

Moody's augura un 2021 estable en petróleo y metales y positivo en pulpa para Latam



La perspectiva para la industria de metales y minería es estable, con una mirada a productores específicos de Brasil y Chile, como por ejemplo Southern Copper, Codelco y Vale.

La perspectiva para la industria de **petróleo** y gas de América Latina el próximo año varía según el país: será estable para Brasil y Colombia, y negativa para México y Argentina. Metal y pulpa dependerán en gran medida de la demanda china.

18 de Diciembre de 2020, 15:10



Santiago. La firma Moody's Investors Service publicó esta semana un nuevo informe para las industrias de oil & gas, metales y pulpa en América Latina, que incita al optimismo para buena parte de la región, por lo menos, para las industrias fuertemente vinculadas a la demanda china.

Este panorama augura una perspectiva en general estable para la industria de **petróleo** y gas de América Latina el próximo año, aunque varía según el país, siendo estable para Brasil y Colombia y negativa para México y Argentina.

En tanto que la perspectiva para la industria de metales y **minería** es estable, con una mirada a productores específicos de Brasil y Chile, como por ejemplo Southern Copper, Codelco y Vale.

Las proyecciones para la industria de pulpa y papel son positivas, enfocándose en emisores como Arauco, Suzano, CMPC y Eldorado.

En general, el **petróleo** y el gas mejorarán desde una base muy débil. Los precios más altos de las materias primas en 2021 y un pequeño aumento en la producción, junto con una disciplina operativa continua, respaldarán un flujo de efectivo más sólido desde una base muy débil dentro de la industria latinoamericana del **petróleo** y el gas.

La recuperación de los metales básicos será desigual en 2021, según los fundamentos de la oferta y demanda y los mercados finales de cada metal, luego del impulso en 2020 de la recuperación económica temprana de China y la reapertura después de la pandemia.

Destaca la demanda brasileña de acero, que mejorará tras la caída en 2020 a medida que las principales industrias consumidoras de acero reanuden el crecimiento, en tanto que la rentabilidad para las acerías locales seguirá siendo adecuada en función de las medidas de ajuste de costos y los acuerdos de precios.

En pulpa y papel, el sector se percibe listo para repuntar a medida que el mercado se requilibre. Los precios de la pulpa de "fibra corta" se recuperarán en 2021 desde los mínimos de 2019-20, a medida que se normalicen los niveles de exceso de inventario, con un crecimiento limitado de la nueva capacidad a corto plazo y una recuperación de la demanda, particularmente en China.

PETRÓLEO Y GAS

De acuerdo con el reporte, el sector de hidrocarburos podría transitar a un panorama negativo si se juntan factores como una caída significativa y sostenida de los precios del **petróleo**, con el promedio del crudo Brent en niveles consistentemente por debajo de US\$ 40 por barril durante un período prolongado, o un bloqueo renovado que evite que el EBITDA se recupere de los niveles de 2020, una mayor participación de los patrocinadores gubernamentales de las empresas petroleras junto a un fuerte gasto de capital relacionado con el medio ambiente; además de controles de precios del combustible y limitaciones a las importaciones de equipamientos.

¿Qué podría cambiar la perspectiva a positiva? Que suceda todo lo contrario y mejoren de forma continua los precios del **petróleo** y el gas, con el precio promedio del crudo Brent constantemente por encima de US\$ 45 el barril, el EBITDA se recupere durante los próximos 12 y 18 meses y se dé una mejora sostenida del entorno macroeconómico. "También incidiría un aumento de la producción, resultante de un mayor gasto de capital, pagos estables a patrocinadores gubernamentales y la ausencia de controles de precios; además de flexibilidad en el gasto de capital y libertad para importar equipos y la existencia de una política clara para recursos no convencionales", destaca el reporte de Moody's.

A nivel país, Brasil y Colombia se ven con buenos ojos. Esto se debe a gastos de capital moderados en comparación con años anteriores; a un sector más centrado en áreas del pre-salado, con un entorno regulatorio favorable y las próximas subastas de **petróleo** y gas.

En el caso de Colombia, los precios estables hasta 2021 mejorarán los resultados operativos de las compañías petroleras en medio de la consolidación continua de los bloques de producción y el intercambio de infraestructura a través de asociaciones. Junto a ello, las estrictas condiciones fiscales mantendrán a **Ecopetrol** pagando algunos dividendos al gobierno federal, lo que limitará el efectivo disponible para la inversión de capital en la producción de **petróleo** y gas. Y si bien los ataques de guerrilla representan una amenaza persistente pero menor que en el pasado reciente.

