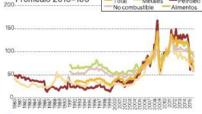
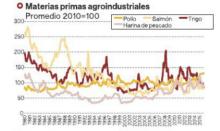
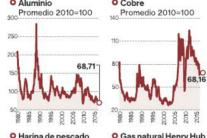
# **Análisis**













# ¿Deberían cambiar los ratings de las productoras de commodities?

Análisis de Humphreys señala que la relación entre caída de precios de materias primas y la clasificación no necesariamente es así.

### XIMENA CELEDÓN F.

—La reciente corrección a la baja de los precios de los commodities no necesariamente significa un ajuste en la clasificación de riesgo; toda vez que los precios, en términos reales, no se encuentran en sus mínimos históricos. Esa es la principal premisa de la que parte la clasificadora Humphreys en su análisis sobre la evolución de los precios de las materias primas y los ratings de las empresas productoras de commodities.

Pero para llegar a esa conclusión es necesario revisar lo que ha pasado. De acuerdo a lo reportado por el Fondo Monetario Internacional, en el período enero 1992 - octubre 2015, el índice global de precios de commodities (ver gráfico) da cuenta que en términos reales los precios de las materia primas se mantuvie ron estables entre 1992 v 2004. Tras ello comenzó una marcada tendencia alcista, que llegó a su peak en julio de 2008, destaca el análisis de Humphreys, La crisis subprime significó una brusca corrección a la baja de los precios en el segundo semestre de ese año. A partir de 2009 parte un nuevo ciclo de precios al alza, hasta llegar, durante abril de 2011, a niveles levemente inferiores al anterior peak. "Desde esa fecha hasta iunio de 2014 los precios se mantuvieron relativamente estables. para, posteriormente, iniciar una rápida corrección a la baja, que se mantiene hasta el cierre estadístico de esta ficha técnica", señala la clasificadora de riesgos.

Las razones de las oscilaciones se encuentran en la confluencia de shocks tanto a la demanda como a la oferta de los commodities. Así, entre las principales razones están la variación en la actividad económica en distintas zonas del mundo (China, Europa, EEUU y países emergentes), oscilaciones en los tipos de cambio y tasas de interés, conflictos geopolíticos, ente otros.

Por lo tanto, señala Humphreys, "a pesar de las correcciones de precios, el actual nivel no se encuentra en sus márgenes mínimos, alcanzados a fines de la década de los noventa".

La tendencia es la misma al observar la trayectoria de los subíndices No Combustible, Alimentos, Metales y Petróleo. "Nuevamente, además, los recientes precios no corresponden al mínimo exhibido a fines de los años noventa", puntualiza la firma evaluadora de riesgo.

## PENSANDO EN EL LARGO PLA-

zo, ¿Y qué pasa con las clasificaciones de riesgo?
Humphreys explica que para
comprender el efecto de las
oscilaciones en los precios de
los commodities producidos
o demandados por las empresas sujetas a clasificación de
riesgo, es necesario conocer
los alcances de este proceso.

"La clasificación de riesgo corresponde a una evaluación de las fortalezas estructurales de largo plazo de los emisores, que les permitan superar las inevitables fluctuaciones de los mercados, y que les aseguren su sobrevivencia y el pago de la deuda en que hayan incurrido", puntualiza.

Así, la variación de precios que experimenten los productos, va sea que afecten los ingresos por ventas (en el caso de productoras de commodites) o bien en sus costos, impactará naturalmente en los resultados de los emisores, y, de esta manera, en la rentabilidad sobre el patrimonio de

# COEFICIENTES DE CORRELACIÓN, ÍNDICES DE PRECIOS DE COMMODITIES

Enero 1980-Octubre 2015					
	ÍNDICE GLOBAL	No COMBUSTIBLE	ALIMENTOS	METALES	PETRÓLEC
Índice Global	1				
No combustible	0,96	1			
Alimentos	0,94	0,97	1		
Metales	0,95	0,97	0,89	1	
Petróleo	0,99	0,93	0,9	0,91	1

### PARA TENER EN CUENTA

-24,9% Caída que registró el 2015

el Índice de commodities de Bloomberg.

**23** 

Número de años considerado por el FMI para analizar lo que ha pasado con el precio de las materias primas.

> En línea con el promedio. El precio del trigo refleja una reversión hacia valores no distantes del promedio observado en los últimos 15 años.

sus accionistas.

No obstante, agrega que dichos cambios en los precios no necesariamente afectarán la clasificación de riesgo, debido a que, en principio, "la fortaleza estructural-asignada en un horizonte de tiempo de largo plazo-, no debería alterarse por variaciones de corto plazo en los precios de los commodities, que, según se ha podido observar, no presentan grandes divergencias de los registrados históricamente".

En el caso de shocks adversos en precios, agrega que los emisores tienen algún grado de flexibilidad en su estructura de costos. "La reducción de los márgenes asociada a una caída transitoria de los precios de venta, presionaría a la administración para realizar un control más acucioso de los costos, o bien para renegociar condiciones con sus proveedores", indica.

En suma, la conclusión para Humphreys es clara: "Aun cuando la reducción de precios afectaría negativamente los resultados de las empresas que producen este tipo de bienes, no necesariamente afectaría la clasificación de riesgo, puesto que, por una parte, la clasificación de riesgo responde a un horizonte de evaluación de largo plazo de las fortalezas estructurales de los emisores, y, por otra, los actuales precios no difieren de sus valores de largo plazo". •



FUENTE: Humphreys.