

Inversión colombiana en el exterior extenderá periodo de desaceleración en 2017

Contacto analítico

Alba Luz Buitrago Junco, Bogotá 57 (1) 390-4259; alba.buitrago@spglobal.com

María Carolina Barón Buitrago, Bogotá 57 (1) 390-4269; maria.baron@spglobal.com

Luego del auge de adquisiciones observado en la última década, las compañías colombianas redujeron sus planes de expansión internacional de forma importante durante 2016. Factores como la devaluación del peso colombiano y el entorno macroeconómico menos favorable en América Latina influyeron en la decisión de varias empresas de detener o bajar la velocidad a su incursión en mercados fuera del país. Consideramos que esta desaceleración se mantendrá en 2017 dado el menor crecimiento económico que proyectamos en la región, la incertidumbre sobre las políticas comerciales del nuevo gobierno de Estados Unidos y el mayor costo de las inversiones en el exterior considerando nuestra expectativa de un tipo de cambio cercano a los \$3.050 pesos colombianos (COP) por dólar (US\$).

Para afrontar los retos que impone este panorama, estimamos que en 2017 las empresas colombianas concentrarían sus esfuerzos y sus inversiones en proyectos que les permitan incrementar la rentabilidad de sus operaciones actuales, generar mayores ahorros y eficiencias, y defender y fortalecer su participación de mercado en las regiones que atienden.

Resumen

- En 2016, la inversión colombiana en el exterior se redujo como resultado del bajo crecimiento de las economías de América Latina y de su encarecimiento por la devaluación del peso colombiano.
- Aunque Estados Unidos y América Latina presentan oportunidades de inversión atractivas para las empresas colombianas, consideramos que su materialización se pospondría a la espera de la evolución del precio del petróleo y de otras materias primas, de la estabilización de los tipos de cambio respecto al dólar y del efecto en las economías latinoamericanas de las potenciales políticas proteccionistas que podría implementar la administración del nuevo presidente de Estados Unidos, Donald Trump.
- El menor dinamismo de las economías latinoamericanas en 2017 podría afectar la generación de recursos propios de las compañías colombianas. Por ende, estas tendrían que optimizar sus inversiones y dar prioridad a los proyectos con mayor retorno en el mediano plazo sea dentro o fuera de Colombia.

Auge de la expansión internacional de las empresas colombianas

Durante la última década hasta 2016, varias compañías colombianas aceleraron sus planes de expansión internacional principalmente a través de un aumento en sus exportaciones y de la compra de empresas. Esta situación se reflejó en un incremento significativo de la inversión directa de Colombia en el exterior, la cual totalizó US\$39.548 millones entre 2006 y 2015, 4,5 veces más que el monto total que se invirtió entre 1996 y 2005 (US\$8.740 millones).

El objetivo primordial de estas compañías fue buscar nuevas plataformas de crecimiento dado el alto grado de madurez y participación que ya tenían en el mercado colombiano y las mayores restricciones comerciales y problemas económicos de los países vecinos. La efectividad de la estrategia de expansión se reflejó en el crecimiento en los ingresos de estas compañías en los últimos cinco años y en la mayor participación que las operaciones en el exterior tienen actualmente en sus ventas en comparación con 10 años atrás (véase la Tabla 1).

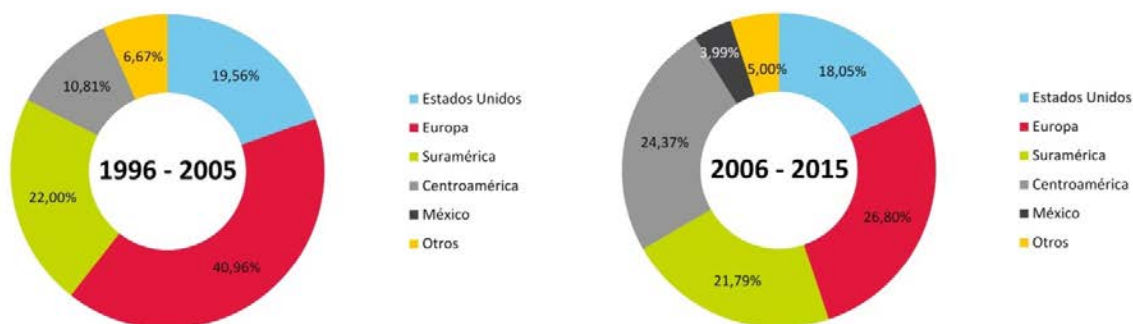
Tabla 1. Indicadores de algunas compañías colombianas con inversiones en el exterior

