

Top

Bancos Colombianos

Octubre 2014



INTRODUCCIÓN

Standard & Poor's Ratings Services le da la bienvenida a nuestra publicación "Principales 15 bancos colombianos", que contiene nuestro estudio más reciente sobre la industria bancaria colombiana.

Este reporte incluye entre otros artículos nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés) de Colombia, mediante el cual evaluamos y comparamos sistemas bancarios a nivel mundial usando factores de riesgo económico y de riesgo de la industria; nuestro análisis detallado sobre la calificación soberana de Colombia; un comentario que destaca nuestras expectativas de crecimiento para el sistema bancario colombiano y los desafíos que podría enfrentar más adelante. Además, incluimos los fundamentos de los bancos calificados por Standard & Poor's que forman parte de los 15 principales bancos colombianos, y también preparamos perfiles de los bancos no calificados específicamente para este estudio.

El sistema bancario colombiano ha crecido más rápido en comparación con otros de sus pares de América Latina, debido a las buenas expectativas económicas en el país. A pesar de cierta moderación en el crecimiento de Colombia, seguimos esperando que su economía sea mejor que la de otras en la región. Nuestra expectativa de crecimiento del PIB de Colombia para 2014 y 2015 es de un 4.5% anual. La penetración bancaria, medida por el crédito al sector privado y como porcentaje del Producto Interno Bruto (PIB), mantiene su tendencia positiva y consideramos que se mantendrá en torno a 44% hacia el cierre de 2014. En nuestra opinión, la alta rentabilidad del sistema bancario colombiano, la buena calidad de activos y la liquidez, respaldarán el crecimiento futuro. Sin embargo, nuestras evaluaciones de capital y utilidades para el sector están entre las más bajas de cualquier país de América Latina—van desde 'débil' a 'moderado'—lo que sigue siendo una debilidad principal de calificación para los bancos.

Consideramos que usted y otros inversionistas encontrará que nuestros comentarios sobre el sector y nuestros perfiles bancarios individuales son una importante herramienta de análisis que contribuirá a la toma de decisiones mejor informadas.

Santiago Carniado

Lead Analytical Manager, América Latina
Servicios Financieros
Standard & Poor's Ratings Services

Sergio Garibian

Analytical Manager, Bancos
Servicios Financieros
Standard & Poor's Ratings Services

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	3
2. CAPITAL LIMITADO DE LOS BANCOS COLOMBIANOS PODRÍA RESTRINGIR LA EXPANSIÓN DEL CRÉDITO	6
3. EXPANSIÓN REGIONAL DE LOS BANCOS COLOMBIANOS A EXPENSAS DE SU CAPITALIZACIÓN, HASTA AHORA	12
4. STANDARD & POOR'S CONFIRMA CALIFICACIONES EN MONEDA EXTRANJERA DE 'BBB' Y 'A-2' Y LOCAL DE 'BBB+' Y 'A-2' DE REPÚBLICA DE COLOMBIA; LA PERSPECTIVA ES ESTABLE	16
5. ANÁLISIS DE RIESGO DE LA INDUSTRIA BANCARIA POR PAÍS: COLOMBIA	19
6. METODOLOGÍA PARA NUESTRA SELECCIÓN DE LOS 15 PRINCIPALES BANCOS	31
7. PERFILES INDIVIDUALES	32
a) Bancolombia, S.A. y Compañías Subordinadas (Bancolombia)	33
b) Banco de Bogotá S.A. y Subsidiarias (Banco de Bogotá)	39
c) Banco Davivienda S.A. y Subordinadas (Davivienda)	45
d) Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Colombia S.A. (BBVA Colombia)	51
e) Banco de Occidente S.A.	52
f) Banco Colpatría Red Multibanca Colpatría S.A. (Colpatría)	53
g) Banco Popular S.A.	54
h) Banco Agrario de Colombia S.A. (Banagrario)	55
i) Banco Caja Social y Colmena S.A. (BCSC)	56
j) Banco Corpbanca S.A.	57
k) Banco Comercial AV Villas S.A. (AV Villas)	58
l) Banco GNB Sudameris S.A. (GNB)	59
m) Banco Citibank Colombia S.A. (Citibank Colombia)	60
n) Banco Coomeva S.A.	61
o) Banco Pichincha S.A.	62
8. ARTÍCULOS RELACIONADOS	63
a) ¿Podrá el gobierno de Colombia liberar la economía con la eliminación de los cuellos de botella en la infraestructura?	64
b) Impulsado por RMBS, el pequeño mercado de bursatilizaciones de Colombia tiene potencial para crecer	69
c) ¿Qué significa la reelección del Presidente Juan Manuel Santos para las calificaciones soberanas de Colombia?	73
d) Condiciones crediticias: Las condiciones crediticias en América Latina son estables, pero permanecen los riesgos	76
e) Análisis Complementario: República de Colombia	88
f) Bancos latinoamericanos se apoyan en fondeo y liquidez adecuados ante las incertidumbres del mercado .	103
g) ¿Cómo afectará la implementación de las reglas de capital de Basilea III a los bancos latinoamericanos? ...	109
9. CONTACTOS	108

CAPITAL LIMITADO DE LOS BANCOS COLOMBIANOS PODRÍA RESTRINGIR LA EXPANSIÓN DEL CRÉDITO

Julio 07, 2014

Colombia tiene una de las tasas de crecimiento del crédito más altas de América Latina, con un promedio de 17% anual durante los últimos cuatro años. Los bancos colombianos también han mantenido una buena rentabilidad—con un promedio de retorno sobre activos de 2% en los últimos cuatro años—a pesar del mayor aprovisionamiento las carteras de crédito, y la calidad de activos se mantiene sólida. Aunque el ritmo de crecimiento para el sistema se ha moderado en los últimos dos años, Standard & Poor's Ratings Services considera que el total de la cartera de crédito seguirá creciendo a tasas elevadas—en torno a 14%-15%, sobre una base nominal—durante 2014 y 2015, y es probable que los bancos continúen dependiendo de los depósitos de sus clientes para su fondeo. En nuestra opinión, la principal debilidad de los bancos es su capitalización, que consideramos 'moderada' a 'débil' de acuerdo con la definición de estos términos en nuestros criterios, especialmente a la luz de sus expansiones.

Sin embargo, la perspectiva crediticia de los bancos colombianos para los próximos 12 a 18 meses es estable. Consideramos que la alta rentabilidad, la buena calidad de activos respaldada por prudentes prácticas de originación y las expectativas económicas favorables para Colombia (calificaciones en moneda extranjera: BBB/Estable/A-2; moneda local: BBB+/Estable/A-2), y la liquidez adecuada seguirán respaldando nuestras calificaciones hasta 2015. Esperamos que los activos improductivos se sitúen en torno al 2%, pero las pérdidas crediticias podrían aumentar ligeramente derivado del aumento de los activos improductivos—sobre todo en la cartera de consumo. Pero los activos improductivos y las pérdidas crediticias seguirán siendo manejables en los próximos 12 a 18 meses, en nuestra opinión, y esperamos que la rentabilidad se mantenga sólida, con un retorno sobre activos promedio de un 2%. Algunos bancos grandes implementaron agresivas estrategias de adquisición que aumentan su necesidad de capital adicional. El desafío para estos bancos será generar suficiente capital interno para hacer frente a su crecimiento esperado.

Resumen

- La tasa de crecimiento del crédito en Colombia es una de las más altas de América Latina y es probable que se mantenga así, en un 14%-15% anual sobre una base nominal, hasta 2015 ante favorables expectativas económicas.
- Esperamos que las utilidades y la calidad de activos de los bancos colombianos se mantengan sólidas, a pesar de que podría ser necesario que aumenten el aprovisionamiento para su cartera.
- La capitalización de los bancos es más débil que la de sus pares regionales y no mejorará de manera significativa en los próximos dos años, en nuestra opinión.
- No obstante, nuestras calificaciones de los bancos de Colombia se mantendrán estables en los próximos 12 a 18 meses.

En los últimos siete años, los bancos colombianos grandes, como Bancolombia, Banco de Bogotá y Banco Davivienda, comenzaron a expandirse en Centroamérica. Bancolombia fue el pionero con la adquisición de Banco Agrícola S.A. (BB-/Negativa/B), ubicado en El Salvador. Bancolombia incrementó recientemente su presencia en Centroamérica a través de la adquisición de HSBC Bank (Panamá), ubicado en Panamá, y a través de su participación minoritaria de 40% en Grupo Financiero Agromercantil, ubicado en Guatemala. Banco de Bogotá adquirió BAC International Bank Inc. (BBB-/Estable/A-3), uno de los conglomerados financieros más grandes de Centroamérica, con operaciones en Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá. Más recientemente, el Banco de Bogotá aumentó su presencia en Centroamérica a través de las adquisiciones de Banco Reformador, ubicado en Guatemala, y BBVA Panamá. En 2012, el Banco Davivienda SA, el tercer banco más grande de Colombia, adquirió las subsidiarias de HSBC en Costa Rica, El Salvador y Honduras. El Banco GNB Sudameris (no calificado), ubicado en Colombia, también está buscando diversificación geográfica, pero su objetivo está en Sudamérica, a través de la adquisición de subsidiarias de HSBC en Colombia, Paraguay y Perú.

En nuestra opinión, los bancos colombianos han sido exitosos en sus expansiones, y es probable que estas entidades consoliden sus adquisiciones de manera conservadora, como lo han hecho anteriormente. Bancolombia y Banco de Bogotá aprovecharon las bajas tasas de interés para financiar sus compras recientes. Sin embargo, las tasas de interés están sujetas a cambios, y consideramos que es poco probable que se realicen adquisiciones adicionales durante los próximos 12 a 24 meses si las tasas aumentan, sobre todo porque los bancos están enfocados en consolidar sus adquisiciones recientes.

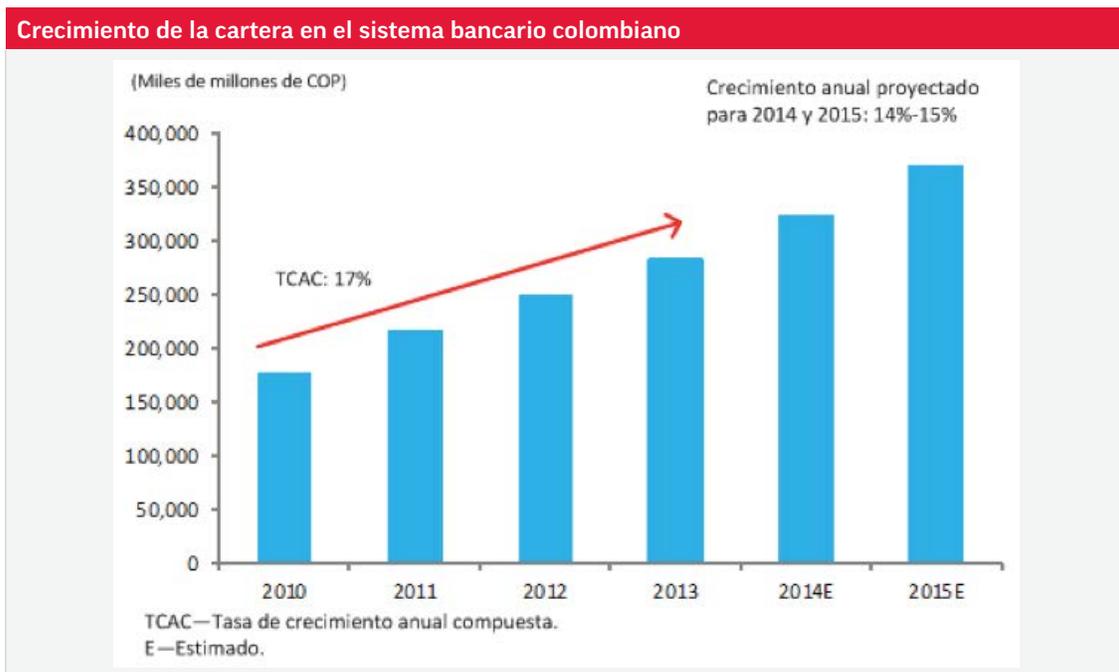
Mientras tanto, el sistema bancario colombiano está atrayendo a participantes extranjeros. Por ejemplo, el banco brasileño Itau Unibanco Holding S.A. (BBB-/Estable/A-3) anunció un acuerdo para fusionar su subsidiaria chilena con el banco chileno Corpbanca S.A. (BBB/Rev. Esp. En Desarrollo/A-2). Itau Corpbanca se colocará como el quinto banco más grande en Colombia, con una participación de mercado de un 7%. En nuestra opinión, los participantes nuevos podrían generar una mayor competencia para los participantes locales.

Expectativas económicas favorables en Colombia seguirán impulsando la expansión del crédito

El mayor ritmo de crecimiento del crédito en Colombia en comparación con el de otros sistemas bancarios grandes en América Latina refleja las mejores expectativas económicas del país. El PIB per cápita de Colombia creció un 7.4% en 2013 (con una tasa de crecimiento anual compuesta [TCAC] de 8.5% en los últimos cinco años), lo que ha permitido que los bancos colombianos sigan aumentando su penetración. De hecho, el crédito al sector privado representó 38.9% del PIB del país en 2012 y 41.0% en 2013, y consideramos que aumentará para ubicarse alrededor de un 44% en 2014.

Los créditos crecieron un 22.4% en 2011 antes de desacelerar a 15.2% en 2012 y 13.6% en 2013 (vea la Gráfica 1). El sólido otorgamiento de crédito en 2011 correspondió con el repunte de la economía colombiana después de la crisis financiera mundial de 2008. En 2009, el PIB de Colombia creció un 1.7% (frente a la contracción promedio ponderado de 1.3% para América Latina en su conjunto), y en 2010 y 2011 el PIB creció un 4.0% y 6.6%, respectivamente. Esperamos que el PIB de Colombia crezca en un 4.5% este año y el próximo, en comparación con un promedio ponderado de 1.9% y 2.5%, respectivamente, para América Latina, y consideramos que el total de créditos del país aumentará entre 14% y 15% sobre un base nominal durante el mismo periodo.

Gráfica 1



Los créditos al sector privado mantendrán una alta participación sobre el total de la cartera del sistema—en torno a 60%— y será el principal motor de crecimiento durante los próximos dos años, en nuestra opinión. Los proyectos de infraestructura serán una fuente clave de crecimiento de los créditos de los bancos comerciales en 2015, en nuestra opinión; el Plan de Concesión de Cuarta Generación (4G), en particular, que el gobierno colombiano fondeará parcialmente, promueve el crecimiento económico y podría impulsar la expansión de los créditos comerciales bancarios en los próximos años. Consideramos que además de los bancos comerciales—que participarían en la fase de construcción—otras entidades que participan en estos proyectos proporcionarían financiamiento: las empresas de construcción (a través de capital), el gobierno (a través de Financiera de Desarrollo Nacional S.A. [FDN; BBB-/ Estable/--]), fondos de pensiones y sociedades de inversión y los bancos multilaterales. En nuestra opinión, los bancos comerciales financiarían las primeras etapas de estos proyectos, a través de créditos a mediano plazo, mientras que FDN podría participar con plazos más largos. Los fondos de pensiones podrían adquirir créditos bancarios bursatilizados a largo plazo. El Plan de Concesión 4G se estima en unos COP47 billones (US\$23,000 millones), lo que representa un 16% del total de créditos del sistema bancario colombiano. Sin embargo, consideramos que los bancos comerciales financiarán un 60% de la fase de construcción—un 10% del total de los créditos de la industria a marzo de 2014 (Para obtener más información sobre cómo se financiaría el Plan de Concesión 4G, por favor vea “¿Podrá el gobierno de Colombia liberar la economía con la eliminación de los cuellos de botella en la infraestructura?”, publicado el 25 de junio de 2014).

Por otra parte, el ritmo de crecimiento de los créditos al consumo se ha desacelerado en los últimos dos años, y esperamos que esta tendencia continúe en lo que resta del 2014. Esto responde a la menor demanda actual de crédito de consumo ya que los consumidores también gastan menos. La menor demanda de crédito y la mayor vulnerabilidad de los hogares que la de las

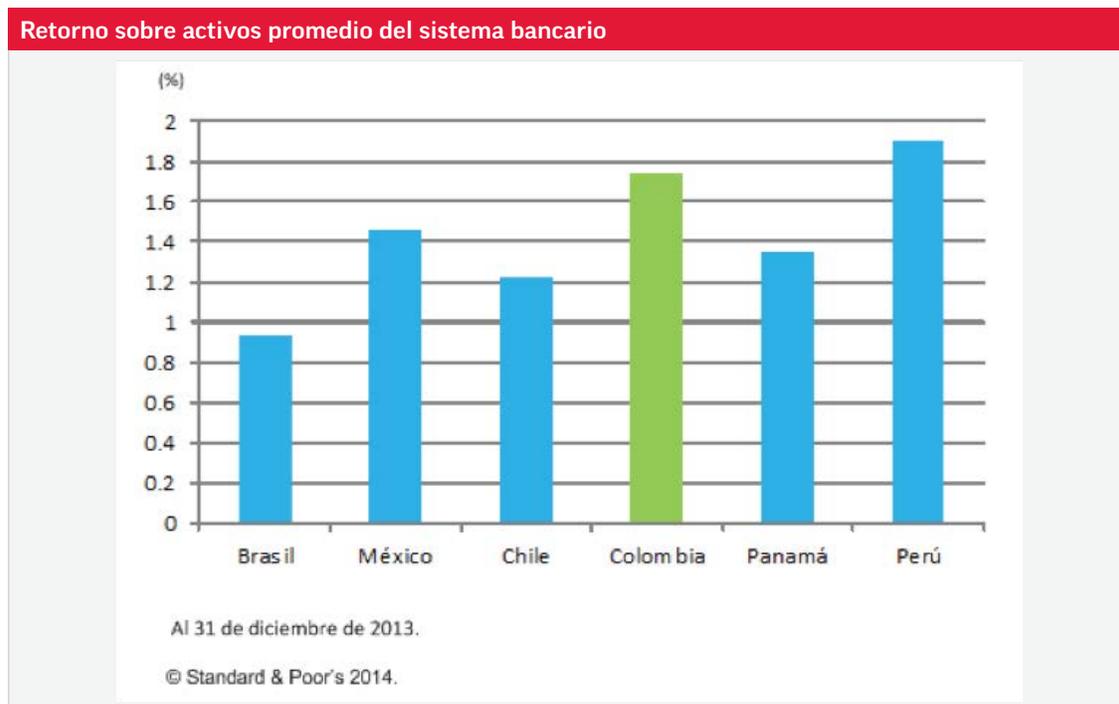
empresas a las crisis económicas han hecho que los bancos sean más conservadores respecto a la expansión del crédito a los consumidores. De esta manera, esperamos que la proporción de créditos al consumo como porcentaje del total de cartera se mantenga relativamente estable, en torno al 28% del total de los créditos de los bancos colombianos durante los próximos dos años, ya que el crecimiento en esta línea de negocio podría oscilar en torno al 12% en comparación con el 17% en 2012 y 25% en 2011. Esperamos que los créditos hipotecarios aumenten más rápidamente que el crecimiento del total de créditos del sistema. Sin embargo, el porcentaje de hipotecas en el total de los créditos seguirá siendo bajo. La mayoría de las hipotecas (un 80%) están en manos de los bancos, y el resto está bursatilizadas. Los índices de préstamo sobre el valor del inmueble (LTV, por sus siglas en inglés) se regulan en Colombia, y los bancos no pueden prestar más del 70% del precio de una vivienda (y 80% en el caso de vivienda de interés social). Los índices de LTV siguen siendo adecuados; al 31 de diciembre de 2013, los LTVs para viviendas que ya han sido habitadas se ubicaron en 61% y para los nuevos hogares en 54%.

INGRESOS OPERATIVOS SE MANTIENEN ADECUADOS, A PESAR DE LA VOLATILIDAD DEL MERCADO

La rentabilidad se compara favorablemente con la de otras industrias bancarias en la región. El total de créditos en el sistema bancario colombiano representaron un 65% del total de activos de los bancos durante los últimos cuatro años, con un margen neto de intereses relativamente estable de 5.5% en promedio durante el mismo periodo. Este promedio es más alto que el de Chile y Panamá. Los niveles de eficiencia, como relación de los gastos no financieros a ingresos operativos, han sido adecuados en torno a 52% durante los últimos dos años.

