

INDUSTRIA CEMENTERA

16 de agosto de 2024

SECTORIAL

CONTACTOS

Carla Chang +511 616 0424
Associate Credit Analyst
Carla.Chang@moodys.com

Fernando Cáceres +511 616 0401
Associate Director Credit Analyst
Fernando.Caceres@moodys.com

Juan Carlos Alcalde +511 616 0410
Director Credit Analyst
JuanCarlos.Alcalde@moodys.com

Jaime Tarazona +511 616 0417
Ratings Manager
Jaime.Tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú
+51.616.0400

Expectativas moderadas para la industria del cemento en una coyuntura de recuperación cauta

RESUMEN

Históricamente ha existido una importante vinculación entra la actividad económica agregada del país y el desempeño del sector construcción, por lo que condiciones económicas favorables podrían tener un efecto multiplicador en el desempeño de la industria en su conjunto.

Lo anterior va a depender en gran medida de que existan adecuados niveles de inversión pública y privada. Resultará de vital importancia que se genere en el país un clima de confianza que pueda estimular la inversión empresarial y la de los hogares (autoconstrucción).

Parte importante del sector construcción recae sobre el consumo interno de cemento, por lo que un escenario como el descrito previamente tendría consecuencias positivas a nivel operativo y financiero para las principales productoras de cemento del país.

Recuperación del sector continuaría en lo que resta del año, de acuerdo con las principales fuentes de información consultadas, aunque a menor ritmo que el primer semestre de 2024; impulsado principalmente por la ejecución de obras públicas.

La recuperación de la inversión privada también contribuirá al crecimiento del ejercicio 2025, ya que la ejecución de proyectos mineros en cartera y de infraestructura permitirá dinamizar el crecimiento de la industria cementera. No obstante, ello podría verse ralentizado ante la incertidumbre por las elecciones presidenciales del 2026.

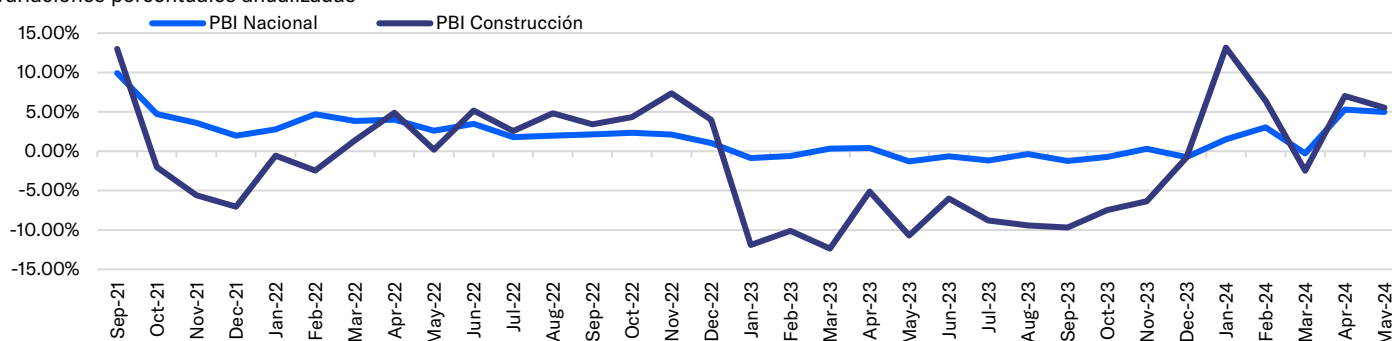
Se consideran relevantes todos los esfuerzos desplegados por las principales empresas productoras de cemento con la finalidad de mantener sus márgenes y mejorar los niveles de eficiencia, así como en lo que respecta a la sostenibilidad de sus operaciones. Lo anterior resulta importante, incluso en un contexto potencialmente retador, causado por paralizaciones o demoras en la ejecución de obras de infraestructura, retrasos en la adjudicación de nuevos proyectos, eventos políticos, crisis sociales, eventos climatológicos y el ingreso de nuevos jugadores en la industria que puedan introducir al mercado productos innovadores modificando las dinámicas competitivas.