Compañía	Crecimiento promedio de sus ingresos 2011-2015	Participación de las ventas en el exterior en el total de ingresos	
		2005	2015
Cementos Argos	21,5%	0%	62%
Celsia	16,2%	0%	17%
Organización Carvajal	5,6%	< 10%	48%
Grupo EPM	10,9%	< 10%	36%
Grupo EEB	27,3%	< 5%	49%
ISA	8,6%	15%	68%

Fuente: Página web de inversionistas de cada compañía. Cálculos: BRC Investor Services.

Aunque tradicionalmente las inversiones de las multinacionales colombianas se han enfocado en Estados Unidos, Europa (principalmente España e Inglaterra) y Suramérica, en años recientes, Centroamérica se ha posicionado como uno de los destinos más importantes. Esto se refleja en la mayor inversión promedio anual de compañías colombianas en esta región (que aumentó a US\$964 millones entre 2006 y 2015 desde US\$94,8 millones entre 1996 y 2005) y en el incremento de su participación en el total de inversiones nacionales en el exterior a 24,37% de 10,81% respectivamente para los periodos mencionados (ver Gráfico 1).

Gráfico 1
Flujo de inversión directa de Colombia en el exterior por región o país*



Fuente: Banco de la República.
*No se incluyen las inversiones en Bermudas e Islas Vírgenes

Una de las principales razones del atractivo de Centroamérica es el potencial de crecimiento de su mercado derivado de su alta orientación importadora de bienes industriales y de su localización geográfica e infraestructura portuaria. Para las empresas, contar con activos en alguno de los países de la región centroamericana facilita el acceso a los mercados de Estados Unidos o el Caribe. La cercanía cultural y geográfica y el crecimiento de sus economías son otros factores que también explican la mayor preferencia de las empresas colombianas por Centroamérica en los últimos años.

La estrategia de adquirir compañías existentes (*brownfield investment*) en comparación con crear nuevas sociedades (*greenfield investment*) permitió a las firmas colombianas agilizar su incursión en otras regiones. Esto debido al conocimiento de mercado que logran obtener a través del participante local y a la posibilidad de apalancar sus planes de crecimiento a través de la infraestructura, redes de distribución y proveedores existentes.

Desaceleración de la inversión colombiana en el exterior se extendería a 2017

Tras esa década de expansión, la inversión colombiana en el exterior inició una tendencia de desaceleración en 2016, debido principalmente al menor dinamismo económico en América Latina, la volatilidad en los mercados internacionales, el mayor costo de financiamiento por el aumento de las tasas de interés y la pérdida de valor del peso colombiano frente al dólar. Esto se reflejó en una reducción de la inversión trimestral promedio a US\$664 millones en dicho año de US\$836 millones en 2014.

Si bien en 2016 el peso colombiano se revaluó respecto al dólar (COP3.000,71/US\$1 frente a COP3.149,47/US\$1 al cierre de 2015), el valor de la moneda estadounidense continúa siendo elevado en comparación con el de años anteriores (COP2.392,46 y COP1.926,83 por dólar en 2014 y 2013, respectivamente). Esto ha incrementado el costo de la adquisición de activos en el exterior y ha disminuido la capacidad de endeudamiento de las compañías colombianas por el aumento del valor en pesos colombianos de sus obligaciones en dólares. Aunque las operaciones en el exterior de las empresas colombianas han tenido un buen desempeño, los costos han presionado sus flujos de caja pues los recursos disponibles para el pago del servicio de la deuda en dólares son menores por la devaluación de la moneda local.

En nuestra opinión, la desaceleración del plan de expansión internacional de las compañías colombianas se mantendría en 2017 como resultado de los siguientes factores:

- El mantenimiento del tipo de cambio en valores cercanos a los COP3.050 por dólar estadounidense.
- La incertidumbre respecto a los planes del gobierno de Estados Unidos en materia comercial y migratoria, cuyo enfoque potencialmente más proteccionista, afectaría negativamente a las economías latinoamericanas para las que representa su principal destino de exportaciones y fuente de remesas.
- El débil desempeño económico y la mayor inflación que proyectamos en los países de América Latina podrían afectar el consumo interno de la región, lo que reduciría la generación de recursos propios de las multinacionales colombianas.
- La volatilidad registrada en el precio de las materias primas, la cual afecta de manera directa el crecimiento de las economías de la región.