El sistema bancario colombiano también ha mantenido un retorno a activos (ROA, por sus siglas en inglés) relativamente estable de más de 2%, y consideramos que se mantendrá en torno a 2% en 2014 y 2015 (vea la Gráfica 2). En 2013, este índice se redujo a 1.8% debido a mayores gastos no financieros y provisiones para pérdidas crediticias en relación con sus ingresos operativos, y esperamos que el mayor aprovisionamiento siga durante 2014. Sin embargo, el índice de provisiones para pérdidas crediticias a ingresos operativos se ubicó en 15.7% al cierre de 2013 y es más bajo que el de los sistemas bancarios en Brasil, Chile, México y Perú. En nuestra opinión, las provisiones para pérdidas por crédito podrían seguir aumentando, ya que las carteras de crédito de los consumidores podrían exigir mayores provisiones debido a que la deuda de los hogares está creciendo a un ritmo más rápido que los ingresos. Sin embargo, opinamos que las provisiones para pérdidas crediticias a los ingresos operativos se mantendrán en niveles adecuados en los próximos 12 a 18 meses. Asimismo, esperamos que este índice del sistema bancario de Colombia siga siendo mejor que el de los pares citados.

Gráfica 2



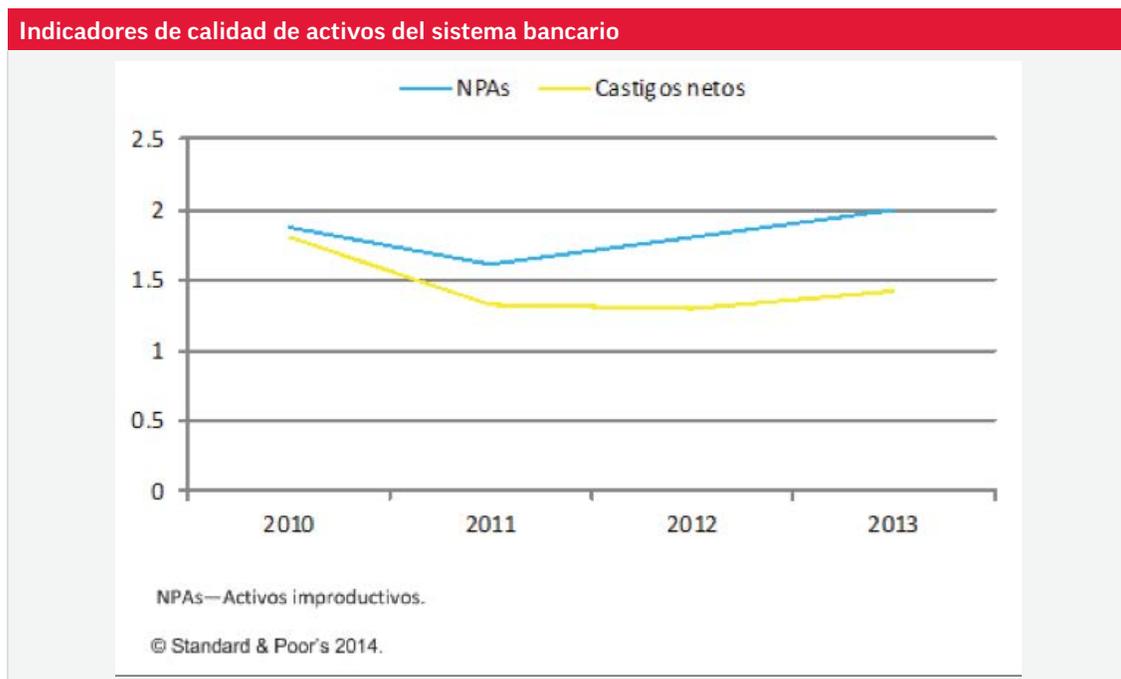
Los resultados netos de la industria bancaria colombiana se vieron afectados durante el primer semestre de 2013 en medio de una alta volatilidad de mercado en los mercados financieros a nivel mundial y local, principalmente debido a la incertidumbre sobre los planes de la Reserva Federal de Estados Unidos de reducir las compras de bonos. De hecho, solo el anuncio que hizo

la Fed en mayo de 2014 de que haría un cambio potencial de reducción provocó un aumento de los rendimientos de los bonos y la depreciación de las monedas en toda la región—incluso para países que tienen fundamentos económicos y de políticas más sólidos que los de Colombia. Esto dio lugar a mayores tasas de interés en los bonos del gobierno y valoraciones más bajas sobre los instrumentos de renta variable, lo que afectó el desempeño de las carteras de inversión. La volatilidad continuó en el segundo semestre de 2013, pero sus efectos sobre los bancos colombianos fueron menos severos. Los ingresos por intermediación han representado un 20% -22% de los ingresos operativos de los bancos comerciales durante los últimos cuatro años. Para 2014, no descartamos que la volatilidad del mercado pudiera volver a presionar las utilidades operativas de los bancos; sin embargo, las expectativas de recuperación en Estados Unidos, la estabilización de las economías de la Unión Europea y de Asia-Pacífico, y una recuperación de los flujos de capital hacia los mercados emergentes podrían mitigar una volatilidad adicional.

Pérdidas crediticias pueden aumentar, pero deberían mantenerse manejables

El sistema bancario colombiano mantiene una sólida calidad de activos, y el regulador local ha tomado varias acciones para lograr una regulación más preventiva y una supervisión activa. Por ejemplo, el regulador exigió a los bancos reforzar sus estándares de aprovisionamiento después de las crisis financieras mundiales de 2008-2009 e incluyó un componente contracíclico, lo que, en nuestra opinión, funciona como protección cuando la economía está débil. A pesar de que los indicadores de la calidad de activos del sector se deterioraron durante la recesión, se mantuvieron en niveles manejables: los activos improductivos (NPAs; créditos con un vencimiento de más de 90 días, más activos adjudicados) alcanzaron 2.7% sobre el total de la cartera y los castigos netos se ubicaron en 1.8% (vea la Gráfica 3). Al 31 de marzo de 2014, el índice de NPAs se ubicó en un manejable 2.1%, con una cobertura con reservas de 2.2 x. Aunque este índice aumentó ligeramente durante 2013, se mantiene por debajo del nivel máximo de 2.7% reportado a finales de 2009. Las pérdidas crediticias han promediado 1.3% del total de los créditos anuales durante los últimos cinco años, y podrían aumentar en los próximos dos años, considerado la rápida expansión del crédito desde 2009 (y a pesar de un crecimiento del PIB razonablemente adecuado). Sin embargo, deberían mantenerse en un 1.4%, índice manejable, nivel más bajo que el nivel máximo de 1.8% en 2010.

Gráfica 3



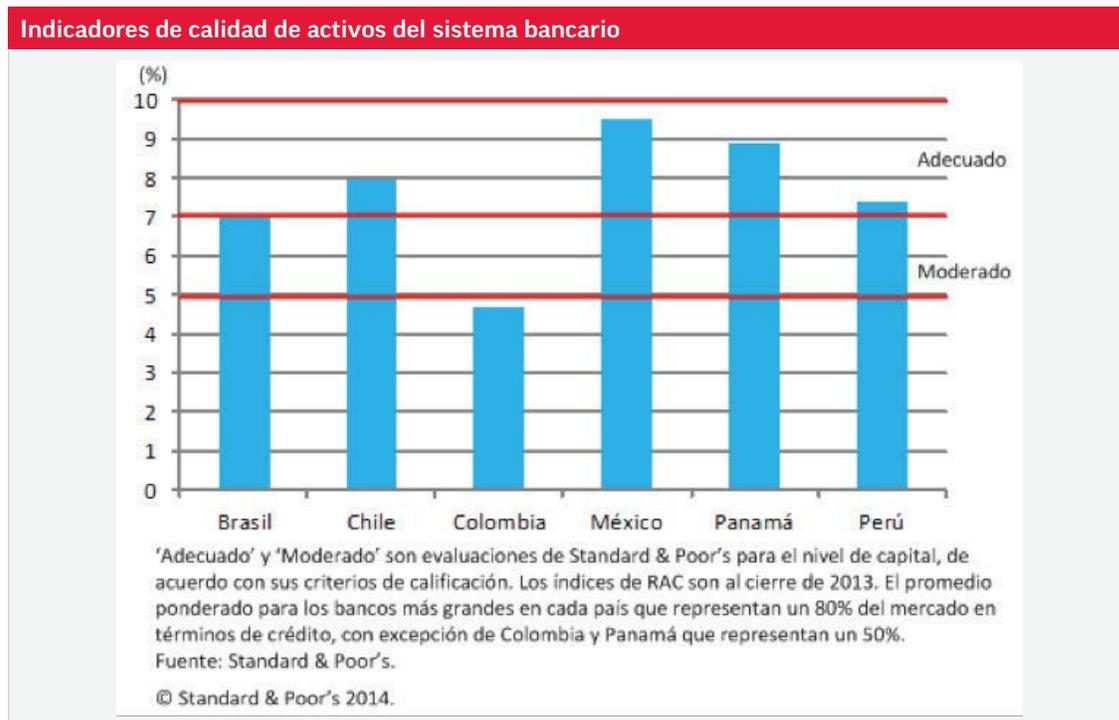
En nuestra opinión, la participación del gobierno en el sistema bancario podría dar lugar a distorsiones del mercado si aumentan los controles sobre las tasas de interés. Consideramos que los incentivos para una mayor participación de los gobiernos están muy limitados en Colombia, ya que la penetración de la banca ha aumentado gradualmente en medio de prácticas de originación saludables, y las tasas de interés sobre los créditos son adecuadas. Sin embargo, si el gobierno intensifica su participación y presiona a los bancos comerciales para que bajen sus tasas de interés sobre créditos—para estimular la demanda de crédito e impulsar así el crecimiento económico—podría detonar niveles más altos de deuda personal y presionar la calidad de activos de los bancos. Actualmente, las autoridades colombianas han establecido límites sobre las tasas de interés (Tasa de Usura) para

ciertos créditos. Hasta ahora, estos techos han tenido un efecto limitado en el crédito, ya que las tasas máximas son altas. En nuestra opinión, los límites de las tasas de interés son eficaces para tarjetas de crédito y microcréditos, pero no para otros tipos de préstamos, como hipotecas, debido a que la originación se ajusta al riesgo para que corresponda a estas tasas y, en consecuencia, los límites contienen la expansión del crédito en estos productos de mayor riesgo.

Capitalización de los bancos colombianos detrás de sus pares latinoamericanos

La débil capitalización sigue limitando nuestra opinión del perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para stand-alone credit profile) de cada uno de los bancos colombianos que calificamos, entre ellos Bancolombia S.A. y Compañías Subsidiarias (Bancolombia; BBB-/Estable/A-3), Banco de Bogotá S.A. y Subsidiarias (Banco de Bogotá; BBB-/Estable/A-3), y Banco Davivienda S.A. (Davivienda; BBB-/Estable/A-3). Los niveles de capital del sector bancario colombiano siguen siendo de moderados a débiles, de acuerdo con nuestro índice de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés). El índice de RAC promedio fue de 4.7% al cierre de 2013, detrás de los de sus pares en América Latina (vea la Gráfica 4).

Gráfica 4



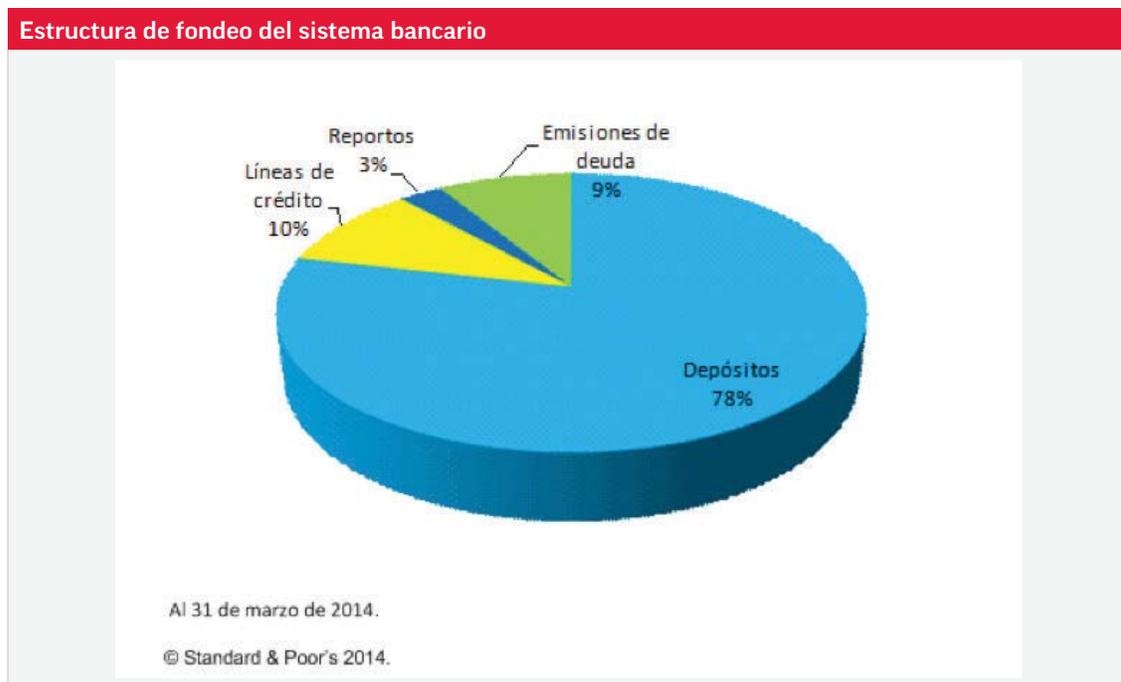
No esperamos una mejora significativa en los índices de RAC de los bancos colombianos calificados en los próximos dos años debido a que es probable que las grandes cantidades de créditos mercantiles en sus balances sigan limitando sus niveles de RAC. De acuerdo con la autoridad bancaria local, la capitalización promedio del sistema bancario se ubicó en 14.7% al 31 de diciembre de 2013 (el índice de capital Tier 1 se ubicó en 10.1%). Una de las principales diferencias entre nuestro índice de RAC y el indicador de capitalización de la autoridad colombiana es que restamos los créditos mercantiles en el balance del capital total ajustado de los bancos. Si bien el regulador colombiano también comenzó a hacerlo en agosto de 2013, solo está haciendo la deducción de los créditos mercantiles de los bancos generados desde esa fecha. Este tema es relevante en Colombia debido a las fusiones y adquisiciones que siguieron a la crisis financiera de finales de la década de 1990 y la expansión geográfica que los bancos más grandes han realizado en los últimos años, lo que creó una gran cantidad de activos de créditos mercantiles que los reguladores no dedujeron. (Para obtener más información respecto a la capitalización de los bancos colombianos, vea "Expansión regional de los bancos colombianos a expensas de su capitalización", publicado el 7 de julio 2014).

Inversiones en instrumentos gubernamentales y posiciones importantes de efectivo respaldan la liquidez

El sistema bancario colombiano cuenta con una amplia base de depósitos y un fondeo estable, junto con una liquidez ‘adecuada’ (de acuerdo con la definición de estos términos en nuestros criterios). Al 31 de diciembre de 2013, los depósitos (incluyendo los minoristas y los mayoristas) representaban el 78.8% de la base de fondeo de la industria. El resto consistió en acuerdos de recompra, deuda de mercado y otras líneas de crédito. A pesar del fuerte crecimiento reciente de los créditos, los índices de fondeo de los bancos se han mantenido relativamente estables debido a que los bancos locales han compensado el crecimiento del crédito con emisiones de deuda de largo plazo en el mercado global y local; además, tienen una mayor penetración bancaria (en términos de créditos a PIB).

Al 31 de diciembre de 2013, el índice de activos líquidos a fondeo mayorista de corto plazo para los bancos colombianos fue de 2.6 veces (x), y el promedio de tres años se ubicó en 2.4x (vea “Quantitative Metrics For Rating Banks Globally: Methodology And Assumptions” publicado el 17 de julio de 2013, y la Gráfica 5 a continuación). Los portafolios de inversión que dependen en gran medida de instrumentos del gobierno, junto con las posiciones de efectivo de los bancos—que generalmente son altas debido a sus reservas grandes—han respaldado la liquidez. En nuestra opinión, la liquidez de los bancos colombianos, en general, tiende a ser más fuerte que en otros mercados desarrollados gracias a una gestión de liquidez más cauta como respuesta a las crisis históricas bancarias y económicas.

Gráfica 5



Bancos colombianos preparados para crecer

Consideramos que los bancos colombianos están bien posicionados para manejar el crecimiento futuro con base en su alta rentabilidad, buena calidad de activos y liquidez adecuada. A pesar de que, en nuestra opinión, la capitalización es la principal debilidad del sistema bancario, también consideramos que los bancos colombianos tendrán dificultades para mantener una buena calidad de activos a la luz de la fuerte competencia, la rápida expansión del crédito en los últimos años, y la expansión geográfica de los grandes bancos comerciales. En nuestra opinión, los adecuados estándares de originación de los bancos y el historial de crecimiento inorgánico en países extranjeros, que ha sido bueno, limitarán el deterioro de la calidad de los activos, lo que permitirá que las pérdidas crediticias se mantengan relativamente estables. Durante los próximos dos años, esperamos que el crecimiento del PIB de Colombia—4.5% en 2014 y en 2015—mantenga el empuje de la expansión del crédito, y que derive en un crecimiento del crédito entre 14% y 15%, sobre una base nominal.

Contactos analíticos:

Alfredo E. Calvo, México 52 (55) 5081-4436; alfredo.calvo@standardandpoors.com
 Arturo Sánchez, México 52 (55) 5081-4468; arturo.sanchez@standardandpoors.com
 José M. Pérez-Gorozpe, México 52 (55) 5081-4442; jose.perez-gorozpe@standardandpoors.com

EXPANSIÓN REGIONAL DE LOS BANCOS COLOMBIANOS A EXPENSAS DE SU CAPITALIZACIÓN, HASTA AHORA

Julio 07, 2014

En la búsqueda del crecimiento, los bancos colombianos han ampliado su presencia a través de adquisiciones financiadas con deuda, especialmente en Centroamérica. De tal manera, los índices de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés) de Standard & Poor's Ratings Services para los bancos colombianos se han deteriorado. Nuestras evaluaciones de capital y utilidades para el sector, que están entre los más bajos de todos los países de América Latina, van de 'débil' a 'moderado'. Esta sigue siendo la principal debilidad de calificación de los bancos. Por otra parte, tomará al menos un par de años antes de que nuestros índices de RAC proyectados mejoren ligeramente. El capital continúa estando presionado, pero consideramos que los bancos colombianos tendrán una postura más conservadora frente a posibles adquisiciones. De lo contrario, el RAC podría debilitarse aún más, lo que podría intensificar la presión sobre el perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) de cada banco y las calificaciones crediticias de emisor.

Resumen

- La expansión inorgánica de los bancos colombianos, que ha sido financiada con deuda, ha debilitado los índices de RAC.
- Los índices de RAC son más bajos en Colombia en comparación con otros países en América Latina.
- No esperamos que los RACs mejoren de manera significativa en los próximos 12 a 18 meses.

Expansión inorgánica fondeada con deuda ha reducido los índices de RAC

Los bancos colombianos más grandes implementaron estrategias agresivas de crecimiento en los últimos siete años con el objeto de mejorar sus ya fuertes posiciones de negocio en la región y diversificar sus bases de ingresos. A medida que los grupos bancarios internacionales han desapalancado de manera constante sus balances mediante la disposición de los activos fuera de sus regiones que consideran estratégicamente fundamentales y que ya no formaban parte de sus estrategias de crecimiento, los bancos colombianos se han extendido aún más hacia Centroamérica. Entre los movimientos que han hecho se encuentran los siguientes:

- Bancolombia, S. A. y Compañías Subordinadas (Bancolombia; BBB-/Estable/A-3) compró bancos en El Salvador y Panamá, y una participación minoritaria en la entidad ubicada en Guatemala Grupo Agromercantil S.A. (Banco Agromercantil de Guatemala S.A., su principal subsidiaria operativa, BB/Estable/B).
- Banco de Bogotá S.A. y Subsidiarias (Banco de Bogotá; BBB-/Estable/A-3) adquirió al banco ubicado en Panamá BAC International Bank Inc. (que tiene operaciones en todo Centroamérica), Banco BAC de Panamá, S.A. (antes BBVA Panamá; BBB-/Estable/A-3), y Grupo Reformador S.A. (no calificado), ubicado en Guatemala.
- Banco Davivienda S.A. (Davivienda; BBB-/Estable/A-3) adquirió la mayor parte de las operaciones de HSBC Holdings PLC (HSBC) en la región, especialmente en Costa Rica, El Salvador, y Honduras.
- Banco GNB Sudameris S.A. y Subordinadas S.A. (GNB Sudameris, no calificada) compró las operaciones restantes de HSBC en América Latina, específicamente en Colombia, Paraguay, Perú, y Uruguay.

Tabla 1
Expansión de bancos colombianos en América Latina desde 2007

Banco	Países de mayor expansión
Bancolombia	El Salvador, Guatemala*, y Panamá
Banco de Bogotá	Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, y Panamá
Davivienda	Costa Rica, El Salvador, Honduras, y Panamá
GNB Sudameris	Colombia, Paraguay, Perú, y Uruguay

*Participación minoritaria de 40%. Fuente: Standard & Poor's.

