

NEWSLETTER BRC PRIMER TRIMESTRE DE 2013

RIESGO ECONÓMICO Y SECTORIAL

Economía

Con base en la información disponible a enero de 2013, BRC esperaba que la baja inflación (2,44% en 2012) diera un margen de maniobra suficiente para fomentar la economía, a través del uso de la política monetaria, y seguir actuando en el frente cambiario, además de que en 2013 (año preelectoral) la ejecución presupuestal en el sector público aumentaría y, en general, el frente fiscal daría un impulso a la economía, principalmente, vía ejecución y financiación de infraestructura.

Efectivamente, en lo corrido de 2013, la expansión monetaria llevó la tasa de interés de intervención a 3,25% en el mes de marzo (cuando la inflación se mantiene baja al acumular 0,95% en el primer trimestre), las medidas aplicadas por el gobierno para contener la apreciación cambiaria se multiplicaron y diversificaron, y el consumo del gobierno siguió acelerándose (5,1% en 2012 vs 3,6% en 2011).

No obstante, parece que los efectos de la crisis internacional han sido múltiples y se han manifestado en diversas circunstancias y geografías, a veces de forma positiva y en otros casos de manera negativa, generando diferencias claramente identificables entre países. Así por ejemplo, entidades como el Fondo Monetario Internacional se han referido a las “tres velocidades de recuperación” para ilustrar los contrastes entre la situación económica de los países a escala mundial.

En Colombia el optimismo ha abundado en los últimos años, no obstante, parece que haber proyectado una recuperación más rápida en Estados Unidos y Europa, sin contemplar estrategias ante el escenario de prolongada desaceleración internacional, empieza a pasar la cuenta de cobro.

El país creció favorecido por los precios internacionales de los *commodities* pero, en la actualidad, no es claro cuáles son los sectores que darán el fuerte impulso que provino de la actividad minero-energética (explotación de minas y canteras) entre 2008 y 2011, sobre todo, teniendo en cuenta que -con excepción de la agricultura (2,4% en 2011 vs 2,6% en 2012), el suministro de electricidad, energía y gas (2,9% en 2011 vs 3,5% en 2012), y las actividades de servicios sociales (2,9% en 2011 vs 4,9% en 2012)- todos los demás sectores de la economía se desaceleraron o decrecieron en 2012.

De hecho, la explotación de minas y canteras fue el sector que más se desaceleró entre 2011 y 2012, al pasar de un crecimiento de 14,4% a 5,9%, seguido de la construcción que pasó de 10% a 3,6% en el mismo periodo de tiempo, no obstante, la industria manufacturera fue el único sector que decreció a una tasa de 0,7% anual en 2012.

Bajo este contexto, las proyecciones seguirán indicando como panorama más probable aquel en el cual el crecimiento de la economía en 2013 llegaría a ser similar al presentado durante 2012. No obstante, será necesario seguir de cerca la evolución de los indicadores líderes de la actividad económica, hasta ahora poco favorable, para poder hacer previsiones con un mayor grado de confianza.

Sector Público

El 2012 fue el primer año de las administraciones locales, periodo en el cual se terminaron algunos de los proyectos del gobierno anterior y cuyo presupuesto estaba definido desde el último trimestre de 2011. A lo largo del año 2012 cada uno de los Alcaldes y Gobernadores presentó su Plan de Desarrollo y su Presupuesto a la autoridad local correspondiente e iniciaron la ejecución de los principales proyectos.

Según la información de los calificados por BRC, los ejes comunes que comparten las administraciones locales son: 1) La búsqueda de una mayor fortaleza financiera; 2) La mayor participación ciudadana en las decisiones locales, y 3) La mayor transparencia en la administración.

Las principales fuentes de financiación de estos proyectos están dadas por el Sistema General de Participación (SGP), las Regalías, el crédito y los recursos propios, cuyas participaciones son, en promedio, 37%, 12%, 3% y 38%, respectivamente. Como se puede concluir de esta estructura, las administraciones locales dependen en gran medida de los recursos provenientes de la Nación.

Los recursos del SGP corresponden a aquellos que la Nación transfiere¹ a las entidades territoriales para la financiación de los servicios a su cargo en salud, educación, agua potable y saneamiento básico, y los definidos por las Leyes 715 de 2001, 1122 y 1176 de 2007. A pesar de que el SGP ha tenido un comportamiento estable en los últimos años, los cambios de regulación en materia de agua, salud y educación podrían tener implicaciones negativas sobre los montos esperados para el 2013.