Perspectivas de crecimiento para la economía nacional cimentan un escenario favorable pero moderado para el sector construcción

Tradicionalmente el sector construcción y la actividad económica nacional han estado estrechamente ligadas. Al analizar el comportamiento de estos indicadores económicos en los últimos 20 años resulta en un coeficiente de correlación de alrededor de 0.71x, sustentando esta relación. No obstante lo anterior, el análisis de datos históricos también permite observar que los niveles de volatilidad, medidos a través de la desviación estándar, normalmente han sido mayores en las variaciones interanuales del PBI Construcción. Lo anterior nos lleva a concluir que el desempeño de este sector va a estar estrechamente ligado al desempeño de la economía en su totalidad, amplificándose las variaciones en mayor o menor medida. El Gráfico 1 ejemplifica esta relación para los meses más recientes.

GRÁFICO 1 PBI Nacional y PBI Construcción

Variaciones porcentuales anualizadas



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú | Elaboración: Moody's Local

Al cierre de mayo de 2024, el PBI Nacional creció 2.93% con relación al mismo periodo del 2023. Sin embargo, cabe destacar que durante el primer trimestre del 2023 la actividad económica se vio afectada por conflictos sociales, políticos y factores climatológicos ocurridos desde el último trimestre del año 2022 que se agudizaron entre enero y marzo de 2023, mermando la capacidad adquisitiva de la población y las expectativas empresariales.

Dentro de los sectores económicos que tuvieron un mayor crecimiento en el mismo intervalo de tiempo se encontraron: pesca (+43.71%), agricultura (+8.54%) y construcción (5.62%). El crecimiento del sector construcción estuvo impulsado por el mayor avance físico de obras públicas en los tres niveles de gobierno, asociados a obras de prevención de riesgos, infraestructura vial, construcción de edificios no residenciales y proyectos de servicios básicos.

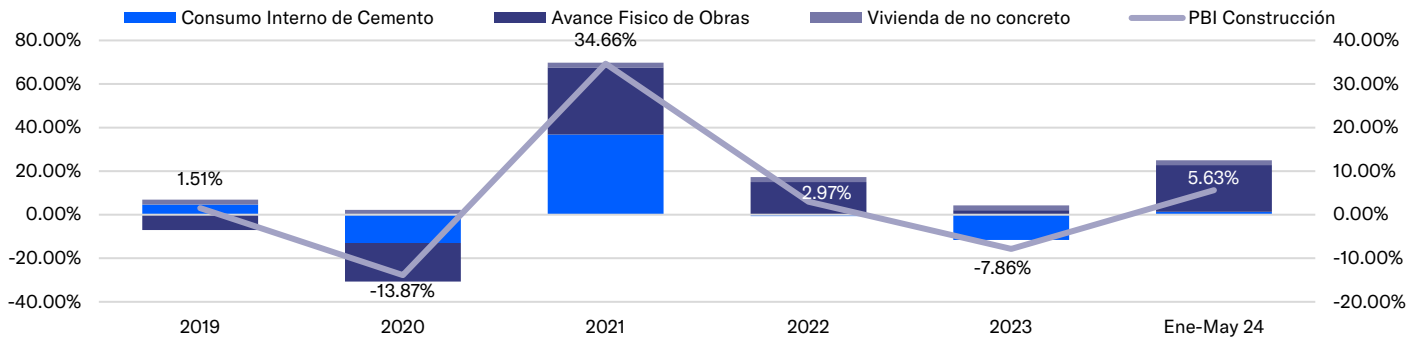
De acuerdo con lo mencionado en el último Reporte de Inflación de junio de 2024 emitido por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), se estima que el PBI nacional crezca alrededor de 3.1% para el año 2024. Asimismo, el BCRP prevé que el PBI del sector construcción crecerá 3.2% en el 2024 impulsado tanto por la inversión pública, como por la recuperación de la inversión privada. Según la misma fuente, en el 2024 se espera que la inversión pública avance 12.0% principalmente por obras de reconstrucción y por el destrabe de obras de infraestructura pública (Chavimochic III y Majes Siguan II). Por otro lado, el Ministerio de Energía y Minas (MINEM) registra una cartera de proyectos en ejecución que involucra un monto de inversión total de US\$ 4,318 millones, los cuales también impulsarían el crecimiento de la actividad constructora en el Perú.