La mayoría de estas transacciones implicaron apalancamiento o, en un intento de contrarrestar la disminución de los índices de capitalización bajo la regulación bancaria colombiana, los bancos emitieron instrumentos híbridos a los que otorgamos un contenido de capital 'intermedio' o 'mínimo' (incluyendo la emisión de acciones preferentes en algunos casos). La mayor parte de estas adquisiciones también generó cantidades significativas de intangibles que aumentaron el precio de compra que representa el valor de los activos intangibles como la marca adquirida, su base de clientes, o una tecnología propia. Deducimos el monto de estos intangibles, incluido el crédito mercantil, de nuestro cálculo de capital total ajustado (CTA).

Los instrumentos híbridos o bien no compensan o, en el mejor de los casos, solo compensan parcialmente el monto de los intangibles generados. Además, los montos de intangibles han sido relativamente altos, considerando los precios de mercado al que los bancos colombianos adquirieron estas operaciones, que van desde 2 veces (x) hasta 3x el valor en libros. Aunque algunos bancos, como el Banco de Bogotá, obtuvieron capital después de completar las transacciones, tales infusiones de capital no lograron compensar totalmente el impacto negativo en sus CTAs. De tal manera, en general, los índices de RAC de los bancos colombianos disminuyeron unos 51 puntos base (pb), a 4.73% desde 5.24%, durante 2013.

Lagunas en el índice de capitalización regulatoria obscurecen la historia

En agosto de 2013, los reguladores colombianos empezaron a hacer cambios para alinear de mejor manera el sistema bancario con los estándares internacionales para el tratamiento de la capitalización y para cumplir con las reglas de Basilea II. Aunque los reguladores presentaron una nueva definición de capital que mejora la calidad del capital a través de la deducción de intangibles, la regulación también incluye cláusulas sobre los intangibles generados por los bancos antes del cambio. Como resultado, los índices de capitalización regulatoria de los bancos difieren de nuestros cálculos de RAC y nuestro marco de capitalización difiere a su vez de los indicadores locales bajo la regulación colombiana, ya que aplicamos mayores ponderaciones de riesgo a los activos y más ajustes al capital básico. El marco regulatorio de Colombia está demorado en comparación con el de otros sistemas bancarios de América Latina, muchos de los cuales han implementado enfoques más avanzados para calcular la capitalización, algunos basados en Basilea II y III.

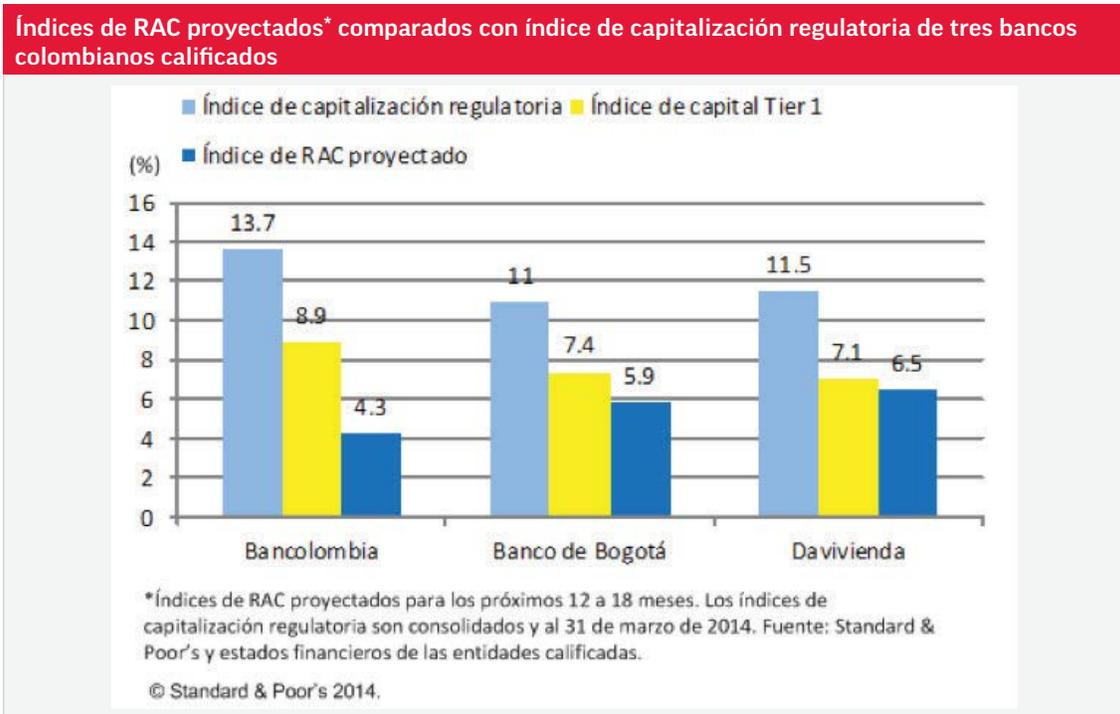
Debido a que nuestro análisis considera nuestra clasificación de riesgo económico para los países en los que opera un banco, y debido a que los bancos colombianos ampliaron su alcance a países centroamericanos con clasificaciones de riesgo económico más altas, nuestra ponderación de riesgo para los activos bancarios colombianos aumentó (vea la Tabla 2). Nuestros cálculos de RAC difieren de los indicadores regulatorios colombianos en términos de cómo se pondera el riesgo. Clasificamos el riesgo económico en una escala de '1' (riesgo menor) a '10' (riesgo mayor). La clasificación se basa en la 'estabilidad económica y resistencia', 'desequilibrios económicos' y 'riesgo crediticio en la economía'. Los factores comunes que guían a la baja nuestras calificaciones de riesgo económico de estos países son sus economías de pequeña escala y sus bajos ingresos per cápita, lo que aumenta la vulnerabilidad a los *shocks* externos y debilita su capacidad de deuda y de pago, en nuestra opinión.

Tabla 2
Clasificaciones de riesgo económico del BICRA para algunos países de América Latina

País	Clasificación
Colombia	6
El Salvador	8
Guatemala	7
Panamá	6
Paraguay	8
Perú	5
Uruguay	5

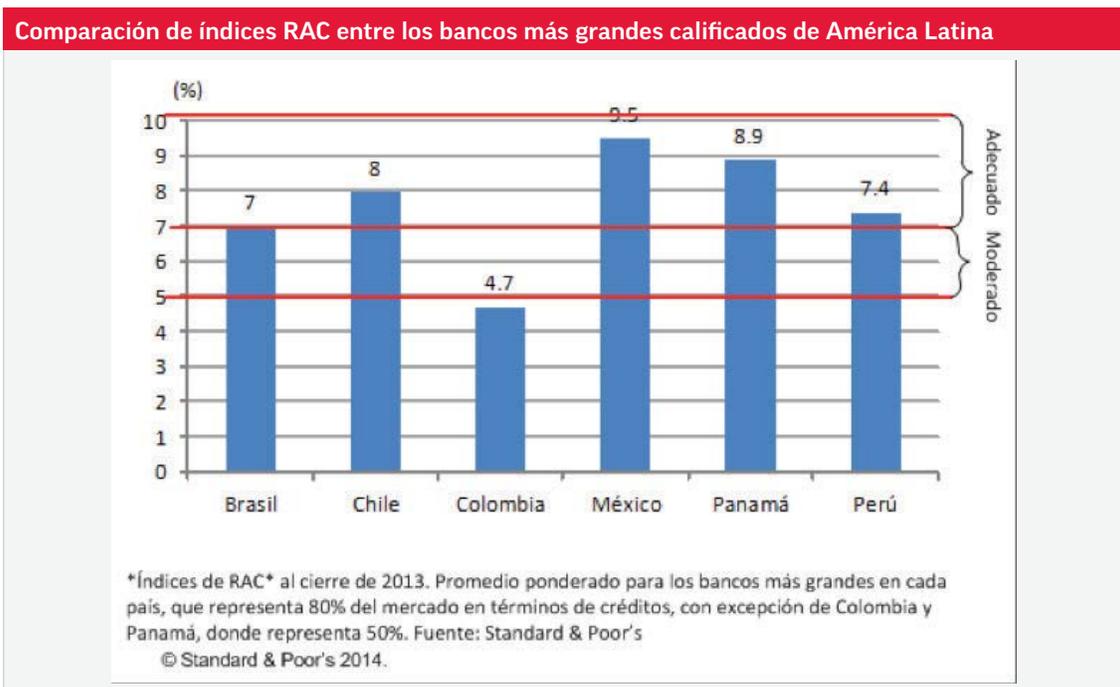
Fuente: Standard & Poor's.

Gráfica 1



Los índices de RAC de los bancos colombianos son relativamente bajos debido a la baja calidad del capital y de los activos ponderados por riesgo más elevados en comparación con los índices de sus pares regionales. Los bancos colombianos implementaron agresivas estrategias de adquisición, y la mayor parte de su expansión inorgánica fue fondeada con deuda. Por otro lado, los índices de RAC en el resto de la región son en general 'adecuados' (7% -10%).

Gráfica 2



Mejoras al RAC en los bancos colombianos se ven lejanas

No esperamos que los índices de RAC de los bancos colombianos que calificamos mejoren de manera significativa en los próximos dos años. Los supuestos de nuestro escenario base prevén un crecimiento en torno a 10%-12%, mientras que los índices de pago de dividendos se mantendrán en el nivel actual. Esperamos que Bancolombia, Banco de Bogotá y Davivienda se dediquen el próximo par de años a la plena integración de sus recientes adquisiciones, mientras que ganan economías de escala y refuerzan eficiencias. Lo último debería aumentar la rentabilidad de las carteras de crédito adquiridas y reforzar la generación interna de capital, pero esto tomará tiempo.

Consideramos que los índices de RAC de Bancolombia, Banco de Bogotá, y Davivienda mejorarán en general en unos 83pbs, con lo que se mantendrán entre 'moderado' y 'débil' en los próximos 12 a 18 meses, pero aún lejos de una evaluación como 'adecuado' en aproximadamente 170 pbs. Las bases de capital de cada uno de los bancos están lejos de ser robustas, y ya que operan en economías de riesgo más alto, los márgenes financieros netos deben mejorar y es probable que los bancos busquen economías de escala y eficiencias. En suma, nuestros índices de RAC de los bancos colombianos aún son más débiles que los de sus pares latinoamericanos, y continuarán pesando en los SACPs y en las calificaciones crediticias de los mismos.

Contactos analíticos:

Arturo Sánchez, México 52 (55) 5081-4468; arturo.sanchez@standardandpoors.com

Alfredo E. Calvo, México 52 (55) 5081-4436; alfredo.calvo@standardandpoors.com

STANDARD & POOR'S CONFIRMA CALIFICACIONES EN MONEDA EXTRANJERA DE 'BBB' Y 'A-2' Y LOCAL DE 'BBB+' Y 'A-2' DE REPÚBLICA DE COLOMBIA; LA PERSPECTIVA ES ESTABLE

Abril 29, 2014

Resumen

- Un perfil fiscal sólido, mercados de capitales locales en crecimiento, y una política monetaria proactiva que apuntala las expectativas de baja inflación, respaldan la calidad crediticia de Colombia.
- Confirmamos nuestras calificaciones soberanas en moneda extranjera de 'BBB' y 'A-2' y en moneda local de 'BBB+' y 'A-2' de Colombia.
- La perspectiva de las calificaciones de largo plazo es estable, lo que equilibra el sólido balance externo del país, el bajo nivel de deuda del gobierno y el sólido marco de la política monetaria contra el conflicto de larga data de la guerrilla en el país, y los déficits sustanciales de infraestructura.

Acción de Calificación

Nueva York, 29 de abril de 2014.- Standard & Poor's Ratings Services confirmó sus calificaciones soberanas de largo y corto plazo en moneda extranjera de 'BBB' y 'A-2' y en moneda local de 'BBB+' y 'A-2' de la República de Colombia. La perspectiva se mantiene estable. También confirmamos nuestra evaluación de transferencia y convertibilidad de 'A-'.

Fundamento

Las calificaciones de Colombia reflejan el sólido balance externo del país, su política monetaria proactiva que respalda las expectativas de baja inflación del país, y el perfil relativamente bajo y favorable de la deuda del gobierno. El gobierno ha aprovechado los favorables precios de las materias primas internacionales (*commodities*) para llevar a cabo los cambios estructurales en la política fiscal, establecer un fondo para ahorrar los ingresos por arriba del presupuesto del sector de *commodities*, mejorar su perfil de deuda, y desarrollar sus mercados de capitales locales. Estas medidas mejoran la capacidad del soberano para asumir una política fiscal y monetaria contracíclica, aumentando así la capacidad de resistencia de la economía en caso de una marcada caída de los precios de exportación u otros *shocks* externos.

Los déficits en infraestructura y el conflicto con la guerrilla de larga data del país limitan las calificaciones soberanas de Colombia. Sin embargo, en los últimos dos años, el gobierno ha dado prioridad a su ambicioso programa de infraestructura y a las negociaciones de paz con el principal grupo guerrillero del país, las FARC, con el objeto de poner fin a este conflicto. La implementación exitosa del programa de infraestructura del gobierno, así como un acuerdo de paz podría mejorar las expectativas de crecimiento en el largo plazo, que actualmente calculamos entre 4% y 4.5%.

Proyectamos que el nivel de deuda neta del gobierno general, por debajo del 25% del PIB, probablemente siga disminuyendo gradualmente en los próximos tres años. También es probable que los costos por intereses—calculados en 8.5 % de los ingresos del gobierno general en 2014—disminuyan. El gobierno está llevando a cabo una reforma para unificar las cuentas del sector público en una cuenta única de tesorería hacia 2015, lo que, combinado con un nivel de deuda en constante disminución, podría reducir significativamente sus pagos de intereses. Por otra parte, es probable que la inversión extranjera directa financie en su totalidad o en gran parte los déficits proyectados de la cuenta corriente del país en los próximos dos años, que contiene el nivel de endeudamiento externo de la inversión extranjera directa (IED). Además, los crecientes mercados de capital locales deberían proporcionar una mayor capacidad para el gobierno y el sector privado para buscar financiamiento a nivel local en caso de que los mercados externos presentan problemas. Además, las tenencias de no residentes de deuda en moneda local se han más que duplicado hasta un 9% del total al cierre de abril de 2014, tras la reforma fiscal de 2012, que redujo las tasas de impuestos para las tenencias de no residentes, así como la nueva ponderación en los índices de renta fija de JP Morgan en marzo de 2014.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja la expectativa de que las políticas fiscales y monetarias prudentes continúen impulsando la calidad crediticia del gobierno, sin que sea relevante quién gane la elección presidencial este año. La implementación exitosa del ambicioso programa de infraestructura del gobierno combinado con altos niveles constantes de inversión extranjera directa y tasas más altas de empleo podrían generar mejoras en las expectativas de crecimiento del país.

Estos factores, combinados con la continua adhesión a la regla fiscal del gobierno, respaldarían reducciones adicionales en la carga de deuda e intereses del gobierno que podrían derivar en un alza de calificación. Un acuerdo de paz con las FARC podría conducir a un aumento significativo en la estabilidad política del país, lo que también mejoraría la calidad crediticia del soberano.

Por el contrario, la reversión inesperada de las tendencias de la política fiscal, junto con un crecimiento menor al esperado del PIB, podría aumentar gradualmente la carga de deuda del sector público. Eso, junto con una liquidez externa potencial y significativamente más débil, podría llevarnos a bajar la calificación.

República de Colombia—Indicadores principales											
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p
PIB nominal (miles de millones de dólares)	207	244	234	287	336	370	365	392	423	456	492
PIB per cápita (US\$)	4,722	5,489	5,198	6,308	7,306	7,939	7,747	8,228	8,773	9,357	9,978
Crecimiento del PIB real (%)	6.9	3.5	1.7	4	6.6	4	4.3	4.5	4.5	4.5	4.5
Crecimiento del PIB real per cápita (%)	5.6	2.3	0.5	2.8	5.3	2.8	3.1	3.3	3.3	3.3	3.3
Cambio en la deuda del gobierno general/PIB (%)	0.9	3.4	3.7	3.8	1.4	-0.8	0.7	1.8	2	2	2.3
Balance del gobierno general/PIB (%)	-1.2	-0.5	-2.5	-3.1	-1.4	0.8	-0.7	-1.8	-2	-2	-2.3
Deuda del gobierno general / PIB (%)	38.6	38.1	39.9	40.8	37.1	33.9	32.6	32.3	31.9	31.6	31.6
Deuda neta del gobierno general / PIB (%)	28.5	29.6	31.2	32.6	29.6	27	24.7	24.6	24.6	24.6	24.8
Gastos de intereses del gobierno general / ingresos (%)	15.6	13.1	12.5	12.2	10.9	9.6	8.4	8.5	8.3	8.1	8
Otros activos de instituciones depositarias dentro del sector residente no gubernamental / PIB (%)	31	31.8	31.1	33.8	35.9	38.9	41	42.2	43.3	44.5	45.8
Crecimiento del IPC (%)	5.6	7	4.2	2.3	3.4	3.2	2	2.8	3	3	3
Necesidades de financiamiento externo bruto / ingresos de la cuenta corriente más reservas utilizables (%)	101	93.7	88.4	91.8	100.8	101.4	99.2	96.9	97.7	98.8	99.8
Reservas utilizables /Pagos de la cuenta corriente (meses)	3.9	4.3	5.6	4.8	4.1	4.3	5	5.4	5.1	4.7	4.4
Balance de la cuenta corriente / PIB (%)	-2.9	-2.7	-2	-3	-2.9	-3.3	-3.4	-3.4	-3.4	-3.4	-3.4
Balanza de la cuenta corriente / Ingresos de la cuenta corriente (%)	-14.3	-12.9	-9.9	-16.4	-13.5	-15.6	-16.5	-16.3	-16.1	-15.8	-15.6
Deuda externa neta en sentido estricto / Ingresos de la cuenta corriente (%)	42	33.2	39.3	45.1	41.5	38.1	45.6	44.3	43.4	42.2	41.4
Pasivos externos netos / Ingresos de la cuenta corriente (%)	109.4	102.2	121.9	119.5	99.7	114.5	131.1	135	138.5	141.4	142.3

*Inflación promedio.
 Otras instituciones depositarias son las corporaciones financieras (excluyendo el banco central), cuyos pasivos se incluyen en la definición nacional de masa monetaria. Las necesidades de financiamiento externo bruto se definen como los pagos de la cuenta corriente más la deuda externa de corto plazo al cierre del año más los depósitos de no residentes al cierre del año anterior más la deuda externa de largo plazo que vence dentro del año. La deuda externa neta en sentido estricto se define como el saldo de los financiamientos de los sectores público y privado en moneda local y extranjera de no residentes menos las reservas oficiales menos los activos líquidos del sector público en manos de no residentes menos los créditos del sector financieros, depósitos con, o inversiones en entidades no residentes. Una cifra negativa indica el financiamiento externo neto. IPC - Índice de Precios al Consumidor
 Los datos e índices mostrados en esta tabla son resultado de las propias estimaciones de Standard & Poor's, con base en fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de Standard & Poor's sobre su oportunidad, cobertura, fiabilidad, credibilidad y uso de la información disponible.
 P--Proyectado

Criterios

- Metodología y supuestos para calificar Gobiernos Soberanos, 24 de junio de 2013.
- *Methodology For Linking Short-Term And Long-Term Ratings For Corporate, Insurance, And Sovereign Issuers*, 7 de mayo de 2013.
- *Criteria For Determining Transfer And Convertibility Assessments*, 18 de mayo de 2009.

De acuerdo con nuestras políticas y procedimientos aplicables, el Comité de Calificación fue integrado por analistas calificados para votar en él, con experiencia suficiente para transmitir el nivel adecuado de conocimientos y comprensión de la metodología aplicable (vea la sección de “Criterios y Artículos Relacionados”). Al inicio del Comité, su presidente confirmó que la información proporcionada al Comité de Calificación por el analista principal había sido distribuida de manera oportuna y suficiente para que los miembros tomaran una decisión informada.

Después de que el analista principal presentó los puntos relevantes iniciales y explicó la recomendación, el Comité analizó los factores fundamentales de calificación y los aspectos clave, de conformidad con los criterios aplicables. Los factores de riesgo cualitativos y cuantitativos fueron considerados y analizados, tomando en cuenta el historial y las proyecciones. El presidente del Comité se aseguró de que cada miembro votante tuviera la oportunidad de expresar su opinión. El presidente o su persona designada al efecto, revisó el reporte para garantizar que este coincidiera con la decisión del Comité. Las opiniones y la decisión del Comité de Calificación se resumen en los fundamentos y perspectiva indicados arriba.