Las Regalías, por su parte, dependen de la presentación de proyectos ante los OCAD, órganos “responsables de definir los proyectos de inversión sometidos a su consideración que se financiarán con recursos del Sistema General de Regalías, así como evaluar, viabilizar, aprobar y priorizar la conveniencia y oportunidad de financiarlos. También designarán su ejecutor que será de naturaleza pública”². Al ser este organismo una nueva instancia de decisión, la Calificadora hará seguimiento a sus decisiones y a las implicaciones que estas tengan sobre las entidades calificadas por BRC.

¹ Por mandato de los artículos 356 y 357 de la Constitución Política, reformados por los Actos Legislativos 01 de 2001 y 04 de 2007.

² De conformidad con lo previsto en la Ley 1530 de 2012.

Los créditos y los recursos propios dependen de las decisiones que tome cada una de las administraciones en materia tributaria, seguimiento y mantenimiento de los controles implementados, el registro e identificación de sus principales deudores y el seguimiento que hagan a sus entidades descentralizadas.

Sector Corporativo y Titularizaciones

La desaceleración de la economía desde 2012, la reducción de la tasa de interés por parte del Banco de la República y la dinámica de la tasa de cambio son los factores que más afectaron los resultados de los corporativos calificados por BRC.

Anticipándose a esta coyuntura, este grupo de compañías iniciaron la aplicación de planes estratégicos que propenden por mayores eficiencias, la simplificación de procesos administrativos y la diversificación geográfica de mercados. Este último factor se ha hecho evidente en la inclusión de nuevos destinos como Aruba, Argentina, Alemania, India y Panamá dentro del grupo de los más importantes, con participaciones superiores al 2% en los ingresos, en todos los casos, y crecimientos significativos entre 2012 y 2013.

Otro objetivo estratégico que vale la pena resaltar en nuestros corporativos es el esfuerzo permanente en materia de innovación, no solamente en materia tecnológica sino también de productos. Para esto establecen alianzas estratégicas con entidades de educación superior u organismos del estado.

La búsqueda de aliados internacionales para lograr los objetivos de largo plazo también ha sido una característica de las empresas del sector real calificadas por BRC, quienes han mantenido como objetivo una oferta más completa de productos, la aplicación de economías de escala en la producción y ganar participación en otros mercados de la región.

Sector Financiero

El 2013 dará continuidad al afianzamiento del sector financiero con adquisiciones, a nivel local y en el exterior, como se ha observado durante los últimos tres años. La consolidación de los procesos ya concluidos y de los ya anunciados, pero aún en proceso de aprobación por los entes reguladores, continuarán explicando parte de las vigilancias (*CreditWatch*) en las calificaciones del sector financiero.

De los procesos de adquisiciones, ventas y fusiones de comisionistas concretados³ durante el 2012 se destacan los de Bolsa y Renta⁴ por parte de BTG Pactual S. A.; Asesorías e Inversiones⁵ por Valoralta S. A.; Santander Investment Valores Colombia S. A. pasó a ser Corpbanca Colombia con la adquisición del Banco Santander Colombia S. A. Si bien para la industria de comisionistas de bolsa el 2012 no fue un año sencillo, con una disminución superior al 40% en el agregado de su utilidad neta, el 2013 ha tenido un comienzo positivo con \$19.381 millones en dicho rubro, lo que equivale a un aumento anual de 59%.

³ Totales y parciales.

⁴ Calificado por BRC en Riesgo de Contraparte en AA+ Perspectiva Positiva y en Calidad en la Administración de Portafolios en P AA *CreditWatch* en Desarrollo.

⁵ Calificado por BRC en Calidad en la Administración de Portafolios en P BBB.

Cabe destacar la consolidación de una posición más fuerte en Centroamérica de los tres grupos bancarios locales más grandes, con adquisiciones en el exterior, además de las filiales que ya tenían en países como Panamá, Perú, Miami, Barbados, entre otros. El primero en incursionar fue Bancolombia⁶ con la compra del Banco Agrario del Salvador en el 2007⁷, seguido del Banco de Bogotá⁸ con la adquisición, a través de Leasing Bogotá Panamá, del BAC Credomatic Inc. en el 2010, y del Banco Davivienda⁹ con su reciente compra de HSBC en Costa Rica, El Salvador y Honduras. Sigue en curso la aprobación por parte de los entes reguladores para procesos como el de GNB Sudameris, que busca el control accionario de las operaciones del Grupo HSBC en Colombia, Perú, Uruguay y Paraguay; en esta misma situación se encuentra el Banco Corpbanca Colombia con su anuncio de compra de Helm Bank Colombia y algunas de sus filiales. Esperan que dichas operaciones se concreten durante el primer semestre de 2013.