Avance del sector construcción repercutirá positivamente en los niveles de producción de cemento

Como es de suponer, la vinculación de la producción de cemento con el desempeño del sector construcción es directa y la misma se puede apreciar al revisar las variaciones anualizadas de los componentes que integran el PBI del sector construcción, según se presentan en el Gráfico 2.

GRÁFICO 2 Composición del PBI del sector Construcción

Variaciones porcentuales anualizadas

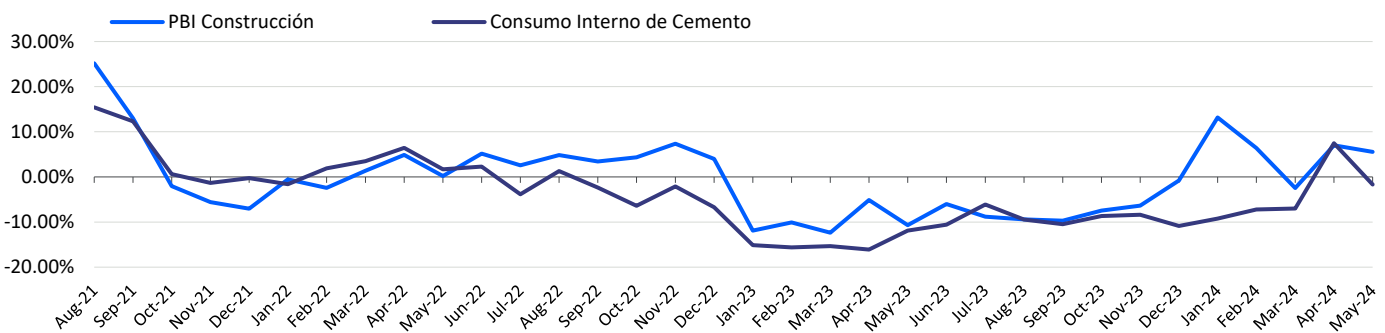


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas e Informática | *Elaboración: Moody's Local*

Del gráfico anterior se puede observar una relación directa entre la variación interanual del consumo interno de cemento - principal componente del sector construcción (73.95%) - y la variación interanual del PBI construcción. De igual manera, al realizar el cálculo del índice de correlación entre las variaciones interanuales del PIB construcción y las variaciones interanuales del consumo interno de cemento para los últimos 4 años, se obtiene un resultado de 0.99x, relación que se observa en el Gráfico 3.

GRÁFICO 3 Consumo Interno de Cemento y PBI Construcción

Variaciones porcentuales anualizadas



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas e Informática | *Elaboración: Moody's Local*

Según el Informe Técnico N° 7 Julio 2024 publicado por el INEI, el menor consumo de cemento registrado en los últimos meses ha estado asociado al menor avance de obras privadas, principalmente de autoconstrucción. Asimismo, continúa la ejecución de proyectos privados como trabajos de ingeniería civil relacionados al sector minero, eléctrico, hidrocarburos, plantas industriales y de almacenamiento, instalación de nuevas tiendas comerciales, remodelación de edificios empresariales, financieras y centros de educación privados, ampliación y remodelación de oficinas, construcción de edificios multifamiliares y residenciales, entre otros.