Contactos analíticos:

Richard A Francis, Nueva York 1 (212) 438-7348; richard.francis@standardandpoors.com

Joydeep Mukherji, Nueva York 1 (212) 438-7351; joydeep.mukherji@standardandpoors.com

ANÁLISIS DE RIESGOS DE LA INDUSTRIA BANCARIA POR PAÍS (BICRA, POR SUS SIGLAS EN INGLÉS): COLOMBIA

Riesgo económico	6	Riesgo de la industria	5	Grupo BICRA	5
Resistencia económica	Riesgo elevado	Marco institucional	Riesgo elevado		
Desequilibrios económicos	Riesgo intermedio	Competitive Dynamics	Riesgo intermedio		
Riesgo crediticio en la economía	Riesgo elevado	Systemwide Funding	Riesgo intermedio	Respaldo del gobierno	Brinda respaldo

Agosto 06, 2014

Principales factores de calificación

FORTALEZAS

- Desequilibrios económicos manejables, aunque la reciente expansión del crédito podría erosionar esta fortaleza;
- Industria bancaria moderadamente estable y con buena rentabilidad, y
- Base de depósitos estable.

DEBILIDADES

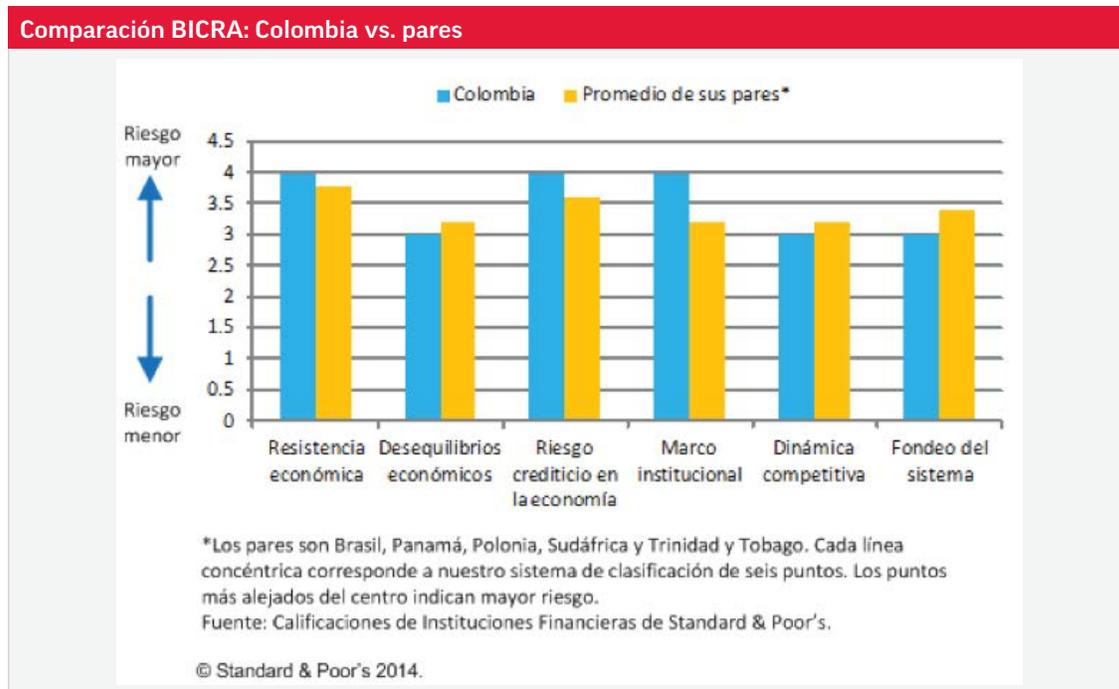
- Niveles bajos de PIB per cápita, que limitan la capacidad crediticia y la resistencia económica del país;
- Débil historial regulatorio, y
- Reglas de capitalización rezagadas con respecto a estándares internacionales.

Fundamento

Standard & Poor's Rating Services clasifica al sector bancario de **Colombia** (moneda extranjera: BBB/Estable/A-2; moneda local: BBB+/Estable/A-2) en el grupo '5' de acuerdo con su Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés). Otros países en el grupo '5' de BICRA son Brasil, Panamá, Polonia, Sudáfrica y Trinidad y Tobago (vea la Gráfica 1).

Nuestro análisis de BICRA cubre las instituciones financieras calificadas y no calificadas de un país que toman depósitos, extienden crédito, o realizan ambas actividades. El análisis cubre todo el sistema financiero de un país y al mismo tiempo considera la relación entre el sistema bancario y el sistema financiero en su totalidad. Un BICRA se expresa en grupos en una escala de '1' a '10', desde los sistemas bancarios de más bajo riesgo (grupo '1') hasta los de más alto riesgo (grupo '10').

Gráfica 1



Nuestros criterios para calificar bancos utilizan nuestras clasificaciones de riesgo económico y riesgo de la industria del BICRA para determinar el ancla de un banco, que es el punto de partida para asignar una calificación crediticia de emisor. El ancla para los bancos que operan en Colombia es 'bbb-'.

El riesgo económico de Colombia refleja los bajos niveles de ingreso del país, que restringen su resistencia económica, y se reflejan en nuestra evaluación de 'riesgo elevado' para el riesgo crediticio de la economía, en tanto que los hogares tienen una menor capacidad para contraer líneas de crédito y son más vulnerables a ciclos económicos adversos. Por otro lado, Colombia tiene niveles de inflación bajos, déficits fiscales y de cuenta corriente moderados, un tipo de cambio flexible, y un consenso político fuerte en cuanto a políticas económicas clave. Estos factores deberían respaldar la estabilidad en las políticas económicas, así como la resistencia económica en los siguientes años. Colombia aun muestra desequilibrios económicos manejables—en nuestra opinión, un crecimiento del crédito relativamente rápido y el alza de los precios de las casas se reflejan en una evaluación de 'riesgo intermedio' para el sistema financiero. Sin embargo, el sector bancario del país mantiene una sólida calidad de activos y buenas prácticas de originación, especialmente en el sector hipotecario.

Nuestra clasificación para el riesgo de la industria de '5' refleja la ausencia de distorsiones en el sistema financiero, la adecuada estabilidad en la industria bancaria, y una base de depósitos que se ha mantenido estable aún durante periodos turbulentos en los mercados. Por otro lado, consideramos que hay margen para mejorar el marco regulatorio colombiano, en particular con respecto a las reglas de capitalización. Por el lado positivo, la transparencia en el sistema financiero es muy buena y se compara favorablemente con muchos de sus pares en la región.

TENDENCIAS DEL RIESGO ECONÓMICO Y DE LA INDUSTRIA

Consideramos que la tendencia del riesgo económico para Colombia es estable. Esperamos que el crecimiento del PIB se mantenga robusto, con un promedio de 4.5% durante los próximos dos años. Los prospectos de crecimiento se deberían reflejar en un desempeño adecuado del sector comercial, que a su vez debería traducirse en niveles estables de cartera vencida (NPLs, por sus siglas en inglés) para esta cartera. Por otro lado, se ha deteriorado la calidad de los activos en la cartera de consumo que, en nuestra opinión, es resultado del rápido crecimiento del crédito en los últimos años. Esperamos un ligero incremento en las pérdidas crediticias para los próximos dos años, aunque se mantendrán en niveles manejables. La estabilidad en los niveles de empleo debería ayudar a mantener la cartera vencida y las pérdidas crediticias en niveles manejables para la cartera total del sector bancario. Consideramos que el riesgo potencial de una burbuja de precios en el mercado inmobiliario aún está contenido, pero un crecimiento en los precios de la vivienda más alto del esperado podría incrementar nuestras inquietudes acerca de desequilibrios económicos en el país.

También consideramos que la tendencia del riesgo de la industria para Colombia es estable. El marco regulatorio colombiano ha ido mejorando gradualmente, ya que ha fortalecido sus reglas de capitalización y pronto implementará los estándares internacionales de reportes financieros (IFRS, por sus siglas en inglés). Aunque aún hay margen de mejora, opinamos que la evolución positiva de la regulación continuará. Sin embargo, el fondeo podría convertirse en un factor que requerirá mayor atención si el crédito crece por encima de nuestras expectativas y los depósitos no pueden mantener el mismo ritmo. Un factor que mitiga en cierta medida esta situación es el desarrollo consistente de los mercados de capital domésticos, que actualmente sirven como una alternativa de fondeo para las instituciones financieras.

Riesgo económico | 6

Nuestra clasificación de riesgo de la industria para Colombia es '6' y se basa en nuestras evaluaciones de 'resistencia económica', 'desequilibrios económicos', y 'riesgo crediticio en la economía', de acuerdo con la definición de nuestros criterios.

Resistencia económica: Riesgo elevado

Nuestra evaluación de resistencia económica se basa en nuestra opinión acerca de la estabilidad subyacente de una economía y su resistencia a eventos económicos adversos, como *shocks* externos.

Estructura y estabilidad económica. Colombia ha adquirido una mayor capacidad para implementar políticas contracíclicas moderadas en los años recientes, brindando mayor estabilidad a la economía. Niveles de inflación bajos, déficits fiscales y de cuenta corriente moderados, un tipo de cambio flexible, y un fuerte consenso político en cuanto a políticas económicas clave deberían sostener la estabilidad y resistencia económica en los próximos años. El marco para la política económica se ha fortalecido en años recientes con la aprobación de una regla fiscal, reformas a los esquemas de regalías, y una reforma de impuestos para ampliar la base gravable y reducir el impuesto sobre la nómina para alentar la contratación en el sector formal. Además, las expectativas favorables de crecimiento de largo plazo, en conjunto con el crecimiento del mercado de capital local, están reduciendo gradualmente la vulnerabilidad hacia el exterior al proveer las herramientas para enfrentar los *shocks* financieros externos. El crecimiento continuo de los sectores energético y minero deben fortalecer las cuentas fiscales (tanto a nivel central como local) a largo plazo, ampliando el potencial de la aplicación de políticas fiscales contracíclicas. Por otro lado, los bajos niveles de ingreso per cápita se mantienen como la principal restricción de nuestra evaluación de resistencia económica; el PIB per cápita llegó alrededor de US\$7,700 en 2013, y estimamos que este se ubique alrededor de los US\$8,700 hacia 2015, que sigue siendo bajo a comparación de países más desarrollados y otros pares de la región.

Es probable que el PIB de Colombia crezca cerca de 4.5% en 2014, impulsado por un incremento en la inversión del sector público y el fuerte crecimiento en el sector de la construcción. Sin embargo, la inversión podría crecer más rápido que el consumo como consecuencia del aumento del gasto en infraestructura por parte de los gobiernos locales, además de las sociedades público-privadas. Es probable que esta tendencia se acelere en los próximos años, traduciéndose en un crecimiento de 4.5% en 2015-2017. El nivel de inversión estuvo cerca del 28% del PIB en 2013, lo que representa un importante incremento en comparación con el bajo 13% alcanzado durante la recesión de 1999, lo cual es una buena señal para el crecimiento. Los acuerdos de libre comercio con Estados Unidos (en marcha desde 2012) y la implementación pendiente de un trato similar con la Unión Europea, deberían aumentar gradualmente la inversión. Un pacto de paz exitoso con las FARC podría reducir los riesgos de seguridad, aumentando también las perspectivas de crecimiento a largo plazo. El PIB de Colombia creció 4.3% en 2013, tras crecer 4.0% un año antes. El sector de construcción presentó el mayor crecimiento, expandiéndose casi 10%, seguido por los sectores agrícola, minero y del petróleo, los cuales crecieron cerca del 5%. Por el lado de la demanda, la inversión creció más rápido que el consumo, al igual que en el año anterior. El crecimiento en el sector de bienes negociables se tornó positivo al final de 2013, en parte por una desaceleración en las importaciones (que crecieron sólo 2.1%).

Flexibilidad de la política macroeconómica. La administración actual ha fortalecido el marco de la política fiscal al aprobar leyes que han ampliado la base gravable, reducido la carga de impuestos sobre nómina, e introducido una regla fiscal que limita el déficit estructural del gobierno central a 2.3% del PIB en 2014, permitiendo un gasto contracíclico limitado. La regla fiscal supone una mejora gradual del balance del déficit del gobierno central a lo largo de la próxima década, con el objetivo de alcanzar un déficit estructural del 1% del PIB para 2022. El gobierno también aprobó una reforma sobre las regalías de los sectores de la energía y la minería destinadas a los gobiernos locales, creando un fondo de estabilización para ahorrar excedentes de ingresos y reducir la volatilidad del gasto público a nivel local. La implementación adecuada de esta reforma podría fortalecer la estabilidad económica y la flexibilidad fiscal en los años por venir. Las regalías podrían alcanzar el 1.8% del PIB cada año durante la próxima década, de acuerdo con cálculos oficiales.

El balance fiscal de Colombia debería mantenerse estable en 2014. El déficit del gobierno central (utilizando la definición de Standard & Poor's) podría oscilar alrededor de 2% del PIB, mientras que el déficit del gobierno general podría representar 2% del PIB. Las tendencias proyectadas del crecimiento del PIB y del déficit fiscal para los próximos tres años deberían traducirse en una reducción gradual de la carga de deuda del sector público. La deuda bruta del gobierno general debería reducirse a 28% del PIB durante dicho periodo, y la deuda neta del gobierno general podría acercarse a 22% en los próximos tres años.

Colombia está bien posicionada para implementar una política monetaria contracíclica para sostener el crecimiento y estabilizar a su economía. El banco central incrementó su tasa de intervención de política monetaria en 100 puntos base a 4.25% durante 2014 (en comparación con un pico de 5.25% en febrero de 2012 cuando la economía estaba creciendo rápidamente) como respuesta a las mejores expectativas sobre el crecimiento del PIB. Es probable que la tasa de política aumente ligeramente en lo que resta de 2014 con la finalidad de mantener las expectativas de inflación dentro del objetivo del banco central. El banco central ha establecido un historial de credibilidad durante los años recientes, utilizando agresivamente medidas contracíclicas durante la reciente crisis global y al mismo tiempo manteniendo la estabilidad de la inflación. La inflación general se redujo a 1.9% en 2013 de 2.4% en 2012 y de 3.7% en 2011. Es probable que se mantenga por debajo del 3% este año. El banco central tiene como objetivo una tasa inflacionaria de 3% más menos 1%. Además, el banco registra los niveles más altos de reservas internacionales en su historia y cuenta con acceso a liquidez externa en el caso poco probable de que la necesite. El mecanismo de transmisión de la política monetaria se debería volver más efectivo al tiempo que el crédito continúe expandiéndose (el cual alcanzó 41% del PIB en 2013, desde 31% en 2009) y los mercados de capital se vuelvan más profundos.

El desarrollo de los mercados de capitales domésticos, y el crecimiento de los fondos de pensiones locales, han facilitado el fondeo del déficit fiscal del gobierno, además se han ampliado las opciones por medio de las cuales tanto el sector público como el privado pueden extender los plazos de la deuda doméstica. Esta tendencia reduce la vulnerabilidad del soberano a *shocks* externos.

Riesgo Político. El riesgo político no tiene efectos negativos sobre nuestra evaluación de resistencia económica. Esperamos continuidad en las políticas económicas después de las elecciones nacionales de 2014 gracias a un fuerte consenso político a favor de políticas de mercado. La prioridad política del presidente Santos en su segundo término de cuatro años es llegar a un acuerdo de paz con las FARC, lo que debería aumentar la confianza doméstica e internacional además de mejorar la seguridad local. A la fecha, ambos lados han llegado a un acuerdo sobre dos de los cinco puntos críticos que se requieren para finalizar el acuerdo. Cualquier reducción en la violencia, que ha plagado a Colombia por más de cincuenta años, tendrá un impacto positivo y substancial de largo plazo tanto económico como social. Sin embargo, un acuerdo con las FARC no significaría que los problemas de seguridad de Colombia terminarían. Algunos miembros de las FARC probablemente formarían pandillas criminales y continuarían con actividades ilegales, tales como el narcotráfico, el contrabando y la minería ilegal de oro, presentando un reto diferente a las fuerzas de seguridad colombianas.

Tabla 1 Resistencia económica							
(%)	2009	2010	2011	2012	2013	2014P	2015P
PIB nominal (miles de millones US\$)	234	287	336	370	365	392	423
PIB per cápita (US\$)	5,198	6,308	7,306	7,939	7,747	8,228	8,773
Crecimiento del PIB real	1.7	4.0	6.6	4.1	4.3	4.5	4.5
Tasa inflacionaria (IPC)	4.2	2.3	3.4	3.2	2.4	2.8	3.0
Cambio en deuda general del gobierno como % del PIB	3.7	3.8	1.4	(0.8)	0.7	1.8	2.0
Deuda neta del gobierno general como % del PIB	31.2	32.6	29.6	27.0	24.7	24.7	24.6

Fuente: Calificaciones de Instituciones Financieras de Standard & Poor's. P--Proyectado.

DESEQUILIBRIOS ECONÓMICOS: RIESGO INTERMEDIO

El factor de desequilibrios económicos se enfoca en desequilibrios, tales como burbujas en los precios de los activos causadas por inyecciones de crédito y flujos persistentemente volátiles de la cuenta corriente, que afectan a las instituciones financieras.

Fase expansionista. Consideramos que la economía colombiana está en fase expansionista. El crédito mantiene un crecimiento de doble dígito (13.6% en 2013), aunque se ha desacelerado en comparación con años anteriores. Esperamos que el adecuado crecimiento del PIB, respaldado por un incremento en la inversión por parte del sector público y el continuo crecimiento del sector de la construcción, se refleje en una expansión del crédito entre 14% y 15% durante los próximos dos años. En nuestra opinión, el crecimiento del crédito será impulsado por un crecimiento saludable del PIB, el financiamiento del plan Cuarta Generación (4G) de Concesiones (como parte del ambicioso programa de infraestructura del gobierno), y en cierta medida por la dinámica de crecimiento

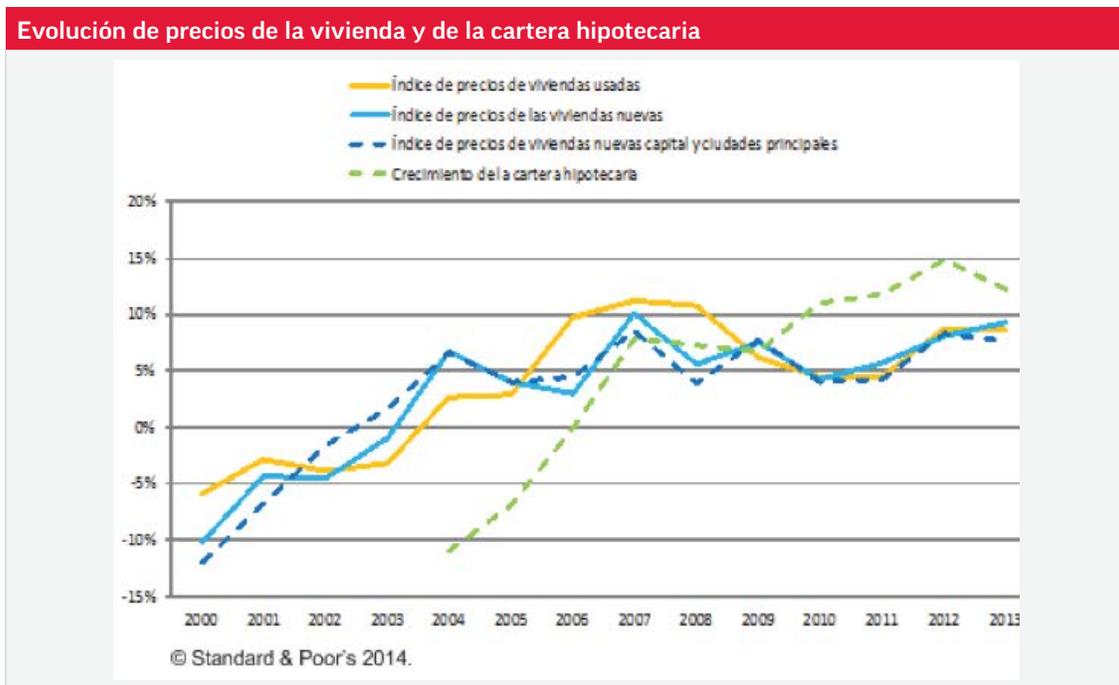
de la cartera hipotecaria. Sin embargo, la cartera de consumo probablemente siga desacelerándose. Esperamos que el crédito al sector privado crezca entre 2% y 3% del PIB durante los próximos dos años. Los precios de las viviendas también están en expansión, y crecieron a una tasa promedio de 6.9% en términos reales durante los últimos cuatro años. El sólido crecimiento de la cartera hipotecaria probablemente seguirá impulsando la tendencia al alza de los precios de las viviendas durante los próximos dos años.

Crecimiento del crédito al sector privado. Aunque el crecimiento económico es robusto, y el crédito al sector privado como proporción del PIB aún es bajo comparado con otros países, consideramos que la expansión rápida puede sumar riesgos al sistema financiero conforme el endeudamiento de los hogares y corporativo aumente. Hasta ahora, consideramos que los desequilibrios económicos aún son manejables, lo que se refleja en nuestra evaluación de 'riesgo intermedio'. Sin embargo, una expansión crediticia por encima de nuestras expectativas podría incrementar los riesgos para el sistema financiero.