Desde la otra orilla, hay un panorama negativo para Argentina y México. En el caso argentino, las débiles condiciones operativas generales reducen el flujo de caja operativo y financiero. La volatilidad del tipo de cambio y las regulaciones de moneda extranjera del banco central pesan sobre la confianza de los inversores, pero las necesidades de refinanciamiento en moneda extranjera son moderadas para 2021. La política energética del país de Alberto Fernández sigue siendo muy incierta: el nuevo plan gubernamental para el gas natural estimulará la inversión, pero las débiles cuentas fiscales limitan su capacidad para ayudar a ese repunte.

México, por su parte, mostrará una leve recuperación de la actividad económica en 2021, pero a juicio de Moody's sería insuficiente para sustentar la sólida demanda de combustible. "La inversión de México en exploración y producción (E&P) se basa principalmente en PEMEX, con capacidad limitada para aumentar las inversiones y cumplir con las metas de producción y reservas. El crecimiento del EBITDA de PEMEX en 2021 depende principalmente de los precios y la producción del **petróleo**", afirma calificadora.

METALES EN ALZA POR DEMANDA CHINA

En el caso de los metales, la demanda irá mejorando lentamente en 2021, dependiendo del comercio y el ritmo de recuperación global de la contracción global de 2020. La firma ve un espacio limitado para aumentos de precios, a medida que la producción regrese a niveles nominales.

Por otra parte, la mayoría de las empresas mineras latinoamericanas han fortalecido las estructuras de capital y la liquidez, y han mostrado una mayor resistencia de las métricas crediticias a pesar de la volatilidad de los precios y las interrupciones en la producción provocadas por el brote de coronavirus.

De todos modos, la **minería** de América Latina sigue sujeta a un riesgo político particular que limita la inversión en algunos países. Además, se necesitan inversiones en exploración y desarrollo para reemplazar las reservas agotadas, las leyes en declive, particularmente en el cobre y adoptar un enfoque continuo de reducción de costos y ganancias de productividad de nuevas tecnologías como la robótica y los vehículos autónomos.

También las consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) se vuelven más importantes a medida que las partes interesadas exigen más transparencia y mejora de los productores.

Aunque la lenta recuperación económica mundial limitará el aumento de los precios, los fundamentos de oferta y demanda influirán en cada metal y por país.

En el caso de Brasil en gran parte permanecerán estables, con el mineral de hierro beneficiándose de la demanda firme de China y la oferta limitada de Vale. La actualización de Vale a Baa3 desde Ba1 en octubre de 2020 refleja las mejoras de gobierno ambiental, social y corporativo (ESG) en la gestión de riesgos y la supervisión de la gobernanza; mayor visibilidad de los costos, pasivos financieros del accidente de la presa en Brumadinho, en 2019.

"Vale sigue con restricciones de producción y son restricciones importantes, pero poco a poco va a retomar la producción, entonces va a haber un mejor equilibrio entre oferta y demanda. Con eso, probablemente vamos a ver los precios (del hierro), disminuyendo a causa de esa oferta un poco más alta. Pero será un poco, no habrá una caída muy rápida es algo más gradual", precisa a AméricaEconomía Barbara Mattos, Senior Vice President de Moody's Investors Service.

En Chile, la producción de cobre se recuperará de las interrupciones de 2020 y los costos se beneficiarán de la debilidad del peso. En el caso peruano, la industria minera se recuperará después del bloqueo de 2020 y los fundamentos de precios en gran parte seguirán estables. Para el cobre, el mejor panorama sería una oferta escasa y crecimiento continuo de la demanda, con precios que superan los US\$3 por libra (este viernes estaba en US\$3,54), tras la caída al inicio del brote de coronavirus.

Por el contrario, las interrupciones en el suministro de las negociaciones laborales siguen siendo un riesgo, particularmente en Chile. Además, Codelco tiene una calificación de A3 negativo: el mayor productor de cobre del mundo sigue estando muy expuesto a la volatilidad de los precios del cobre y a los grandes requisitos de inversión de capital.

"Codelco refleja mucho lo que está pasando con la calificación del gobierno (chileno)", acota Bárbara Mattos, en relación con que la calificación de cuprífera estatal refleja el *ownership* del gobierno de Chile, mientras que sus flujos de caja reflejan su exposición a los precios del cobre y sus necesidades de inversión.

Las calificaciones de Codelco también incorporan la posición de la empresa como el mayor productor de cobre del mundo y el cuarto mayor productor de molibdeno y su sustancial base de reservas, así como la gran exposición a los precios del cobre.

En cambio, la estrategia de crecimiento mejora la sólida posición de mercado de Southern Copper (Baa2 estable) al tiempo que mejora los costos en México.

En México, Moody's cree que los precios altos de los metales preciosos y un peso débil aumentará la competitividad.

Para el zinc la perspectiva es que los precios subirán en 2021, a medida que la demanda se recupere de la contracción en 2020 fuera de China, donde la demanda se ha mantenido estable. La producción de este metal se recuperará a niveles pre-pandémicos en 2021, después de que los bloqueos en Perú, México y Bolivia afectaran a la producción.