Como se había documentado en *Newsletter* anteriores¹⁰, los consistentes crecimientos observados en la cartera de los establecimientos de crédito desde el 2010, especialmente en el segmento de consumo, continúan siendo un factor de seguimiento. A diciembre de 2012, el crecimiento real anual de la cartera vencida de 30,71% fue superior al de la cartera bruta¹¹ de 15,23%, lo que explica la leve desmejora en el indicador de calidad de la cartera y leasing por mora que pasó de 2,50% a 2,84%, entre diciembre de 2011 y 2012, y para febrero de 2013 se ubicó en 3,07%. Por calificación de riesgo, los indicadores han permanecido relativamente estables.

Cabe mencionar que los ajustes en la regulación sobre provisiones han fortalecido los balances de los establecimientos de crédito, de tal forma que se mantienen coberturas por mora y por riesgo superiores al 150% y 70%, respectivamente, al cierre de febrero del presente año. Si bien, BRC no anticipa un cambio notorio en el perfil de riesgo de crédito de los establecimientos de crédito, existen factores de seguimiento como la desaceleración económica a nivel local, la persistencia de la crisis de la Eurozona, crecimientos modestos en la industria en EEUU, entre otros. De forma particular, la situación de Venezuela podría afectar la evolución de algunos sectores de la economía como la industria, de tal forma que podría afectar a instituciones financieras con una exposición relevante en dicho segmento.

El sector de administradoras de fondos de pensiones se unió a los múltiples procesos de fusiones y adquisiciones, así, en noviembre de 2012, se concretó la fusión por absorción entre ING Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía S. A. y Protección S. A. y, ya para antes del cierre del año, la Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S. A., subsidiaria de Grupo Aval Acciones y Valores S. A., suscribió un contrato de compraventa de acciones con Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S. A. de España y la Compañía Chilena de Inversiones S. L., filial de BBVA.

⁶ Calificado por BRC en AAA y BRC 1+.

⁷ Bancolombia ha suscrito acuerdos con BAM Financial Corporation (BFC) para la compra de una participación accionaria del 40% de la compañía panameña Grupo Agromercantil Holding, propietaria del Conglomerado Financiero Agromercantil de Guatemala, y con el HSBC PLC para la adquisición del 100% de HSBC Panamá.

⁸ Calificado por BRC en AAA y BRC 1+.

⁹ Calificado por BRC en AAA y BRC 1+.

¹⁰ Newsletter del 2012.

¹¹ Cartera bruta = cartera neta + provisiones.

BRC hará seguimiento a los efectos que la mayor concentración en la industria podría tener en términos de la profundización del “efecto rebaño” entre los distintos fondos, por el bajo desarrollo del mercado local y por los límites de inversión para cada fondo, entre otros aspectos.

Durante el primer trimestre del 2013, el número de calificaciones iniciales asignadas por BRC a entidades del sector financiero continuó siendo importante al igual que el año anterior. Entre los factores que explican esta situación se encuentra el interés de algunos actores por mejorar sus prácticas de gobierno corporativo con la apertura a un proceso de calificación, aunque no sea un requerimiento regulatorio.

En este grupo se destacan las calificaciones iniciales de carácter público o privado a originadores, las cuales contribuyen a la profundización del mercado de capitales, la oportunidad y suficiencia de información para que los inversionistas tomen sus decisiones de inversión, y la mejor asignación del riesgo frente a la rentabilidad de las alternativas disponibles, entre otros aspectos.

Ahora bien, en términos generales, las calificaciones otorgadas a estas entidades se ubican en un rango más amplio de las escalas de calificación, lo cual reconoce aspectos como el desarrollo de nuevos productos, la corta trayectoria en el mercado, riesgos operacionales y sistemas de administración de riesgos.

COMPORTAMIENTO CALIFICACIONES

Por regla general, en los mercados de capitales poco profundos o con un amplio potencial de crecimiento, como el de Colombia, suele suceder que el proceso de la calificación de riesgo lo llevan a cabo, en gran medida, las grandes empresas de los sectores financiero y corporativo que, debido a su solidez y capacidad para enfrentar la fluctuación de los ciclos productivos, son emisores recurrentes en el mercado de deuda o contrapartes importantes en el mercado financiero.