Esperamos que el crédito en Colombia siga expandiéndose entre 14% y 15% durante los próximos dos años. En nuestra opinión, este incremento será impulsado por un crecimiento del PIB adecuado, los planes del gobierno para fortalecer la infraestructura y hasta cierto punto por la fuerte dinámica de la cartera hipotecaria. Por otro lado, consideramos que la cartera de consumo seguirá desacelerándose, ya que el creciente apalancamiento de los hogares y el incremento en la cartera vencida, se han reflejado en un menor apetito de los grandes bancos hacia dichos préstamos. La penetración bancaria en Colombia ha crecido consistentemente, y esperamos que el crédito al sector privado represente alrededor de 43.7 % del PIB al final de 2014, y cerca de 46.6% para 2015.

Precios de los bienes raíces. Colombia publica datos adecuados acerca de los precios de la vivienda. En este sentido, prepara y publica índices de precios separados para vivienda nueva y vivienda usada, además de indicadores para las grandes ciudades. Todos estos índices siguen una tendencia similar (ver gráfica 2); sin embargo, utilizamos el índice de vivienda nueva como nuestro principal indicador.

Gráfica 2



El ritmo de crecimiento de los precios de la vivienda está en línea con nuestras expectativas, entre un 6% y 8% en términos reales. En nuestra opinión, los créditos hipotecarios son uno de los factores detrás de esta expansión. Sin embargo, también consideramos que la escasez de viviendas en las zonas metropolitanas (principalmente Bogotá) y el aumento en la demanda también están impulsando esta dinámica. Esperamos que el crecimiento promedio de los precios de la vivienda aumente cerca de 8% en los próximos dos años. Prácticas de originación adecuadas y límites regulatorios sobre la relación de préstamo-al-valor de la vivienda (ver sección de riesgo crediticio) deberían mitigar este crecimiento.

Consideramos que el riesgo potencial de una burbuja de precios en el mercado inmobiliario aún está contenido, pero un aumento en los precios de la vivienda más alto del esperado podría incrementar nuestras inquietudes acerca de los desequilibrios económicos en el país. Los precios de la vivienda usada han crecido en promedio 6.6%, en términos reales, durante los últimos cuatro años y

las nuevas 6.9%. Tendencias recientes muestran que el crecimiento real de los precios será de 9% en 2014, y esperamos que los promedios móviles para los últimos cuatro años se ubiquen ligeramente por encima de 8% en los próximos dos años. El crédito hipotecario creció 12.2% en términos reales durante 2013, por debajo del promedio de 13.3% para 2011 y 2012. La tendencia en 2014 indica que este crecimiento será ligeramente mayor al de 2013, y estimamos que se mantendrá cerca de 13% en términos reales en los próximos dos años.

Volatilidad del mercado accionario. Debido a la crisis global, el mercado de valores colombiano mostró una caída aguda de 36.3% en términos reales en 2008. El mercado se recuperó rápidamente en 2009 y 2010, apoyado por el restablecimiento de la economía del país en el mismo periodo. Sin embargo, el rendimiento del mercado accionario se ha moderado en los últimos dos años. Al 31 de diciembre de 2013, el desempeño del mercado fue negativo, bajó 7.4% anual en promedio durante los últimos tres años desde su pico en 2010. Por otro lado, la exposición de los bancos al mercado accionario local es moderada; la tenencia de títulos accionarios locales representaba alrededor de 5.1% de los activos del sistema bancario al 31 de mayo de 2014. Los bancos tienen reglas específicas para inversiones en valores que prohíben el intercambio activo y las posiciones especulativas sobre estos instrumentos. En este sentido, no ajustamos nuestra evaluación de los desequilibrios económicos por volatilidad en el mercado accionario.

Balance de la cuenta corriente y posición de deuda externa. La posición externa de Colombia es una de 'vulnerabilidad limitada'; por lo tanto, no tiene efecto sobre nuestra clasificación de desequilibrios económicos. Una disminución gradual de la carga de deuda externa, un tipo de cambio flexible, y prospectos de crecimiento favorables tanto para la Inversión Extranjera Directa (IED), como para las exportaciones de materias primas, deberían sostener el reciente fortalecimiento de la flexibilidad externa de Colombia. Los ingresos de la cuenta corriente deberían crecer durante los próximos tres a cinco años gracias a niveles record de inversión en la minería y el petróleo, que auguran un entorno positivo para las exportaciones. El déficit de cuenta corriente de Colombia fue del 3.4% del PIB en 2013, similar al año anterior. El superávit comercial se redujo a 0.8% del PIB de 1.2% en el año pasado. Un superávit en la cuenta financiera excedió el déficit de la cuenta corriente, contribuyendo a la acumulación de más de US\$6,000 millones en reservas internacionales. La IED entrante aumentó a un record de casi US\$16,700 millones, o 4.2% del PIB (niveles similares a los de 2012). Cerca de 47% de la IED fue destinada a los sectores de la minería y del petróleo, 16% al sector de la manufactura, y 10% al del transporte. La inversión entrante de cartera fue de solamente 1.6% del PIB, por encima del 1% en 2012.

Es probable que el déficit de cuenta corriente oscile alrededor de 3% del PIB y el superávit comercial cerca de 1% del PIB en 2014 y en los siguientes dos años. La proyección del superávit en la cuenta financiera (impulsado principalmente por la IED) debería rebasar el déficit de la cuenta corriente, lo que daría como resultado mayores reservas internacionales. La IED entrante podría estar alrededor de 4% del PIB en 2014.

La posición de liquidez externa de Colombia debería fortalecerse en los siguientes años gracias a mayores reservas cambiarias. Las reservas podrían exceder US\$43,800 millones en diciembre de 2013, por encima de los US\$37,400 millones al final de 2012. Adicionalmente, Colombia tiene acceso a una línea de crédito flexible contingente del Fondo Monetario Internacional (FMI) por hasta US\$5,800 millones en caso de una pérdida inesperada de acceso a divisas.

Tabla 2
Desequilibrios económicos

(%)	2009	2010	2011	2012	2013	2014P	2015P
Cambio anual en crédito interno al sector privado & NFPEs como % del PIB	(0.7)	2.6	2.2	3.0	2.1	2.7	2.9
Cambio anual en los precios de la vivienda residencial (real): nacional	7.5	4.3	5.7	8.1	9.3	9.0	9.0
Cambio anual en el índice de acciones (ajustado por inflación)	49.3	31.3	(21.7)	13.0	(13.5)	N/A	N/A
Balanza de la cuenta corriente como % del PIB	(2.0)	(3.0)	(2.9)	(3.3)	(3.4)	(3.4)	(3.4)
Deuda neta externa como % del PIB	(1.5)	0.6	1.2	(0.2)	0.1	0.2	0.3

NFPEs--empresas no financieras del sector público. Fuente: Calificaciones de Instituciones Financieras de Standard & Poor's.

RIESGO CREDITICIO EN LA ECONOMÍA: RIESGO ELEVADO

Nuestra clasificación de 'riesgo crediticio' resume nuestra postura sobre el riesgo crediticio de un sector bancario en relación a su exposición a hogares y compañías y al soberano. Evaluamos el riesgo crediticio de manera general observando la capacidad de endeudamiento y el apalancamiento del sector privado, los estándares de originación de crédito, la cultura de pago y el ejercicio de la ley, y tomamos en cuenta si el soberano se encuentra en una situación de estrés crediticio.

Capacidad de endeudamiento del sector privado y apalancamiento. El sector privado colombiano está moderadamente apalancado y la penetración bancaria se mantiene relativamente baja, dejando lugar para el crecimiento en los próximos años. Esta capacidad, sin embargo, está parcialmente opacada por los bajos niveles de ingreso de Colombia. Además, las instituciones financieras y autoridades competentes necesitan tener en cuenta los riesgos que podrían surgir a causa del rápido crecimiento crediticio, ya que una suscripción agresiva del crédito podría resultar en un riesgo mayor para la economía. La penetración bancaria en Colombia alcanzó 41% del PIB al final de 2013 y esperamos que alcance 46.6% en 2015. El servicio de la deuda de los hogares como porcentaje de su ingreso disponible se mantuvo en un manejable 17.7% en 2013, pero ha estado creciendo consistentemente en los últimos trimestres (era 16.6% en diciembre de 2012). El apalancamiento corporativo también es moderado, de acuerdo con nuestras estimaciones. El promedio ponderado de deuda a EBITDA (utilidad antes de impuestos, depreciaciones y amortizaciones por sus siglas en inglés) fue de 2.4 veces (x) a diciembre 31 de 2013 (últimas cifras disponibles), ligeramente por debajo de 2.5x un año antes. Prevemos que el promedio ponderado de deuda a EBITDA se mantendrá más o menos estable durante los próximos 18 meses, mientras que el servicio de la deuda de los hogares seguirá un aumento gradual en línea con la expansión del crédito.

El PIB per cápita de Colombia se mantiene bajo cuando se le compara con sus pares de la región tales como México, Panamá o Brasil, y a pesar del adecuado crecimiento económico en los últimos años (el PIB de Colombia creció en promedio 4.1% anual en términos reales entre 2009-2013) y de que ha doblado su ingreso per cápita desde 2005. El PIB per cápita de Colombia promedió un nivel bajo de US\$6,900 entre 2009 y 2013, en comparación con US\$10,881 para Brasil, US\$10,016 para México y US\$9,513 para Panamá. Esperamos que el PIB per cápita de Colombia mantenga una tendencia positiva durante los próximos dos años, pero no anticipamos que supere los US\$10,000, que aún es un nivel muy bajo. Esto probablemente se mantendrá como una de las principales restricciones para nuestra evaluación de 'riesgo elevado' para el riesgo crediticio de Colombia en los próximos tres años.

El sistema financiero del país muestra indicadores de calidad de activos sólidos y las autoridades han fortalecido sus estándares de aprovisionamiento tras la recesión global. A marzo 2014, la relación de cartera vencida (créditos vencidos por más de 90 días más activos confiscados) fue un adecuado 2.1%, con cobertura de reservas de 2.2x. Aunque la relación de cartera vencida creció ligeramente durante 2013 y el primer trimestre de 2014, se mantiene por debajo de su pico de 2.7% a finales de 2009. Después de la crisis global las autoridades fortalecieron sus estándares de aprovisionamiento e incluyeron un componente contracíclico, que, en nuestra opinión, sirve como colchón durante periodos de economía débil. Las pérdidas crediticias han promediado 1.5% durante los últimos cinco años. Consideramos que las pérdidas crediticias podrían aumentar durante los próximos dos años, dada la rápida expansión del crédito desde 2009 y a pesar del crecimiento adecuado del PIB. Aún, las pérdidas deberían mantenerse en una relación adecuada cerca de 1.5%, de su nivel máximo de 1.8% de 2010.

Estándares de otorgamiento y originación de crédito. En nuestra opinión, Colombia sigue 'estándares de originación de crédito moderadamente conservadores', que son, en parte, resultado de las lecciones aprendidas durante la última crisis financiera de finales de los noventa. Después de la crisis, Colombia fortaleció la vigilancia de sus estándares de originación y aunque el crédito se ha expandido a gran velocidad en los últimos años, consideramos que los estándares de suscripción de crédito son adecuados. Los bancos muestran una exposición muy limitada a préstamos en moneda extranjera, gracias en parte a los controles regulatorios. Al 31 de diciembre de 2013, estos créditos representaron el 6.2% de la cartera de créditos del sistema. La emisión de nuevos créditos hipotecarios también ha mejorado después de la crisis y los préstamos indexados a la inflación están disminuyendo; además no hay hipotecas denominadas en moneda extranjera. La cartera de crédito del sistema tiene una exposición limitada a sectores vulnerables, tales como el agrícola y el de construcción de bienes raíces; estos préstamos representaron alrededor de 5% del total de la cartera a marzo de 2014. La diversificación de la cartera de crédito en Colombia es adecuada. Al 31 de diciembre de 2013, los 50 mayores deudores representaron un 8.8% de los préstamos totales en el sistema, o 40% del capital total reportado.

El mercado hipotecario colombiano es relativamente pequeño. Tras la crisis financiera de finales de los noventa, los préstamos hipotecarios cayeron significativamente. Las hipotecas representaban 30% de los créditos totales en el sistema en 1999, y la recuperación desde entonces ha sido muy gradual. Al 31 de diciembre de 2013, las hipotecas tenían una participación de un bajo 12.5% dentro de los créditos totales del sistema financiero. El 85% de estos créditos están en los balances de los bancos y otras instituciones financieras, el resto en bursatilizaciones. La relación de crédito-al-valor de la vivienda (LTV, por sus siglas en inglés) está regulada en Colombia, y los bancos no pueden prestar más del 70% del precio de una casa o 80% si se trata de vivienda de interés social. Los niveles de LTV se mantienen adecuados. Al 31 de diciembre de 2013, la relación de LTV para vivienda de interés social era 59.8%, y de 51.3% para las demás viviendas. Los créditos hipotecarios ligados a la inflación han disminuido notablemente desde 2007. Al 31 de diciembre de 2013, los créditos hipotecarios denominados en unidades de valor real (UVR) –unidades ajustadas por inflación, representaron 22.1%, lo que significa una disminución desde el alto 65.5% de 2007. Desde nuestro punto de vista, esto reduce el riesgo en la cartera hipotecaria, dadas las características de amortización negativa que tienen los préstamos denominados en UVRs.

Cultura de pago y estado de derecho. Standard & Poor's evalúa la cultura de pago y el estado de derecho de Colombia como 'débil', basado en los indicadores de gobernabilidad de "estado de derecho" y "control de la corrupción" del Banco Mundial. Por lo tanto, reducimos nuestra clasificación para riesgo crediticio de Colombia por un nivel. Al 31 de diciembre de 2012 (última información disponible), estos indicadores fueron -0.39 para el estado de derecho y -0.43 para control de la corrupción, situando a Colombia en el ranking del Banco mundial en los percentiles 43.6 y 41.6 respectivamente. Además, la corrupción sigue siendo un problema, ya que, de acuerdo con Transparencia Internacional (TI), el país se sitúa en el lugar 94 (de 177) en su índice de control de corrupción, lo que se compara de manera negativa con pares regionales como Brasil (72), Perú (83) o El Salvador (83). Y aunque Colombia se compara favorablemente con países como México (106) o Bolivia (106), sigue estando muy por detrás de países desarrollados como España (40). Consideramos que aún hay margen de mejora en el marco regulatorio colombiano, en particular con respecto a la capacidad de los acreedores para recuperar colateral.

Tabla 3
Riesgo crediticio en la economía

(%)	2009	2010	2011	2012	2013	2014P	2015P
PIB per cápita (\$)	5,198	6,308	7,306	7,939	7,747	8,228	8,773
Crédito interno al sector privado & NFPEs como % del PIB	31.1	33.8	35.9	38.9	41.0	43.7	46.6
Deuda personal como % del PIB	13.0	13.9	15.0	16.5	17.5	18.5	19.4
Deuda de empresas como % del PIB	18.7	20.6	21.5	22.7	24.1	25.9	28.0
Activos improductivos como % de los créditos totales (cierre del año)	2.7	1.9	1.6	1.8	2.0	2.2	2.2
Créditos en moneda extranjera (% de los créditos totales)	3.1	5.8	6.6	6.4	6.2	6.4	6.4

NFPEs--Empresas no financieras del sector público. NPAs - créditos con una mora de más de 90 días más activos adjudicados. P-Proyectado.

Riesgo de la industria | 5

La clasificación de riesgo de la industria para Colombia es 5. Esto incluye nuestra evaluación de marco institucional como 'riesgo elevado', dinámica competitiva como 'riesgo intermedio', y fondeo del sistema como 'riesgo intermedio'.

MARCO INSTITUCIONAL: RIESGO ELEVADO

La calificación de marco institucional se basa en nuestro análisis de la efectividad relativa de la regulación y supervisión bancaria, el historial del regulador, gobernabilidad y transparencia.

Regulación y supervisión bancaria. Evaluamos la regulación y supervisión bancaria de Colombia como 'intermedia'. El regulador colombiano tiene una cobertura extensa y efectiva del sistema financiero. El cumplimiento de la regulación con estándares internacionales es razonable, pero podría mejorar. En este sentido, consideramos que la regulación y supervisión han mejorado desde la última crisis (finales de los noventa) y esperamos que mantenga esta tendencia. Desde 1999, las autoridades han hecho mejoras en el régimen de resolución bancaria, los estándares de originación, los requerimientos de gobierno corporativo, transparencia, liquidez y medidas de capitalización. Sin embargo, la capitalización se mantiene como el principal reto para la regulación colombiana, pero esperamos que los cambios recientes a las reglas de capitalización contribuyan a su fortalecimiento en el largo plazo.

Consideramos que las reglas de capitalización de Colombia tienen varias deficiencias en cuanto a la calidad de capital y a la medición de activos ponderados por riesgo, y aún no está en línea con Basilea II. Además, el país no tiene planes claros para implementar las reglas de Basilea III en su totalidad. Por otro lado, en 2012, el regulador local cambió su definición de capital básico para acercarse más a la propuesta por Basilea III. Sin embargo, hay muchos intangibles e instrumentos subordinados que mantuvieron su contenido de capital para evitar un impacto inmediato sobre los índices de capital básico de los bancos. En el futuro, los intangibles—tales como los créditos mercantiles— y los híbridos tendrán que cumplir con las nuevas reglas para poder ser considerados como capital por el regulador colombiano. En este sentido, la efectividad de estas nuevas medidas se podrá observar en el largo plazo.

Bajo las reglas de capitalización que entraron en vigor en agosto de 2013, el requerimiento de capital mínimo se situó en 4.5% para el capital básico o Tier 1 y 9% para el capital técnico. Las autoridades publican un reporte mensual que muestra el índice de solvencia del sistema bancario, y, a mayo de 2014, los bancos estaban en cumplimiento con los nuevos requerimientos de capital, y reportaron un índice de capitalización promedio de 15.3%. Nuestra medición de capitalización ajustada por riesgo, por otro lado, muestra que los principales bancos de Colombia están en niveles moderados (entre 5% y 7%), que es uno de los más bajos al compararlo con pares regionales. En nuestra opinión, esto es resultado de una calidad de capital relativamente débil, con varios intangibles contabilizados como capital (por ejemplo créditos mercantiles); además existen diferencias en los activos ponderados por riesgo, incluyendo la ausencia de un cargo por riesgo operativo en la medición del regulador. Como explicamos anteriormente, muchos de estos intangibles seguirán siendo reconocidos como capital y no esperamos que Colombia implemente un cargo por riesgo operativo en el futuro cercano.

Consideramos que la regulación en materia de liquidez de Colombia es fuerte. Los reguladores monitorean la liquidez del sistema quincenalmente a través de dos indicadores: el cálculo de una brecha de liquidez, y un índice de activos a requerimientos de liquidez, que se miden en intervalos de 7, 15, 30 y 90 días. Una brecha negativa en los intervalos de 7 o 30 días desencadena acciones correctivas por parte del regulador de manera inmediata. La regulación colombiana también limita de forma adecuada la exposición a divisas, transacciones con partes relacionadas, y concentraciones en la cartera.

Historial regulatorio. Nuestra evaluación de 'débil' para el historial regulatorio incorpora los eventos que llevaron a la crisis bancaria colombiana a finales de los noventa y el hecho de que las autoridades fueron reactivas. En ese entonces, diversas instituciones financieras quebraron y la mayoría de las que sobrevivieron requirieron de ayuda gubernamental para capitalizarse. Algunos eventos que llevaron a la crisis incluyen un crecimiento rápido del crédito en los años previos a la crisis, pobres estándares de originación –particularmente en el mercado hipotecario– y una burbuja en los precios de la vivienda. A finales de los noventa, una aversión al riesgo global hacia los mercados emergentes resultó en una reversión en los flujos de capital. En ese momento, el banco central tomó medidas para defender la moneda, y las tasas de interés subieron, lo que llevó a un severo deterioro en la calidad de los activos y a una caída en los precios de la vivienda. La consecuencia fue una rectificación total del sistema financiero y la introducción de varias leyes para prevenir la recurrencia de eventos similares.

Las autoridades han tomado varios pasos hacia una regulación más preventiva y una supervisión activa. Consideramos que el régimen de resolución bancaria de Colombia es exhaustivo y que los hechos que desencadenan una intervención, o arreglos administrativos especiales, son adecuados y previsorios. Estos consideran prácticas administrativas sospechosas, faltas de liquidez y capitalización, entre otras. Durante la reciente crisis global (2008-2009), no hubo eventos relevantes ni quiebras en el sistema financiero colombiano, y las autoridades actuaron a tiempo y de forma efectiva para proveer liquidez; medidas especiales incluyeron flexibilización monetaria y menores requerimientos de reservas bancarias. Al mismo tiempo, Colombia tomó medidas para reducir el crecimiento del crédito en sectores de alto riesgo. Aunque la calidad de los activos empeoró durante este periodo, se mantuvieron niveles manejables; la cartera vencida alcanzó 2.7% y los castigos netos fueron 1.8%. Además, el país fortaleció los estándares de aprovisionamiento e índices de liquidez después de la crisis. Las autoridades también han revisado sus estándares de capitalización.

