un mayor costo financiero. El monto de estas operaciones de recompra se ha incrementado con respecto a años previos²¹. La mayoría de empresas que recompraron deuda en el año 2021 no registraron pérdidas cambiarias, ya que operan en el sector transable (ingresos en dólares) y/o utilizan coberturas cambiarias. En los próximos años, no se presentan mayores riesgos de refinanciación de la deuda, ya que la mayoría de vencimientos se concentra en los años 2027 y 2028.

**VENCIMIENTOS DE INSTRUMENTOS DE DEUDA EMITIDOS
EN EL MERCADO INTERNACIONAL POR EMPRESAS PERUANAS**
(Millones US\$)



21 Las empresas que han realizado operaciones de rescate de deuda en el 2021 son Ajecorp, Inretail Pharma, Volcan, Coazucar, Exalmar, Minsur, Orazul Energy, y San Miguel Industrias. De estas empresas, la única que ha registrado pérdidas por operaciones cambiarias fue Exalmar.





En síntesis, se espera que la recuperación económica y la reapertura total de las actividades continúe impulsando los resultados financieros de las empresas corporativas no financieras y aumente su capacidad de hacer frente a la mayor carga financiera generada durante el periodo de la crisis Covid-19. Sin embargo, esta recuperación enfrenta desafíos como la incertidumbre política que genera menor confianza empresarial y desalienta la inversión, así como las condiciones financieras internacionales más restrictivas que eleva el costo del financiamiento a través del mercado de capitales y aumenta el riesgo cambiario crediticio.