Los proyectos *greenfield* respaldarán el crecimiento adicional de firmas como Nexa Resources (Ba2 negativo), y la diversificación de productos. "El proyecto Aripuana contribuirá a la diversificación de la mina, reduciendo la dependencia de Cerro Lindo, pero la liquidez pesa sobre la randidad de Volcan (B1 negativo) a pesar de los costos competitivos, con precios de rango limitado, producción ampliamente estable y es poco probable que nuevos proyectos comiencen a producir antes de 2022", concluye el reporte de metales de Moody's.

POSITIVO PANORAMA PARA LA PULPA DE CELULOSA

El positivo esperado del sector pulpa es que las ganancias (EBITDA) de las empresas latinoamericanas de celulosa aumentarán en más del 10% en 2021 con un modesto repunte en los precios de la celulosa en el mercado.

Acá nuevamente la fuerte demanda de China respaldará precios más altos de la celulosa de fibra corta que en 2019-20, pero los precios se mantendrán por debajo del promedio de los últimos cinco años.

La apuesta es que el mercado necesita su tiempo de inactividad y cierres de capacidad de alto costo para mantener el equilibrio entre la oferta y la demanda y permitir que los precios aumenten con el tiempo.

"Es algo que las empresas hacen todos los años. Tienen que parar sus líneas de producción para algunos días hacer mantenimiento. Entonces hay que ver ese factor de cierre de capacidad de producción. También las empresas tienen un costo más alto, porque para ellas producir con los precios como están hoy, básicamente (produce) márgenes negativos; hay que tener un poco más de respuesta de la oferta para que se pueda estabilizar un equilibrio más constante en términos de oferta y demanda", puntualiza Barbara Mattos.

Los bajos precios de la celulosa ejercen presión sobre el apalancamiento de los productores latinoamericanos, particularmente aquellos con grandes cargas de deuda después de expansiones o actividades de fusiones y adquisiciones.

¿Qué podría cambiar la perspectiva a un resultado operativo consolidado negativo para las empresas latinoamericanas que disminuirán en los próximos 12-18 meses? Si se juntan bajos precios de la pulpa con un crecimiento de la demanda más débil de lo esperado o un aumento en la oferta incremental en medio de un exceso de capacidad operativa para varios grados.

Al revés, los motores de una perspectiva positiva estarían dados por un EBITDA consolidado de las empresas latinoamericanas aumentando por encima del 10% hasta 2021, o si los precios de la pulpa de madera dura se recuperaran de los mínimos de 2019-2020; además de una mayor demanda de China tras la prohibición prevista de las importaciones de papel recuperado, a partir de 2021.

"China sigue siendo muy importante para la demanda [latinoamericana] de pulpa. Y si pensamos, por ejemplo, en la participación en el consumo per cápita de papel de *tissue*, por ejemplo. Hay un espacio muy largo para crecimiento en China y también en otros países que tienen un crecimiento de la población más fuerte... Entonces, hay espacio para crecer", señala Mattos.

En análisis por compañía de Moody's en Chile destaca a la CMPC con calificación Baa3 estable, donde la celulosa representa la mayor parte del EBITDA, pero la diversidad operativa reduce la volatilidad del margen, mientras que la atención a la liquidez reduce el riesgo crediticio.

En el caso de Arauco, donde también está Baa3 estable, el proyecto MAPA de US\$ 2.300 millones aumentará la capacidad de producción en un 30% a 5,2 millones de toneladas a partir de fines de 2021, pero el alto gasto de capital en 2019-2021 da como resultado un flujo de caja libre negativo, y mayor apalancamiento para 2021. También una posible mejora en el segmento de productos de madera alivia el efecto de los bajos precios de la pulpa.

En el caso de Brasil, Suzano se encuentra Ba1 estable. Acá, el fuerte compromiso con las políticas financieras ayudará a reducir la deuda en 2021 después de que los bajos precios de la celulosa en 2019-2020 retrasaron el desapalancamiento. La compañía no tiene riesgo de refinanciamiento hasta 2022 y cuenta un fuerte colchón de liquidez. Su gestión de pasivos, por otro lado, ayudó a eliminar convenios y extender los vencimientos, compensando parcialmente el alto apalancamiento.

En tanto que la firma Eldorado Brasil Celulose, con calificación B2 estable, muestra un fuerte desempeño operativo y posición de bajo costo, pero un alto riesgo de refinanciamiento con fuerte concentración de amortizaciones de deuda en 2021/2022, incluidos US\$ 350 millones con vencimiento en junio de 2021.

Autor:
Gwendolyn Ledger

Comentarios

0 Comments

Sort by **Oldest**



Add a comment...

Facebook Comments Plugin