Gobernabilidad y transparencia. Evaluamos la gobernabilidad y transparencia como 'al menos adecuadas'. Colombia tiene controles y reglas satisfactorias que previenen prácticas sospechosas y fraudes potenciales. El incumplimiento de estas reglas puede llevar a una intervención del regulador. Desde nuestro punto de vista, la transparencia en el sistema financiero es fuerte. Todas las entidades reguladas deben proveer reportes mensuales que incluyen estados financieros y datos detallados sobre la calidad de los activos. Además, el regulador prepara de manera periódica reportes acerca de otros temas importantes, tales como la liquidez, la concentración de la cartera, el desempeño de la cartera de tarjetas de crédito, capitalización y exposición a divisas. También hay información disponible acerca de LTVs para la cartera hipotecaria, índices de precios de la vivienda tanto nueva como usada, y de la carga de deuda de los hogares. La estandarización de los reportes financieros es buena, pero aún sigue principios de contabilidad locales. Sin embargo, las autoridades se están preparando para implementar IFRS durante 2014.

DINÁMICA COMPETITIVA: RIESGO INTERMEDIO

La clasificación de este factor evalúa las implicaciones estructurales del entorno competitivo al que se enfrentan los bancos dentro de la industria bancaria en general, y está determinado por el apetito al riesgo, la estabilidad de la industria y la evaluación de distorsiones en el mercado.

Apetito al riesgo. Evaluamos el apetito al riesgo de la industria bancaria de Colombia como 'moderado'. En los últimos cinco años, la rentabilidad de los bancos ha sido ligeramente más alta que la de otros sectores de la economía. Nuestra evaluación de 'moderado' también considera el crecimiento de los activos y el crédito en los últimos siete años, los cuales promediaron 15.5% y 16.4%, en términos nominales, respectivamente. La rentabilidad de los bancos colombianos, por otro lado, está en línea con otros sistemas bancarios de la región; en promedio, el retorno sobre el capital (ROE, por sus siglas en inglés) para los últimos tres años fue 14.6%, y es parecido al de sus pares regionales, 14.1% en promedio para Brasil, México y Panamá. Además, nuestra evaluación de apetito al riesgo de 'moderado' está mitigada en parte por prácticas de originación razonablemente conservadoras, el uso limitado de bursatilizaciones, y la ausencia de productos complejos o riesgosos. En nuestra opinión, las prácticas de compensación recompensan la toma prudente de riesgos y hay una muy baja probabilidad de que el sistema incremente su apetito al riesgo o comience a ofrecer productos complejos en el futuro cercano.

Estabilidad de la industria. Nuestra evaluación de la industria bancaria de Colombia es de 'al menos moderadamente estable'. La participación de mercado de los bancos se ha mantenido razonablemente estable en los últimos cinco años tras un periodo de consolidación entre 2004-2007. El sistema bancario colombiano está compuesto por 24 entidades, donde los cinco bancos más grandes agruparon el 63.8% de los depósitos totales (66% del total de los créditos), al 31 de mayo de 2014. El sistema pasó por un periodo importante de consolidación después de la crisis de finales de los noventa, dada la quiebra de muchos bancos y la debilidad de varias instituciones. Después los bancos estatales que fueron nacionalizados durante la crisis fueron privatizados gradualmente y el mercado pasó por otra etapa de consolidación de 2004 a 2007. Al final de este periodo quedaron 16 instituciones, de 30 que existían en 1997.

La regulación en Colombia no impone barreras a la entrada importantes en comparación con otros sistemas de la región. Sin embargo, la composición actual del sistema, con participantes dominantes en el mercado, hace que sea difícil para las entidades pequeñas y medianas llegar a este mercado y ser competitivas. Una nueva entidad llegó al mercado en 2012, Banco Corpbanca, y ha consolidado su presencia adquiriendo Banco Santander y Helm Bank en Colombia; una vez que consolide estas operaciones podría convertirse en uno de los cinco bancos más grandes del país. Asimismo, Itaú está esperando la autorización del regulador para fusionarse con Corpbanca. Sin embargo, esto no debería debilitar la estabilidad de la industria ya que los jugadores más grandes están bien posicionados. De hecho, esto es un buen ejemplo para demostrar que para entrar al mercado colombiano y lograr una posición relativamente fuerte se tiene que hacer por medio de adquisiciones. El entorno competitivo entre bancos grandes es tan desafiante que los mayores participantes han comenzado a expandirse hacia el exterior, principalmente hacia Centroamérica. Recientemente Bancolombia adquirió HSBC Panamá y una participación de Grupo Agromercantil en Guatemala; y Banco de Bogotá adquirió BBVA (Panamá) y Banco Reformador en Guatemala. En los siguientes dos años, no esperamos una mayor consolidación en el mercado colombiano, ya que los reguladores tratan de evitar concentraciones entre los principales jugadores. Sin embargo, no excluimos la posibilidad de que nuevos participen se integren por medio de adquisiciones de bancos chicos o medianos, aunque consideramos que esto no tendrá un impacto en la dinámica competitiva del país o presione la composición actual del sistema bancario en términos de participación de mercado.

Distorsiones en el mercado. En nuestra opinión, no existen distorsiones relevantes en el sistema financiero colombiano. Solamente hay un banco comercial propiedad del gobierno, que cuenta con un modesto 4.9% de los depósitos del sistema. Hasta ahora, este banco no ha utilizado precios agresivos para sus productos o políticas de originación más riesgosas. Además, el gobierno no ha utilizado al banco para llevar a cabo políticas públicas. Existen otras instituciones financieras propiedad del gobierno en el país, pero están enfocadas en actividades de banca de desarrollo y actividades de segundo piso. Las autoridades colombianas han fijado límites a las tasas de interés de ciertos préstamos (tasa de usura). Hasta ahora, estos techos han tenido efectos limitados sobre el crédito, ya que los máximos están fijados en niveles relativamente altos. Consideramos que los límites a la tasa de interés son efectivos para tarjetas de crédito y préstamos de micro-crédito, en el sentido de que en la suscripción de estos préstamos se ajusta el riesgo para ofrecer estas tasas, consecuentemente restringiendo la expansión de estos productos. En nuestra opinión, esto controla el riesgo de suscripción más que crear distorsiones en el mercado. No esperamos un incremento en la participación del gobierno en el sistema. En este sentido, consideramos que los incentivos para dicho incremento son limitados, ya que la penetración bancaria ha ido aumentando gradualmente, con prácticas sanas y tasas de interés adecuadas para los créditos.

Los cinco mayores bancos de Colombia controlan cerca de 63.8% del mercado (medido por depósitos) y salvo BBVA Colombia S.A. (no calificado), que controla 11.8% del mercado, todos son de propiedad local. Los siguientes cinco bancos controlan cerca de 22.1% del mercado, del cual 3.7% es propiedad de extranjeros. Las participaciones de mercado dentro de los 10 mayores bancos en Colombia se han mantenido razonablemente estables desde el periodo de consolidación de 2004-2007.

La competencia proveniente de instituciones financieras no bancarias es moderada en Colombia y todas las entidades están sujetas a la regulación; los competidores no bancarios incluyen principalmente uniones de crédito y compañías financieras (compañías de arrendamiento principalmente). Dichas entidades caen bajo el marco regulatorio del superintendente financiero; por lo tanto, deben cumplir con estándares similares de reporte a los de los bancos. Los activos de estas compañías han promediado un moderado 9.2% del total de activos del sistema en los últimos cinco años, y esta proporción ha caído desde que una de las compañías más grandes cambió su razón social para convertirse en banco. Además, los bancos han emprendido algunas actividades de arrendamiento. Considerando el tamaño de estas compañías, en nuestra opinión, no presentan una amenaza competitiva para los bancos y no causan distorsiones relevantes en el mercado.

Tabla 4
Dinámica competitiva

(%)	2009	2010	2011	2012	2013	2014P
Retorno a capital de bancos locales	18.5	16.7	16.4	14.7	12.8	13.2
Retorno a capital del sector de empresas	12.9	10.2	11.3	12.4	12.0	12.0
Retorno sobre activos promedio de todo el sistema para el sector bancario	2.5	2.4	2.3	2.1	1.9	2.0
Margen financiero neto a activos productivos promedio para el sector bancario	6.2	5.6	5.4	5.5	5.5	5.5
Participación de mercado de los tres bancos principales*	42.7	42.4	42.7	44.3	47.7	48.0
Participación de mercado de los bancos propiedad del gobierno y bancos sin fines de lucro*	5.1	5.4	4.9	4.5	4.9	5.0
Participación de mercado de instituciones no bancarias en el total de activos de todo el sistema	11.2	10.0	7.5	8.8	8.6	9.2

* Por depósitos. P-Proyectado

FONDEO DEL SISTEMA: RIESGO INTERMEDIO

Este factor evalúa la estabilidad relativa de las fuentes de fondeo del sector bancario y su acceso a fuentes alternativas de fondeo.

Depósitos de clientes. El fondeo del sistema colombiano está respaldado por una base adecuada y estable de depósitos de clientes. Los depósitos de clientes (considerando 100% de depósitos de personas y 50% de los corporativos) han promediado 62.4% de los créditos nacionales del sistema durante los últimos cinco años. Dada la reciente desaceleración en el crecimiento del crédito, este número ha ido en aumento, en particular comparado con 2011 (ver tabla) y esperamos que se mantenga alrededor de 62% en los próximos dos años. La base de depósitos de Colombia ha mostrado una buena estabilidad, aún durante la crisis global de 2008-2009, y la crisis del sistema bancario doméstico de 1999-2001. Esperamos que la base de depósitos de Colombia mantenga una estabilidad adecuada, no obstante, el crecimiento de la cartera de créditos podría superar el ritmo de los depósitos y los bancos podrían incrementar el uso de fuentes de fondeo alternativas. En nuestra opinión, los bancos emitirán más deuda a largo y mediano plazo en el mercado en los próximos dos años para sostener su expansión crediticia; también esperamos que los bancos aumenten sus niveles de capital, dadas las nuevas reglas de capitalización.

Fondeo externo. El fondeo externo neto del sector bancario es bajo, promediando 1.8% de los préstamos domésticos totales en los últimos dos años. La baja dependencia del fondeo externo se debe principalmente a la adecuada base de depósitos de clientes y a la limitada exposición de la cartera a moneda extranjera, dados los límites regulatorios. Aunque los niveles aún son bajos, el fondeo externo se ha incrementado en los últimos dos años, principalmente porque los bancos domésticos han adquirido entidades extranjeras, y en menor medida debido a que los bancos han encontrado costos de fondeo bajos en los mercados de deuda extranjeros. La deuda externa bruta del sistema financiero colombiano alcanzó un nuevo máximo en 2013 de US\$15,100 millones, (de los cuales US\$2,200 millones están en manos de la banca de desarrollo y el banco central) o bien 8% del pasivo total del sistema. En nuestra opinión, este número caerá paulatinamente durante los próximos dos años, ya que esperamos que el apetito por adquisiciones se reduzca debido a oportunidades menos atractivas en el exterior.

Mercados domésticos de deuda y capitales. En nuestra opinión, los mercados de deuda domésticos de Colombia son ‘estrechos y poco profundos’. Esperamos que el mercado de deuda colombiano siga desarrollándose (la cantidad de recursos disponibles, el número de inversionistas y emisores, y la extensión de plazos disponibles). Sin embargo, tomará varios años para que el mercado doméstico represente una proporción importante del PIB y se convierta en una alternativa viable para el financiamiento disponible para todas las entidades. La profundidad del mercado ha mejorado en los últimos cinco años, ya que los fondos de pensiones han incrementado gradualmente su apetito por deuda privada. A pesar de esto, la deuda emitida en el mercado de capital doméstico aún representa un bajo 7% del PIB. La mayoría de los bancos del sistema pueden emitir deuda localmente, incluso aquellos con calificaciones de grado especulativo. Además, los plazos disponibles también se han extendido; en los últimos dos años, 72.5% de las emisiones nuevas cuentan con plazos de más de cinco años, y 49% de más de 10 años. Por otro lado, los emisores no financieros aún tienen un acceso limitado al mercado y solamente algunos grandes corporativos cuentan con el mercado como una fuente de financiamiento alterna.

Rol del Gobierno. Consideramos el rol del gobierno en el fondeo del sistema como ‘fuerte’. El gobierno tiene un largo historial de proveer liquidez al sistema durante condiciones de estrés. Colombia tiene un régimen de resolución bancaria bien definido y el banco central funge como prestamista de última instancia. El país también tiene una entidad que asegura los depósitos del sistema, el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN), y el seguro cubre hasta 20 millones de pesos colombianos (aproximadamente US\$11,000) por depositante, por institución. Esta institución también es parte de la red de seguridad y juega un papel relevante en los diversos mecanismos de resolución bancaria del país.

Tabla 5 Fondeo del sistema						
(%)	2009	2010	2011	2012	2013	2014P
Depósitos de clientes locales en todo el sistema/créditos locales de todo el sistema	65.5	62.3	59.6	61.2	62.4	62.5
Deuda externa neta del sector bancario/créditos locales de todo el sistema	(2.1)	0.8	2.2	1.7	1.9	1.7
Créditos locales de todo el sistema/Activos locales consolidados de todo el sistema	64.1	65.0	66.1	66.6	65.9	65.6
Bonos y CPs en circulación emitidos por el sector privado en los mercados locales /PIB	5.1	6.8	6.8	6.9	7.1	7.3
p-Proyectado						

CALIFICACIONES DE PARES DE BICRA

El resumen de clasificaciones de algunos pares del sistema bancario colombiano muestra que el par más cercano es Panamá. Evaluamos a Panamá también con una clasificación de riesgo económico de '6' y riesgo de la industria de '5', resultando en un grupo BICRA de '5' (ver tabla). Colombia y Panamá tienen riesgos económicos similares y algunas diferencias en cuanto a riesgo de la industria, que se derivan principalmente de la ausencia de un prestamista de última instancia en Panamá. La mayoría de los pares de Colombia comparten bajos niveles de ingreso per cápita, que limitan su evaluación de riesgo económico.

Tabla 6
Clasificaciones de pares de BICRA

	Colombia	Brasil	Panamá	Polonia	Sudáfrica	Trinidad & Tobago
Grupo BICRA	5	5	5	5	5	5
Clasificación de riesgo económico	6	6	6	5	6	5
Clasificación de riesgo de la industria	5	5	5	5	4	5
Clasificación del soberano para respaldar a los bancos	Brinda respaldo	Brinda respaldo	Incierto	Incierto	Brida respaldo	Brinda respaldo
Calificación soberana en moneda local	BBB+/Estable/A-2	BBB+/Estable/A-2	BBB/Estable/A-2	A/Estable/A-1	BBB+/Estable/A-2	A/Estable/A-1

Fuente: Calificaciones de Instituciones Financieras de Standard & Poor's

RESPALDO DEL GOBIERNO

Clasificamos al gobierno de Colombia como que un que 'brinda respaldo' hacia el sistema bancario. Consideramos que el gobierno respaldará a los bancos sistémicamente importantes en periodos de estrés. Colombia ha definido varios mecanismos de resolución bancaria que incluyen fusiones, transferencias de activos y pasivos, disolución progresiva, capitalización parcial y nacionalizaciones.

Tabla 7
Cinco instituciones financieras más grandes por activos en México (31 de diciembre de 2013)

	Activos (Millones de CoP\$)*	Calificación de crédito de contraparte	Importancia sistémica
Bancolombia	90,004,946	BBB-/Estable/A-3	Alta
Banco de Bogota	57,327,276	BBB-/Estable/A-3	Alta
Davivienda	46,906,844	BBB-/Estable/A-3	Alta
BBVA Colombia	34,883,283	No calificado	
Banco de Occidente	27,559,648	No calificado	

*Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

CRITERIOS Y ANÁLISIS RELACIONADOS

CRITERIOS

- S&P publicará tendencias de riesgo económico y de la industria para los bancos, 12 de marzo de 2013.
- Bancos: Metodología y supuestos de calificación, 9 de noviembre de 2011.
- Metodología y supuestos para el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA), 9 de noviembre de 2011.

CRITERIOS RELACIONADOS

- Colombia: Un mercado emergente se globaliza, 15 de julio de 2014.
- Capital limitado de los bancos colombianos podría restringir la expansión del crédito, 7 de julio de 2014.
- Expansión regional de los bancos colombianos a expensas de su capitalización, hasta ahora, 7 de julio de 2014.
- Condiciones crediticias: Las condiciones crediticias en América Latina son estables, pero permanecen los riesgos, 10 de junio de 2014.
- *Supplementary Analysis: Republic of Colombia*, 16 de mayo de 2014.

METODOLOGÍA PARA LA SELECCIÓN DE LOS 15 PRINCIPALES BANCOS COLOMBIANOS

Nuestro proceso de selección para la lista de los 15 principales bancos colombianos se basa en el tamaño de su cartera total de crédito en el sistema bancario del país. Para los bancos que Standard & Poor's no califica y que se encuentran dentro de esta lista, evaluamos su perfil de negocio y su perfil financiero. Para este fin, observamos su posición de mercado, cobertura geográfica, diversificación de cartera de crédito, y capacidad de originación de negocios del grupo, entre otros factores. Posteriormente, evaluamos los perfiles financieros con base en nuestro análisis de los estados financieros y los reportes al regulador. En estos, observamos indicadores tales como la rentabilidad, la calidad de activos, los niveles de capital, y la estructura de fondeo y liquidez.

En conjunto, los factores anteriores reflejan la calidad crediticia intrínseca de cada banco; nuestro análisis no incorpora ningún tipo de respaldo de grupo o del gobierno.

Basamos nuestro análisis en los datos históricos de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), incluyendo estados financieros al 30 de junio de 2014. Estos 15 bancos representan 98% de la cartera total en el sistema bancario colombiano, 99% de los depósitos y 98% de activos. Nuestra lista incluye tres bancos con calificaciones en escala global de Standard & Poor's y 12 bancos que no calificamos.

PERFILES INDIVIDUALES

BANCOLOMBIA S.A. Y COMPAÑÍAS SUBORDINADAS

29 de septiembre de 2014

SACP	bb+	+	Respaldo	+1	+	Factores adicionales	0
Ancla	bbb-		Respaldo como ERG	0		Calificación de emisor BBB-/Estable/A-3	
Posición del negocio	Sólida +1		Respaldo del grupo	0			
Capital y utilidades	Débil -2		Respaldo del gobierno por importancia sistémica	+1			
Posición de riesgo	Adecuada 0						
Fondeo	Promedio 0						
Liquidez	Adecuada 0						

Principales factores de calificación

FORTALEZAS:

- Fuerte valor de franquicia, reconocimiento de marca y posición de negocio dentro del sistema bancario colombiano, y
- Riesgo y diversificación de cartera adecuados, lo que resulta en pérdidas crediticias adecuadas.

DEBILIDADES:

- Capitalización ajustada por riesgo débil,
- Agresiva estrategia de adquisiciones que han presionado sus niveles de capitalización, y
- Calidad de capital modesto el cual incluye intangibles significativos y acciones preferentes, cuando se le compara con sus pares.

Perspectiva: Estable

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Bancolombia S.A. y Compañías Subordinadas (Bancolombia) seguirá siendo la institución financiera más grande en Colombia, y uno de los grupos financieros más grandes de Centroamérica. También incorpora nuestra opinión de que mantendrá su elevada importancia sistémica.

Podríamos bajar las calificaciones del banco en los próximos 18 a 24 meses si el índice de RAC cae de manera consistente por debajo de 4% -derivado de adquisiciones apalancadas, crecimiento orgánico más alto que el que proyectamos actualmente (13% en los próximos dos años) aunado a una generación interna de capital más baja derivada del deterioro de la calidad de activos y provisiones más altas. Esto podría ocurrir si el banco participa en sectores de mayor riesgo de la economía y relaja sus adecuadas políticas de originación.

Podríamos subir las calificaciones del banco si subimos nuestra calificación en moneda local de Colombia y si hay mejoras en el SACP de Bancolombia. Sin embargo, consideramos que este escenario es poco probable en los próximos 18 a 24 meses.

Fundamento

Las calificaciones de Bancolombia reflejan nuestra evaluación como 'sólida' para su posición de negocio, derivado de sus participaciones de mercado líder y prominentes en el sistema financiero colombiano, nuestra opinión de su capital y utilidades como 'débil'—que sigue siendo la principal debilidad para su calificación—y nuestra opinión de su posición de riesgo 'adecuada' respaldada por sus bajas pérdidas crediticias y sólida cobertura con reservas. Las calificaciones también consideran nuestra evaluación de su fondeo 'promedio' con liquidez 'adecuada'. El perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) del banco se mantiene en 'bb+'.