Teniendo en cuenta que son pocas las empresas nacionales que cumplen con dichas características, el uso de la calificación de riesgo encuentra limitantes para su crecimiento y esto se ve expresado en la participación de las calificaciones iniciales (5% en el primer trimestre de 2013) dentro de todos los casos que son analizados por el Comité Técnico de BRC.

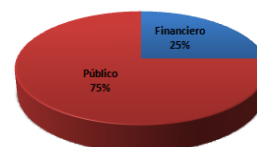
Por su parte, dentro del total de las revisiones periódicas o extraordinarias realizadas en el primer trimestre de 2013, el 58,9% mantuvo su calificación, el 31,5% presentó modificaciones y el 9,6% tuvo pérdida de vigencia. Dentro de las calificaciones que presentaron modificaciones el 52% se debió a cambios generados por la asignación de perspectiva o *Creditwatch* y el 48% restante por incrementos o reducciones de la calificación.

Calificaciones Iniciales

Durante 2012 BRC proyectó que la posesión de nuevos alcaldes y gobernadores y los consecuentes cambios de administración en los entes territoriales y las entidades descentralizadas estarían reflejados en un bajo nivel de ejecución presupuestal en la primera parte del año pero, posteriormente, a partir de la definición de los planes de inversión y de sus fuentes de financiación, el gasto y endeudamiento de dicha clase de entidades se acelerarían de manera importante en los últimos meses de 2012 y en 2013 (año preelectoral).

Para la actividad de calificación de riesgo, esto último se vería expresado en la realización de un mayor número de calificaciones iniciales en el sector público y, por ende, en el incremento de su participación entre finales de 2012 y principios de 2013. Efectivamente las calificaciones iniciales del sector público pasaron de representar el 18% del total en el tercer trimestre de 2012, al 82% en el cuarto trimestre del mismo año y al 75% en el primer trimestre de 2013.

Gráfico 1: Calificaciones Iniciales por Sector



Fuente: BRC Investor Services S. A. SCV.

No obstante, el uso de diversos tipos de calificación para un mismo objeto calificado y el desarrollo del proceso de continua innovación en el sector financiero, por la entrada en operación de nuevos vehículos de inversión con perfiles de riesgo diferenciados que amplían las alternativas para los inversionistas, hará que –al menos– en el segundo trimestre de 2013 repunté la participación del sector financiero en las calificaciones iniciales que, en el primer trimestre de 2013 fue de 25%.

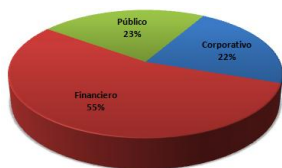
En términos de las calificaciones obtenidas en los procesos de calificación inicial, el 50% se ubicaron en el grado de inversión y el otro 50% en el grado de alto riesgo. Estos últimos resultados se explican, básicamente, por los bajos niveles de desarrollo y diversificación de las economías de algunos entes territoriales, en los cuales –de manera consecuente– se presentan altas tasas de desempleo, informalidad e ilegalidad (contrabando) que generan porcentajes significativos de la población con necesidades básicas insatisfechas y bajas coberturas de servicios públicos, en comparación con aquellos entes territoriales que cuentan con una producción de mayor valor agregado y diversificación.

En este contexto, las administraciones públicas enfrentan desafíos de gran envergadura al momento de aumentar las coberturas de servicios públicos, el nivel de vida de la población y el control tributario, puesto que requieren contar con grandes presupuestos- sobre todo- para la inversión social; sin embargo, su baja base tributaria (también explicada por las condiciones de la economía y de la población) limita la posibilidad de obtener recaudos suficientes para disminuir de manera importante la dependencia a los recursos provenientes del Sistema General de Participaciones (SGP) y de las Regalías o diversificar su ingreso y, por ende, mejorar su capacidad de pago.

Revisiones de Calificación

En el primer trimestre del año las revisiones de calificación en el sector financiero fueron las que tuvieron mayor participación dentro del total de las realizadas por BRC (Gráfico 2), en dicho sector el 72,5% fueron revisiones periódicas y el 27,5% fueron revisiones extraordinarias, estas últimas alcanzaron una cifra importante a raíz del anuncio de la suscripción de un contrato de compraventa por el 99,9% de las acciones de BBVA Horizonte S. A., por parte de la AFP Porvenir S. A. (una de las mayores AFP de Colombia), a finales de 2012. Esto generó la necesidad de revisar no sólo las calificaciones de la entidad (Porvenir), sino también la de todos los fondos que tiene bajo su administración, a partir de ello, se realizaron varios cambios de calificación por la asignación de *Creditwatch en Desarrollo*.