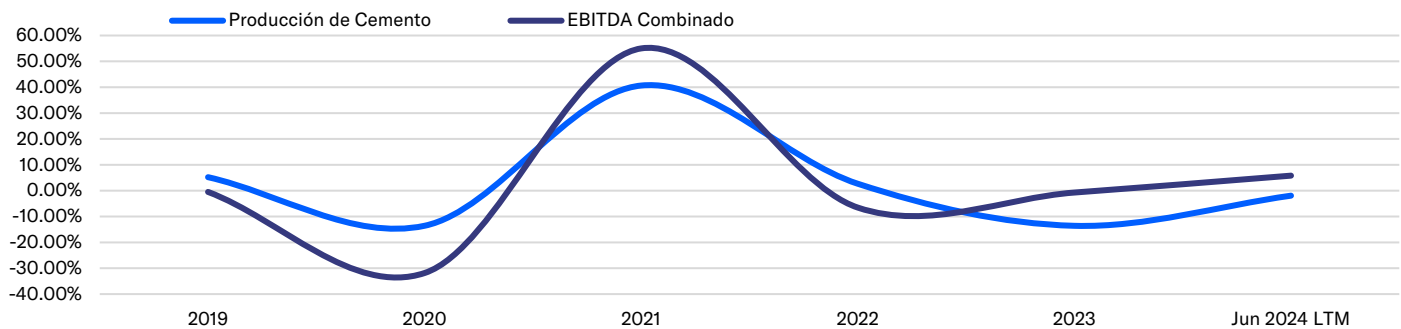
Se espera que los niveles de generación de caja de la industria del cemento se vean favorecidos ante un mejor entorno económico y la estabilidad histórica de los márgenes

La industria cementera peruana se encuentra dominada por tres empresas líderes (Asociadas), las cuales representaron aproximadamente el 92% de los despachos nacionales a junio de 2024 (últimos 12 meses). Estas empresas son integrantes de importantes grupos económicos peruanos y abastecen la demanda en el Centro, Norte y Sur del país. La industria local se completa con otros productores de cemento de menor capacidad y con importación de cemento en volúmenes reducidos.

Del Gráfico 4 se desprende que, ante una mayor producción y venta de cemento, el EBITDA combinado de las empresas Asociadas ha mejorado en la misma dirección. Ello se explica por la estabilidad de los márgenes de contribución, dada su capacidad de traspasar controladamente los costos a los consumidores finales.

Respecto al EBITDA combinado, cabe señalar que la variación es principalmente nominal, dado que a nivel de márgenes EBITDA, estos se han mantenido alrededor del 35%. En ese sentido, las empresas cementeras se encuentran enfocadas en gestionar su eficiencia operativa y en alcanzar mayor competitividad para continuar mitigando los potenciales choques económicos generados y la incertidumbre del mercado local.

GRÁFICO 4 Producción de Cemento vs EBITDA Combinado de Asociadas
Variaciones porcentuales anualizadas



Fuente: Asociación de Productores de Cemento, ASOCEM; Superintendencia del Mercado de Valores | *Elaboración: Moody's Local*

Teniendo en cuenta lo explicado anteriormente, una recuperación de la actividad económica traería consigo un mayor avance del sector construcción, cuyo principal componente es el consumo interno de cemento, lo que finalmente beneficiaría a las compañías productoras de este material en lo que a generación de caja se refiere.

No obstante, seguirá siendo importante para la calidad crediticia de las mismas que se sigan implementando medidas enfocadas a mejorar las eficiencias de estas, sobre todo ante un entorno que pueda volverse retador por efecto de paralizaciones o demoras en la ejecución de obras de infraestructura, retrasos en la adjudicación de nuevos proyectos, eventos políticos (elecciones), crisis sociales, eventos climatológicos, y una lenta recuperación de la confianza empresarial y de los consumidores.

Por último, cabe destacar que se identifica el ingreso de potenciales nuevos competidores globales de reconocido *expertise* en la industria de cementos, que podrían reconfigurar un mercado dominado por pocas empresas.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE. SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificadas por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"] .

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.