ANCLA: SU RIESGO ECONÓMICO COMBINADO REFLEJA SUS OPERACIONES EN COLOMBIA, PANAMÁ Y EL SALVADOR

El ancla de 'bbb-' se basa en nuestra metodología de Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés) y nuestra opinión del riesgo económico promedio ponderado de los países en los que Bancolombia, sobre una base

consolidada, tiene exposición a través de su cartera de crédito—Colombia (80%), Panamá (15%) y El Salvador (5%). De esta manera, el riesgo económico ponderado es de '6'. Nuestros criterios para calificar bancos usan las clasificaciones de riesgo de la economía y de la industria del BICRA para determinar el ancla de un banco, el punto de partida en la asignación de una ICR.

El riesgo económico de Colombia, donde el banco tiene su mayor exposición, refleja los bajos niveles de ingresos del país, que limitan su resistencia económica, y reflejan nuestra evaluación de 'riesgo elevado' por riesgo crediticio en la economía, ya que los hogares tienen menor capacidad para obtener líneas de crédito y son más vulnerables a las crisis económicas. Por otra parte, Colombia tiene una baja inflación, moderados déficits fiscales y en cuenta corriente, un tipo de cambio flotante, y un fuerte consenso político sobre las políticas económicas clave. Estos factores deben mantener la estabilidad política y la resistencia económica en los próximos años. Colombia aún tiene desequilibrios económicos manejables—en nuestra opinión, la relativamente rápida expansión del crédito y los cada vez más altos precios de la vivienda presentan un 'riesgo intermedio' para el sistema financiero. Sin embargo, el sector bancario del país tiene una sólida calidad de activos y buenos estándares de originación, en especial en el mercado hipotecario.

Nuestra clasificación del riesgo de la industria de '5' para Colombia, donde se ubica el banco, refleja que no percibimos distorsiones significativas en el sistema financiero, la estabilidad del sector bancario, y una base de depósitos satisfactoria que se ha mantenido razonablemente estable, incluso durante períodos de inestabilidad en los mercados. Por otro lado, consideramos que hay oportunidades de mejora en el marco e historial regulatorio de Colombia, en particular respecto a las reglas de capitalización. Del lado positivo, la transparencia en el sistema financiero es muy bueno y se compara favorablemente con muchos de sus pares en la región.

Tabla 1
Cifras principales

(Millones de COP)	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
	2014*	2013	2012	2011	2010
Activos ajustados	125,774,256.0	127,227,038.0	97,345,007.0	84,783,159.0	67,344,188.0
Cartera total de crédito (bruta)	97,638,657.0	92,981,132.0	72,963,621.0	63,509,781.0	50,392,086.0
Capital Común Ajustado	5,114,270.0	4,727,018.0	6,430,981.0	5,736,005.0	4,596,022.0
Ingresos operativos	4,539,212.0	7,765,039.0	7,407,160.0	6,263,409.0	5,505,029.0
Gastos operativos	2,422,767.0	4,560,400.0	4,116,692.0	3,555,109.0	3,042,513.0
Utilidades fundamentales	1,085,536.5	1,310,628.1	1,463,352.9	1,484,772.2	1,255,056.9

*Datos al 30 de junio. COP- Pesos colombianos.

POSICIÓN DE NEGOCIO: AMPLIAS PARTICIPACIONES DE MERCADO DAN COMO RESULTADO UNA SÓLIDA ESTABILIDAD DE NEGOCIO Y UNA POSICIÓN DE MERCADO PROMINENTE

Nuestra opinión sobre la posición de negocio 'sólida' de Bancolombia sigue apuntalada por su posición de mercado líder y prominente en el sistema financiero colombiano, junto con un fuerte valor de franquicia y reconocimiento de marca. La reciente adquisición de Banistmo (antes HSBC Panamá), aunado a su participación líder en El Salvador a través de su subsidiaria, Banco Agrícola S.A. (BB-/Negativa/B), ha hecho de Bancolombia uno de los grupos financieros más grandes de Centroamérica. Consideramos que estas adquisiciones han mejorado adicionalmente su presencia regional y han aumentado su diversificación geográfica y de negocio.

En nuestra opinión, la estabilidad de negocio se ha mantenido sólida basada en la posición de mercado de Bancolombia como la mayor institución financiera en el país. El banco ha mantenido una posición de mercado casi indiscutible, con una participación de mercado de 20.8% en términos de créditos totales y de 18.0% en términos de depósitos totales a junio de 2014. Bancolombia es prácticamente el banco líder en todas las líneas de negocio donde participa. Estas participaciones de mercado se han mantenido muy estables en los últimos años, y han generado estabilidad y predictibilidad de los ingresos. Su cartera de crédito total ha crecido a una tasa de crecimiento anual compuesta (TCAC) del 22.7% en los últimos tres años, mientras que su base de ingresos aumentó a una tasa anual compuesta de 12.1%. La presencia nacional respalda la estabilidad del negocio, da servicio a más de 7 millones de clientes. Su base de clientes sigue exhibiendo relaciones de larga duración, como se observa en sus relaciones con las empresas más grandes de Colombia. Como resultado, el banco tiene una menor dependencia en términos de estrategias de fijación de precios para retener clientes. Dada su posición predominante en el mercado y nuestra proyección de crecimiento para Bancolombia y el sistema bancario colombiano, esperamos que la estabilidad de negocio del banco se mantenga fuerte durante los próximos dos años.

Tabla 2
Posición de negocio

(%)	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
	2014*	2013	2012	2011	2010
Ingresos totales de la línea de negocio (moneda, en millones)	4,625,487.0	7,998,760.0	7,555,911.0	6,463,507.0	5,772,501.0
Ingresos por ventas e intermediación / ingresos totales de la línea de negocios	1.9	1.6	3.2	3.8	2.8
Actividades de seguros / ingresos totales de la línea de negocios	0.0	0.1	0.0	0.7	0.0
Otros ingresos / ingresos totales de la línea de negocios	11.2	11.7	33.7	35.1	38.7
Banca de inversión / ingresos totales de la línea de negocios	1.9	1.6	3.2	3.8	2.8
Retorno sobre capital	24.6	17.0	21.7	25.6	26.0

*Datos al 30 de junio.

CAPITAL Y UTILIDADES: ÍNDICE DE CAPITAL AJUSTADO POR RIESGO DÉBIL REPRESENTA LA PRINCIPAL DEBILIDAD PARA LA CALIFICACIÓN

En nuestra opinión, la principal debilidad de Bancolombia sigue siendo lo que consideramos un capital y utilidades 'débiles'. Esto se debe principalmente a nuestro índice proyectado de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés), que estimamos se ubicará en torno a 4.5% a finales de 2015. Debido a que Bancolombia mejoró su generación interna de capital tras haber finalizado la emisión de acciones preferentes y concluido las adquisiciones en Guatemala y Panamá, esta proyección es 20 puntos básicos más alta que la anterior.

Nuestra proyección del RAC de 4.5% está respaldada por los siguientes supuestos de nuestro escenario base:

- Crecimiento del PIB de Colombia de 4.0% en 2014 y 2015;
- Crecimiento de la cartera de crédito de 13% para 2014 y 2015;
- Índices de distribución de dividendos similares a los de los tres años anteriores, y
- Nuestra proyección no contempla ninguna adquisición adicional.

Consideramos que los indicadores de rentabilidad y la capacidad de generación de ingresos se han mantenido bastante estables, y esperamos que esto continúe. El banco ha mantenido una rentabilidad adecuada, como resultado del crecimiento continuo de la cartera de crédito, y la eficiencia satisfactoria y calidad de los activos. El banco mejoró sus utilidades, indicadores de rentabilidad y, en consecuencia, su generación interna de capital. Estas mejoras han sido superiores a las esperadas debido a los mejores costos de fondeo, una composición de activos más rentables, y sólidas políticas de contención de costos. Esperamos que las economías de escala y los beneficios de las adquisiciones actuales se vean reflejados en el mediano plazo, con una mejora adicional de la rentabilidad.

Tabla 3
Capital y utilidades

(%)	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
	2014*	2013	2012	2011	2010
Índice de capital básico Tier 1	9.0	5.8	10.4	9.0	10.3
Capital Común Ajustado / Capital Total Ajustado	75.2	75.2	75.2	75.2	75.2
Margen financiero neto / ingresos operativos	64.6	64.5	64.4	62.3	61.3
Ingresos por comisiones / ingresos operativos	23.9	24.7	24.4	26.6	28.7
Ingresos sensibles al mercado / ingresos operativos	1.9	1.6	3.3	3.9	2.9
Gastos operativos / Ingresos operativos	53.4	58.7	55.6	56.8	55.3
Ingresos operativos antes de provisiones / activos promedio	3.3	2.8	3.6	3.5	3.8
Utilidades fundamentales / activos promedio en administración	1.7	1.1	1.6	1.9	1.9

*Datos al 30 de junio.

POSICIÓN DE RIESGO: PÉRDIDAS CREDITICIAS BAJAS CON UNA ADECUADA CALIDAD DE ACTIVOS DESTACA EL MANEJO DEL RIESGO CONSERVADOR

Seguimos considerando que la posición de riesgo de Bancolombia es ‘adecuada’ respaldada por adecuadas concentraciones de riesgo y pérdidas crediticias que son similares a las del sistema bancario colombiano y otros bancos con las mismas clasificaciones de riesgo económico. Bancolombia sigue mostrando una dispersión de riesgos satisfactoria entre varias clases de activos. Al segundo trimestre de 2014, su cartera de crédito consistía en créditos comerciales/corporativos (56.7%), créditos al consumo (17.7%), arrendamientos (13.8%), hipotecas residenciales (11.1%), y otros créditos y aceptaciones (0.7%). Además, sus principales 20 exposiciones mayores representaban solo 10.5% de su cartera total de créditos consolidada y 64.6% de su capital total consolidado reportado a junio de 2014. La exposición de riesgo, desde el punto de vista geográfico, ya se refleja en nuestra ancla a través de un riesgo económico consolidado con la exposición a El Salvador, Guatemala y Panamá.

La calidad de activos se ha mantenido adecuada y está en línea con los de otros bancos calificados en Colombia y América Latina, y los que tienen la misma clasificación de riesgo económico. Los activos improductivos (NPAs, con cartera vencida de más de 30 días, de acuerdo con la regulación colombiana) y las pérdidas crediticias se han mantenido en línea con el promedio del sistema. A junio de 2014, los activos improductivos se ubicaron en 3.0% con un promedio de tres años de 2.6%. Asimismo, los activos improductivos de más de 90 días han sido bastante estables, en 1.5% durante los últimos tres años, y son mejores que el promedio del resto de los sistemas bancarios de América Latina y similar al del sistema bancario colombiano. Las pérdidas crediticias—medidas como castigos netos—se ubicaron en 0.9%, con un promedio de 1% de tres años, sin cambios significativos respecto a los trimestres anteriores. Por otra parte, la cobertura con reservas ha sido fuerte con NPAs cubiertos en promedio de 1.8 veces (x). A junio de 2014, este indicador se ubicó en 1.4x, y esperamos que se mantenga en ese nivel durante los próximos 12 a 18 meses, mejor que sus pares nacionales más inmediatos. Actualmente proyectamos NPAs y pérdidas crediticias en torno a 3% y 1%, respectivamente, niveles que consideramos manejables y en línea con los de sus pares grandes en Colombia.

Tabla 4 Posición de riesgo					
	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
(%)	2014*	2013	2012	2011	2010
Crecimiento en la cartera de crédito	10.0	27.4	14.9	26.0	16.9
Activos totales en administración / Capital común ajustado (x)	25.3	27.7	15.2	14.9	14.8
Nuevas reservas para pérdidas crediticias / Cartera total de crédito promedio	1.3	1.5	1.6	1.1	1.2
Castigos netos / Cartera total de crédito promedio	1.0	0.8	1.2	0.9	0.8
Activos improductivos brutos / créditos + otros bienes raíces propios	3.0	2.9	2.6	2.2	4.2
Reservas para pérdidas crediticias / Activos improductivos brutos	144.2	150.5	169.5	201.8	117.9

*Datos al 30 de junio. N.S. -No significativo

FONDEO Y LIQUIDEZ: DEPÓSITOS DE LOS CLIENTES CONTINÚAN REPRESENTANDO UNA AMPLIA PARTE DEL TOTAL DE LA BASE DE FONDEO CON MANEJABLE RIESGO DE REFINANCIAMIENTO

Las altas participaciones de depósitos de clientes, aunado a adecuados índices de fondeo estables (SFR, por sus siglas en inglés) son los principales motores de nuestra evaluación como ‘promedio’ para el fondeo de Bancolombia. De su base de fondeo total, a junio de 2014, 77.4% eran depósitos de clientes. Además, su SFR se ubicó en 102.8% para el mismo período, con un promedio de tres años de 107.2%, que consideramos adecuado. Consideramos que la estructura de fondeo, SFR, y los índices de liquidez siguen estando en línea con la norma de la industria y con los de los pares del banco con la misma clasificación de riesgo de la industria. Actualmente, no esperamos cambios en su estructura de fondeo, con base en nuestra expectativa de que los depósitos de clientes seguirán aumentando. También basamos esta expectativa en la amplia red de sucursales del banco en la que aprovecha el crecimiento de los depósitos. La participación de los depósitos se ha mantenido bastante estable en los últimos años.

En nuestra opinión, la liquidez de Bancolombia sigue siendo ‘adecuada’. Esta opinión está respaldada por los activos líquidos que cubrían el fondeo mayorista en 2.1x a junio de 2014, con un promedio de tres años de 2.7x. Nuestra evaluación de la liquidez también está respaldada por el manejable riesgo de refinanciamiento con un perfil de vencimientos satisfactorio. La mayoría de sus emisiones de deuda vencen después de 2017, lo que proporciona también una protección de liquidez adecuada. Esperamos que el banco mantenga su adecuada gestión de la liquidez.

Tabla 5 Fondeo y liquidez					
	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
(%)	2014*	2013	2012	2011	2010
Depósitos fundamentales / base de fondeo	77.4	76.2	77.6	71.8	75.8
Créditos (netos) / depósitos totales	111.5	102.7	108.7	115.8	110.0
Índice de Fondeo de Largo Plazo	92.8	92.5	95.2	90.2	90.1
Índice de fondeo estable	102.8	107.2	109.9	104.5	104.8
Fondeo de mercado de corto plazo / base de fondeo	8.0	8.1	5.4	10.9	11.1
Activos líquidos / fondeo de mercado de corto plazo (x)	2.1	2.4	3.8	1.9	1.9
Activos líquidos netos / depósitos de corto plazo	13.5	18.5	24.4	17.3	17.4
Fondeo de mercado de corto plazo / fondeo de mercado total	27.2	28.9	19.3	34.4	38.7

*Datos al 30 de junio.

RESPALDO: ELEVADA IMPORTANCIA SISTÉMICA DEL BANCO CONLLEVA A UN NIVEL (NOTCH) POR EL APOYO DEL GOBIERNO

Consideramos que Bancolombia tiene una importancia sistémica elevada dentro del sistema bancario colombiano. Esta opinión deriva de su participación líder de mercado en términos de depósitos, 18% a junio de 2014, y su importancia en el sistema de pagos del país. Además, su penetración de mercado de 13% en el segmento minorista lo convierte en un participante importante en el mercado local. También consideramos que el gobierno colombiano brinda ‘apoyo’ a su sistema financiero. De tal manera, opinamos que hay una probabilidad de apoyo extraordinario del gobierno ‘moderadamente elevada’ para Bancolombia. De esta manera, las calificaciones crediticias de emisor están un nivel más arriba que el SACP del banco.

Matriz ancla										
	Riesgo económico									
Riesgo de la industria	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	a	a	a-	bbb+	bbb+	bbb	-	-	-	-
2	a	a-	a-	bbb+	bbb	bbb	bbb-	-	-	-
3	a-	a-	bbb+	bbb+	bbb	bbb-	bbb-	bb+	-	-
4	bbb+	bbb+	bbb+	bbb	bbb	bbb-	bb+	bb	bb	-
5	bbb+	bbb	bbb	bbb	bbb-	bbb-	bb+	bb	bb-	b+
6	bbb	bbb	bbb-	bbb-	bbb-	bb+	bb	bb	bb-	b+
7	-	bbb-	bbb-	bb+	bb+	bb	bb	bb-	b+	b+
8	-	-	bb+	bb	bb	bb	bb-	bb-	b+	b
9	-	-	-	bb	bb-	bb-	b+	b+	b+	b
10	-	-	-	-	b+	b+	b+	b	b	b-

Calificaciones (29 de septiembre de 2014)*

Bancolombia, S. A. y Compañías Subordinadas

Calificación de crédito de contraparte BBB-/Estable/A-3

Calificaciones

24 de abril de 2013 BBB-/Estable/A-3

26 de noviembre de 2012 BBB-/Positiva/A-3

Calificación soberana

República de Colombia

Moneda extranjera BBB-/Estable/A-2

Moneda local BBB+/Estable/A-2

Entidades relacionadas

Bancolombia Panamá S.A.

Calificación de crédito de contraparte BBB-/Estable/A-3

Banistmo S.A.

Calificación de crédito de contraparte BBB-/Estable/A-3

*A menos que se especifique lo contrario, todas las calificaciones en este reporte corresponden a la escala global de calificaciones. Las calificaciones crediticias de Standard & Poor's en escala global son comparables entre países. Las calificaciones en escala nacional se refieren a emisores y emisiones dentro de un país específico.

Contactos analíticos:

Arturo Sánchez, México 52 (55) 5081-4468; arturo.sanchez@standardandpoors.com

Jesús Sotomayor, México 52 (55) 5081 4486; jesus.sotomayor@standardandpoors.com

BANCO DE BOGOTÁ S.A. Y SUBSIDIARIAS

2 de septiembre de 2014

SACP	bbb-	+	Respaldo	0	+	Factores adicionales	0
Ancla	bbb-		Respaldo como ERG	0		Calificación de emisor	
Posición del negocio	Sólida +1		Respaldo del grupo	0		BBB-/Estable/A-3	
Capital y utilidades	Moderada -1		Respaldo del gobierno por importancia sistémica	0			
Posición de riesgo	Adecuada 0						
Fondeo	Promedio 0						
Liquidez	Adecuada 0						

Principales factores de calificación

FORTALEZAS:

- Fuerte posición de mercado y buena diversificación por actividades de negocio y geográfica;
- Buenos indicadores de calidad de activos y de rentabilidad, y
- Perfil de fondeo adecuado con una gestión de liquidez conservadora.

DEBILIDADES:

- Capitalización ajustada por riesgo moderada, debido al sólido crecimiento continuo del crédito,
- Agresiva estrategia de crecimiento a través de adquisiciones, y
- Fuerte competencia dentro de los sistemas financieros de Colombia y Centroamérica, que presionan los márgenes.

Perspectiva: Estable

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Banco de Bogotá S.A. y Subsidiarias (BBogotá) mantendrá su fuerte posición de mercado en Colombia y Centroamérica, y su perfil de riesgo conservador consistente con las calificaciones a través de indicadores razonablemente buenos sobre la calidad de activos. Esperamos que los activos improductivos proyectados a total de la cartera sean de menos de 3% y que los castigos brutos se ubiquen en torno a 1% en los próximos dos años, con un índice de capital ajustado por riesgo (RAC) aún moderado. Consideramos que los perfiles de fondeo y liquidez de BBogotá seguirán beneficiándose de una franquicia de depósito bien establecida, aunque la dependencia del fondeo mayorista es razonablemente alta, muy similar a la de sus pares colombianos grandes.

Actualmente, no agregamos niveles (*notches*) de apoyo del gobierno a las calificaciones de emisor del banco, debido al SACP de 'bbb-' y la calificación de largo plazo en moneda local de Colombia de 'BBB+'. Sin embargo, si su capitalización SACP se deteriora en un *notch* a 'bb+', debido a una caída en el índice de RAC a menos de 5.0%, o si su posición de riesgo se deteriora, las calificaciones de emisor del banco se mantendrían en 'BBB-', ya que reflejaría un nivel de respaldo del gobierno. En este sentido no esperamos una baja de calificación en el corto plazo.

Por otro lado, podríamos subir las calificaciones del banco si subimos la calificación en moneda local de Colombia. No esperamos que el banco mejore su SACP en los próximos 12 a 18 meses.

Fundamento

Las calificaciones crediticias de emisor (ICRs, por sus siglas en inglés) de BBogotá siguen reflejando nuestra evaluación de posición de negocio como 'sólida', respaldada por sus sólidas participaciones de mercado en Colombia y Centroamérica, de capital y utilidades 'moderada', de posición de riesgo 'adecuada', y de un perfil de fondeo 'promedio' y liquidez 'adecuada' (según se define en nuestros criterios de calificación). El perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) del banco es 'bbb-'.