Impacto del escenario económico de 2017 diferirá según el sector

Aunque el panorama económico actual traerá desafíos importantes para las empresas colombianas, el efecto en sus resultados dependerá del sector que atiendan y de los países en los que tengan inversiones. No obstante, en general, esperamos que las compañías focalicen sus gastos de capital (capex) en el mantenimiento y reposición de sus equipos y plantas de producción, en la generación de eficiencias operacionales y en el fortalecimiento y defensa de sus operaciones existentes, sin incursionar en otros países o ampliar significativamente su capacidad de producción.

En el caso de las empresas de los sectores de ventas minoristas y de telecomunicaciones que califica BRC, su desempeño dependerá de la evolución de la economía nacional y del peso colombiano, dado que su operación está concentrada en Colombia. En 2017, esperamos que sus ventas crezcan por debajo del promedio registrado en los últimos años por el menor consumo interno, la mayor inflación y el efecto de la reforma tributaria en los precios de los bienes y servicios que ofrecen. En relación con sus necesidades de capex, las más afectadas serían las compañías del sector de telecomunicaciones pues estas requieren realizar inversiones elevadas, mayormente en dólares, para mantenerse competitivas.

Las multinacionales con operaciones en Centroamérica estarían más expuestas al difícil entorno económico que esperamos para 2017 dado el mayor riesgo que tienen los países de la región (según se refleja en su calificación soberana; ver Tabla 2). No obstante, esta exposición la mitigarían parcialmente las inversiones que estos grupos tienen en Colombia, Estados Unidos, México y Perú, países cuya calificación es más alta.

Tabla 2. Calificaciones soberanas de Estados Unidos y de algunos países de América Latina		
País	Calificación de largo plazo	Perspectiva
Costa Rica	BB-	Negativa
Panamá	BBB	Estable
Honduras	B+	Positiva
El Salvador	B-	Estable
Nicaragua	B+	Estable
Guatemala	BB	Negativa
Colombia	BBB	Negativa
Estados Unidos	AA	Estable
México	BBB+	Negativa
Perú	BBB+	Estable
Ecuador	B	Estable

Fuente: S&P Global Ratings. Calificaciones soberanas en moneda extranjera.

En el caso de las compañías del sector eléctrico colombiano, su desempeño varía menos frente a los ciclos económicos pero es altamente sensible a aspectos regulatorios o cambios en las condiciones climáticas, especialmente el de aquellas que participan en la actividad de generación. Esto se observó en 2015 y 2016, cuando los indicadores de rentabilidad y endeudamiento de algunas compañías de esta industria se deterioraron producto del fenómeno de El Niño y de un esquema regulatorio que reconoce solo una parte los costos de generación térmica. Dichas empresas pudieron mitigar parcialmente esta situación con su participación en otras actividades del sector (como la de distribución) y con sus operaciones en el exterior. En el mediano plazo, no esperamos el anuncio de inversiones significativas en este sector debido a la entrada en operación de grandes proyectos hidroeléctricos y a la falta de claridad de algunos temas regulatorios.

Con base en los factores que caracterizarán el entorno operativo de las empresas colombianas en 2017, cabe esperar un impacto negativo sobre su generación de recursos propios. Esto las obligaría a optimizar sus inversiones y priorizar los proyectos que presenten expectativas de un mayor retorno en el mediano plazo, sea en el mercado colombiano o en el exterior.

Las multinacionales colombianas que califica BRC que recientemente adquirieron operaciones en otros países han llevado a cabo diferentes actividades para acelerar la recuperación de estas inversiones y mitigar el efecto del cambio estructural del valor del peso colombiano en sus indicadores de apalancamiento. Esperamos que en los próximos años se enfoquen en consolidar su posición de mercado y en incrementar la transferencia de conocimiento y de mejores prácticas entre países. No obstante, no prevemos reducciones significativas en términos de endeudamiento ni cambios en su calificación.

Solamente el Comité Técnico debidamente integrado podrá otorgar una calificación crediticia. Este reporte no constituye una acción de calificación

Copyright © 2016 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoradora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.