Gráfico 2: RP y RE por Sector

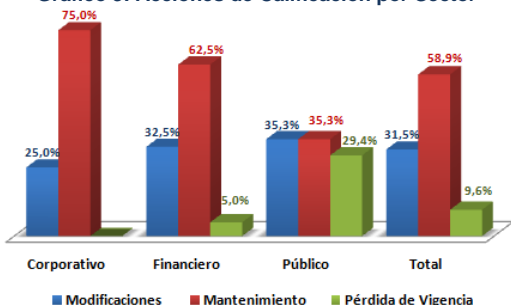


Fuente: BRC Investor Services S. A. SCV.

De las revisiones de calificación realizadas en el sector público en el primer trimestre de 2013, el 82% fueron periódicas y el 18% restante fueron revisiones extraordinarias, a partir de estas últimas se obtuvieron la mayor parte de los aumentos de calificación observados en el sector. De otro lado, el 94% de las revisiones de calificación del sector corporativo fueron periódicas y, el 6% restante, fueron extraordinarias; en contraste con lo que sucedió en el sector público, a partir de estas últimas revisiones se generaron el 50% de las reducciones de calificación del sector corporativo.

En cuanto a las acciones de calificación adoptadas por el Comité Técnico de BRC en las calificaciones revisadas en el primer trimestre de 2013, el sector corporativo fue el más estable al mantener sin cambio el 75% de las calificaciones revisadas, seguido del sector financiero con el 63%, en contraste, el sector público siguió mostrando menores niveles de estabilidad con respecto a los otros sectores, tanto por el importante número de pérdidas de vigencia como por las modificaciones de las calificaciones revisadas.

Gráfico 3: Acciones de Calificación por Sector

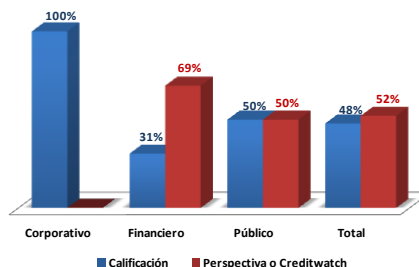


Fuente: BRC Investor Services S. A. SCV.

Teniendo en cuenta que las modificaciones pueden ser por aumento o disminución de la calificación (cambios de calificación) o por asignación, eliminación o cambio de perspectiva y *Creditwatch*, es relevante anotar que todas las modificaciones del sector corporativo correspondieron a cambios de calificación, en tanto que en el sector financiero la mayoría (69%) de las modificaciones se originaron por la asignación de *Creditwatch en Desarrollo*.

En el total de las calificaciones podría inferirse que hay ciento grado de equilibrio entre los cambios drásticos en la condición financiera de los calificados (cambios por aumento o disminución de la calificación) y los cambios menos fuertes que necesitan de un tiempo prudencial para resolverse de manera definitiva (perspectiva o *Creditwatch*).

Gráfico 3: Tipo de Cambio de Calificación por Sector

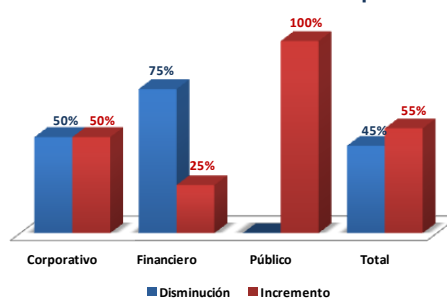


Fuente: BRC Investor Services S. A. SCV.

Ahora bien, el sentido de los cambios de calificación durante el primer trimestre de 2013 muestra un mejoramiento de la capacidad de pago de algunas entidades pertenecientes al sector público, específicamente al sector educativo, las cuales han llevado a cabo planes de modernización de la infraestructura con base en el fortalecimiento de su capacidad para generar recursos propios y reducir así la dependencia a otras fuentes tradicionales de ingresos (recursos de los entes territoriales o del gobierno central).

Por su parte, las reducciones de calificación en el sector financiero respondieron a la asunción de mayores niveles de riesgo de mercado en algunos vehículos de inversión y en algunos fondos de pensiones, en el último caso, por la ampliación de los límites de inversión en renta variable local (exposición considerable a la volatilidad de los precios de las acciones) y por los cambios en el horizonte y la política de inversión.

Gráfico 4: Acciones de Calificación por Sector



Fuente: BRC Investor Services S. A. SCV.