ANCLA: DEBIDO A QUE LA MAYOR PARTE DE LA CARTERA DE BBogotá SE MANTIENE EN COLOMBIA, EL ANCLA ES 'BBB-'

De acuerdo con nuestros criterios para calificar bancos, usamos nuestras clasificaciones de riesgo económico y riesgo de la industria de nuestros Análisis de Riesgo de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés) para determinar el ancla de un banco, que es el punto de partido para la asignación de una calificación de riesgo crediticio de emisor. Nuestra ancla para BBogotá es de 'bbb-', lo que refleja nuestra opinión del riesgo económico promedio ponderado en los países a los que está expuesto el banco a través de su cartera de crédito—Colombia (con más del 65% del total de los créditos), Costa Rica, Panamá, Honduras, El Salvador, Guatemala y Nicaragua. Nuestra clasificación del BICRA va del grupo '1' para los sistemas bancarios con menor riesgo, al grupo '10' para los sistemas con el más alto riesgo.

Nuestra clasificación de riesgo económico ponderado para estos países es '6.3'. Debido a que la mayor exposición de BBogotá es, y seguirá siendo, en Colombia, el ancla del banco se basa en su clasificación de riesgo económico de '6' y de riesgo de la industria de '5'. El riesgo económico de Colombia refleja sus bajos niveles de ingreso de país, que limita su resistencia económica, y refleja nuestra evaluación de 'riesgo elevado' para el riesgo crediticio en la economía, ya que la capacidad de las familias tienen una menor capacidad de obtener líneas de crédito y son más vulnerables a las desaceleraciones económicas. Por otro lado, Colombia tiene un nivel inflacionario bajo, moderados déficits fiscales y en cuenta corriente, un tipo de cambio de libre flotación, y un consenso político fuerte sobre políticas económicas clave. Estos factores deberían mantener la estabilidad política y la resistencia económica en los próximos años. Colombia aún tiene desequilibrios manejables—en nuestra opinión, una expansión del crédito relativamente rápida y los crecientes precios de la vivienda presentan un 'riesgo intermedio' para el sistema financiero. Incluso, el sector bancario del país tiene una sólida calidad de activos y buenos estándares de originación, especialmente en el mercado hipotecario. Nuestra clasificación de riesgo de la industria es '5' y refleja que el sistema financiero no tiene distorsiones significativas, la estabilidad de la industria bancaria y una base de depósitos satisfactoria que se ha mantenido razonablemente estable incluso durante periodos de inestabilidad en el mercado. Por otro lado, consideramos que el marco regulatorio y el historial de Colombia tiene oportunidades de mejora, en particular respecto a las reglas de capitalización. En el lado positivo, la transparencia en el sistema financiero es muy bueno y se compara favorablemente con muchos de sus pares en la región.

Tabla 1
Cifras principales

(Millones de COP)	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
	2014*	2013	2012	2011	2010
Activos ajustados	100,695,714.0	96,704,715.0	78,095,441.0	66,149,530.5	56,777,130.6
Cartera total de crédito (bruta)	60,648,281.0	58,152,510.0	45,464,749.0	40,054,034.0	33,527,107.7
Capital Común Ajustado	8,449,605.0	8,557,622.0	7,236,323.0	5,920,471.5	2,832,424.4
Ingresos operativos	1,939,827.0	8,475,904.0	7,227,160.0	6,822,786.8	4,716,865.3
Gastos operativos	1,039,776.0	4,970,453.0	4,350,851.0	3,810,735.5	2,252,149.7
Utilidades fundamentales	435,887.8	1,580,812.7	1,345,561.7	1,723,556.4	1,276,742.4

*Datos al 31 de marzo. COP- Pesos colombianos.

POSICIÓN DE NEGOCIO: FUERTE PRESENCIA EN COLOMBIA Y EN CENTROAMÉRICA CON UNA BUENA DIVERSIFICACIÓN DE LA CARTERA DE CRÉDITOS POR ACTIVIDADES DE NEGOCIO

Nuestra evaluación de la posición del negocio de BBogotá de 'sólida' se basa en la franquicia bien establecida del banco en Colombia y en Centroamérica. Además, la diversificación superior al promedio geográfica y de las actividades de negocio del banco lleva a una sólida estabilidad del negocio. Al 31 de marzo de 2014, BBogotá se mantenía como el segundo banco comercial más grande en Colombia, con una participación de mercado de 13% en términos de crédito. Esta posición de mercado es aún mayor si consideramos al segmento corporativo y comercial—que es su línea de negocio fundamental—en la que el banco tiene una participación de mercado de 18%. Este segmento de negocio representa un 80% de los créditos ubicados en Colombia del banco. Sin embargo, esta participación se reduce a 62% cuando incorporamos los créditos otorgados por BBogotá en Centroamérica a través de su subsidiaria fundamental BAC International Bank Inc. (BIB; BBB-/Estable/A-3). Esta subsidiaria tiene una participación significativa en las líneas de negocio de consumo e hipotecario, lo que mejora la diversificación de negocio general de BBogotá. Esperamos que BIB represente 35% a 40% de los ingresos fundamentales de BBogotá, en los próximos dos años. En este sentido, la estrategia de expansión geográfica de BBogotá ha sido exitosa, ya que respalda su estabilidad de negocio.

BBogotá ha mejorado su diversificación por actividades de negocio y ha reforzado su presencia en Centroamérica. En diciembre de 2013, el banco completó las adquisiciones de Banco BAC Panamá S.A. (antes BBVA Panamá; BBB-/Estable/A-3) y Grupo Financiero Reformador (no calificado). Al 31 de marzo de 2014, la cartera de crédito de BBogotá estaba compuesta por créditos corporativos y comerciales (62% del total de créditos), créditos al consumo (24%), hipotecas (9%), arrendamientos (4%) y microcréditos (1%). La exposición de BBogotá en Centroamérica tiene una elevada orientación a los segmentos de consumo e hipotecario, que representan 59% del total de la cartera de créditos. En adelante, esperamos que la cartera de crédito de BBogotá crezca en un 18% en 2014 y 20% en 2015, mientras que los créditos en Colombia continuarán representado un 65% del total de los créditos del banco.

Tabla 2
Posición de negocio

	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
(%)	2014*	2013	2012	2011	2010
Retorno sobre capital	18.0	15.8	18.1	21.3	24.9

*Datos al 31 de marzo.

CAPITAL Y UTILIDADES: INYECCIONES DE CAPITAL LE PERMITIERON AL BANCO MANTENER SU MODERADA

CAPITALIZACIÓN AJUSTADA POR RIESGO SIN CAMBIO PESE A LAS ADQUISICIONES RECIENTES

Nuestra evaluación de capital y utilidades de BBogotá se mantiene como 'moderada'. Como esperábamos, los accionistas de BBogotá completaron una inyección de capital en diciembre de 2013 para evitar una caída significativa en los niveles de capitalización tras las adquisiciones hechas en Guatemala y Panamá. El capital pagado de BBogotá aumentó en \$1,300 millones de pesos colombianos (COP) (US\$680 millones) a través de una oferta privada de 20,634,919 acciones nuevas. El índice de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés) se ubicó en 5.3% y 5.1% antes y después de ajustes, respectivamente, al 31 de diciembre de 2013. Esperamos que el índice de RAC se ubique en un 5.5% en los próximos dos años. Nuestras proyecciones financieras incorporan los siguientes supuestos en nuestro escenario base:

- Crecimiento anual del PIB de Colombia de 4.5% en 2014 y 2015;
- Crecimiento de la cartera de crédito en torno a 18% en 2014 y 20% en 2015;
- Crédito mercantil relativamente estable, ya que no esperamos adquisiciones adicionales en los próximos dos años.
- Indicadores de rentabilidad sólidos en los próximos dos años, con retorno a activos (ROA, por sus siglas en inglés) de un 1.5% y una mejor eficiencia—medida por gastos no financieros a ingresos operativos—de 55%-60%. Esperamos que las reservas para pérdidas crediticias anuales representen 10% de los ingresos operativos en promedio en 2014 y 2015.
- El índice de activos improductivos (NPAs = créditos con vencimiento mayor a 90 días más activos adjudicados) a créditos totales por debajo de 3% en los próximos dos años, cubierto completamente con reservas, y castigos brutos que representen un 1% de los créditos totales.
- Esperamos un índice de distribución de dividendos en torno a 45% en 2014 y 2015.

En nuestra opinión, el moderado índice de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés) se mantendrá presionado por el alto peso que los créditos mercantiles tienen dentro de su capital total ajustado (estimado en un 35%-40% para 2014 y 2015), y por los significativos costos relacionados con el capital en la cartera bancaria, debido a las inversiones de capital del banco en su subsidiaria Corporación Financiera Colombiana S.A. (Corficolombiana; no calificada), que incluimos en nuestra estimación de activos ponderados por riesgo.

La calidad del capital y utilidades de BBogotá se mantiene 'adecuada', lo que refleja sus sólidos indicadores de rentabilidad, que son mejores que los de sus pares a nivel regional y mundial. La ausencia de instrumentos de capital híbrido dentro de nuestro capital total ajustado estimado también respalda nuestra evaluación. En nuestra opinión, los niveles de rentabilidad de BBogotá están vinculados con los esfuerzos del banco para mejorar la eficiencia en los próximos dos años.

Tabla 3 Capital y utilidades					
	--Year-ended Dec. 31--				
(%)	2014*	2013	2012	2011	2010
Índice de capital básico Tier 1	7.4	7.5	11.9	12.0	8.9
Capital Común Ajustado / Capital Total Ajustado	100.0	100.0	100.0	100.0	66.7
Margen financiero neto / ingresos operativos	55.9	47.0	48.6	34.9	29.1
Ingresos por comisiones / ingresos operativos	31.5	26.6	26.1	22.4	19.0
Ingresos sensibles al mercado / ingresos operativos	1.9	3.3	2.0	11.1	27.0
Gastos operativos / Ingresos operativos	53.6	58.6	60.2	55.9	47.7
Ingresos operativos antes de provisiones / activos promedio	3.5	3.9	3.9	4.7	5.1
Utilidades fundamentales / activos promedio en administración	1.7	1.7	1.8	2.7	2.7

*Datos al 31 de marzo.

POSICIÓN DE RIESGO: INDICADORES DE CALIDAD DE ACTIVOS SE MANTENDRÁN RELATIVAMENTE ESTABLES

Seguimos considerando que la posición de riesgo de BBogotá es ‘adecuada’. La cual está respaldada por la conservadora gestión de riesgo crediticio del banco, lo que ha derivado en sólidos indicadores de calidad de activos, incluyendo pérdidas crediticias bajas. La adecuada diversificación de riesgo del banco sigue siendo un factor de respaldo de su posición de riesgo en general. Es probable que el banco desacelere el crecimiento de su cartera de crédito respecto al mostrado en 2013, esperamos que se ubique en 18% y 20% en 2014 y 2015, respectivamente. Estas tasas se mantendrán por arriba de nuestras expectativas para el promedio del sistema bancario colombiano de 14%-15%. En nuestra opinión, las conservadoras prácticas de originación se mantendrán sin cambio, lo que mantiene sus estables indicadores de calidad de activos. No esperamos cambios significativos en la composición de la cartera de crédito de BBogotá en los próximos dos años.

BBogotá mantiene una adecuada diversificación por deudor individual. Al 31 de marzo de 2014, los 20 principales clientes del banco representaron 11.2% de su cartera de crédito y se ha mantenido relativamente estable. Estos 20 principales deudores representan un 50% del capital total de BBogotá, que es mejor que el de sus pares en la región, los cuales tienen concentraciones más altas. En nuestra opinión, BBogotá continuará impulsando gradualmente su participación en los segmentos de consumo e hipotecario. Por lo tanto, no esperamos cambios significativos en términos de concentraciones de riesgo.

Durante los últimos años, las recuperaciones de cartera de BBogotá han sido mayores que sus castigos, lo que se ha traducido en castigos netos negativos. Al cierre de 2013, los castigos netos del banco representaron un 0.2% negativo del total de los créditos (con un promedio negativo de 0.4% durante 2011 y 2012). Incluso sin considerar las recuperaciones, las pérdidas crediticias del banco han sido de menos de 1% en los últimos cuatro años. Por otra parte, los NPAs a créditos totales de BBogotá se ubicaron en 2.35% al 31 de diciembre de 2013, nivel ligeramente menor que nuestras expectativas, y esperamos que esta relación sea inferior al 3% en los próximos dos años. Los activos improductivos deberían permanecer completamente cubiertos con reservas.

Tabla 4 Posición de riesgo					
	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
(%)	2014*	2013	2012	2011	2010
Crecimiento en la cartera de crédito	17.2	27.9	13.5	19.5	70.6
Ajuste por diversificación total / RWAs de S&P antes de diversificación	N.S.	N.S.	N.S.	5.3	N.S.
Activos totales en administración / Capital común ajustado (x)	12.4	11.8	11.1	11.6	21.0
Nuevas reservas para pérdidas crediticias / Cartera total de crédito promedio	1.3	1.7	1.4	1.4	2.7
Castigos netos / Cartera total de crédito promedio	N.S.	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.9)
Activos improductivos brutos / créditos + otros bienes raíces propios	2.8	2.4	2.2	2.1	1.8
Reservas para pérdidas crediticias / Activos improductivos brutos	99.0	119.5	125.5	130.7	173.3

*Datos al 31 de marzo. N.S. -No significativo

FONDEO Y LIQUIDEZ: ESTRUCTURA DE FONDEO RESPALDADO POR SU ESTABLE BASE DE DEPÓSITOS

Evaluamos el fondeo de BBogotá como ‘promedio’ y la liquidez como ‘adecuada’. El banco cuenta con numerosas fuentes de fondeo disponibles, incluyendo la base de depósitos de sus clientes, la cual representó 77% de su base de fondeo al 31 de marzo de 2014. Al mismo periodo, la base de depósitos de BBogotá estaba compuesta por cuentas de ahorro (34%), depósitos a la vista (27%) y depósitos a plazo (39%). Las fuentes de fondeo adicionales del banco son los créditos de multilaterales y de bancos internacionales (14%), repos (6%) y bonos (4%).

BBogotá tiene una participación baja, de 15%, de depósitos minoristas en Colombia. Sin embargo, esta participación mejora sobre una base consolidada, después de incorporar la participación significativa de los depósitos minoristas de BIB. Los 20 principales depositantes del banco representan el 16% de los depósitos totales, lo que representa una adecuada diversificación, en nuestra opinión. Estos factores conducen a un índice de fondeo estable (SFR, por sus siglas en inglés) consistentemente superior a 100%. Al 31 de marzo de 2014, el SFR se ubicó en 111%, con un promedio de 114% en los últimos tres años. Esperamos que el SFR se mantenga por arriba de 100% en los próximos dos años.

La liquidez de BBogotá es ‘adecuada’ y refleja una satisfactoria gestión de efectivo y estándares regulatorios locales. El regulador local monitorea la liquidez del sistema cada dos semanas a través de dos índices: un cálculo de una brecha de liquidez y un índice de activos líquidos a las necesidades de liquidez, que se miden en periodos de siete, 15, 30, y 90 días. Una brecha negativa en el período de siete o 30 días detonaría acciones regulatorias inmediatas. Los amplios activos líquidos a fondeo mayorista de corto plazo del banco se ubicaron en 2.2 veces (x) al 31 de marzo de 2014 y se ha mantenido por arriba de 2.5x en los últimos tres años. En nuestra opinión, esto refleja la gestión de liquidez conservadora de BBogotá, en vista de la ausencia de un acreedor de último recurso en algunos países de Centroamérica, como Panamá y El Salvador.

Tabla 5 Fondeo y liquidez					
	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
(%)	2014*	2013	2012	2011	2010
Depósitos fundamentales / base de fondeo	76.2	76.9	76.6	76.4	78.7
Créditos (netos) / depósitos totales	89.4	88.4	86.9	90.9	85.5
Índice de Fondeo de Largo Plazo	88.3	89.0	89.4	89.8	90.8
Índice de fondeo estable	110.4	113.3	115.8	112.8	115.3
Fondeo de mercado de corto plazo / base de fondeo	13.0	12.2	11.9	11.4	10.3
Activos líquidos / fondeo de mercado de corto plazo (x)	2.2	2.4	2.7	2.6	2.9
Activos líquidos netos / depósitos de corto plazo	24.7	27.8	32.2	29.8	31.1
Fondeo de mercado de corto plazo / fondeo de mercado total	54.7	53.0	50.8	48.3	39.6

*Datos al 31 de marzo.

RESPALDO: ELEVADA IMPORTANCIA SISTÉMICA DEL BANCO EN COLOMBIA

Consideramos que existe una probabilidad de apoyo extraordinario del gobierno para BBogotá ‘moderadamente elevada’, derivada de nuestra opinión sobre su elevada importancia sistémica en el sistema financiero colombiano, a través de grandes participaciones de mercado en términos de depósitos y en el segmento minorista. Sin embargo, las calificaciones crediticias de emisor del banco no reflejan niveles (notches) de respaldo del gobierno.

Calificaciones (2 de septiembre de 2014)*

Banco de Bogotá S.A. y Subsidiarias

Calificación de crédito de contraparte	BBB-/Estable/A-3
--	------------------

Deuda senior no garantizada	BBB-
-----------------------------	------

Calificaciones

24 de abril de 2013	BBB-/Estable/A-3
---------------------	------------------

16 de agosto de 2012	BBB-/Positiva/A-3
----------------------	-------------------

8 de diciembre de 2011	BBB-/Estable/A-3
------------------------	------------------

Calificación soberana

República de Colombia

<i>Moneda extranjera</i>	BBB/Estable/A-2
--------------------------	-----------------

<i>Moneda local</i>	BBB+/Estable/A-2
---------------------	------------------

*A menos que se especifique lo contrario, todas las calificaciones en este reporte corresponden a la escala global de calificaciones. Las calificaciones crediticias de Standard & Poor's en escala global son comparables entre países. Las calificaciones en escala nacional se refieren a emisores y emisiones dentro de un país específico.

Contactos analíticos:

Alfredo Calvo, México 52 (55) 5081-4436; alfredo.calvo@standardandpoors.com

Javier Márquez, México 52 (55) 5081-4420; javier.marquez@standardandpoors.com

BANCO DAVIVIENDA S.A.

22 de abril de 2014

SACP	bbb-	+	Respaldo	0	+	Factores adicionales	0
Ancla	bbb-		Respaldo como ERG	0		Calificación de emisor	
Posición del negocio	Sólida +1		Respaldo del grupo	0		BBB-/Estable/A-3	
Capital y utilidades	Moderada -1		Respaldo del gobierno por importancia sistémica	0			
Posición de riesgo	Adecuada 0						
Fondeo	Promedio 0						
Liquidez	Adecuada 0						

Principales factores de calificación

FORTALEZAS:

- Perfil de negocio sólido y bien diversificado;
- Apetito al riesgo adecuado reflejado en pérdidas crediticias relativamente bajas con adecuados indicadores de calidad de activos;
- Estructura de fondeo bien diversificada y perfil de liquidez adecuado, y
- Importancia sistémica elevada en el sistema bancario colombiano.

DEBILIDADES:

- Moderada capitalización ajustada por riesgo, y
- La diversificación geográfica limita las concentraciones de riesgo en Colombia, pero puede llevar a riesgos adicionales, lo que depende de la agresividad de la estrategia de crecimiento en Centroamérica.

Perspectiva: Estable

La perspectiva estable del banco colombiano Banco Davivienda (Davivienda) refleja nuestra opinión de que su rol como una institución con una importancia sistémica 'elevada' dentro del sistema bancario colombiano no cambiará. La perspectiva también refleja nuestra expectativa de que el banco mantendrá su fuerte presencia en Colombia, con participaciones de mercado estables en las diferentes líneas de negocio en las que opera. Además, consideramos que el índice de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés) del banco se mantendrá moderado, entre 6.0% y 6.5%, las pérdidas crediticias se mantendrán relativamente bajas—con castigos netos de menos del 1% del total de la cartera en los próximos dos años—y la rentabilidad se mantendrá adecuada.

Una capitalización más fuerte reflejada en un índice de RAC de más de 7.0% de manera consistente podría generar un alza de calificación; sin embargo, esto no es parte de nuestro escenario base. A pesar de la probabilidad de apoyo del gobierno 'moderadamente elevada'—que refleja la importancia sistémica 'elevada' del banco y la tendencia del gobierno colombiano de respaldar a los bancos comerciales del sector privado—no incluimos niveles (*notches*) de respaldo en la calificación crediticia de emisor. Si subimos la calificación soberana de largo plazo en moneda local de Colombia, podríamos subir las calificaciones de Davivienda, lo que reflejaría un nivel de respaldo del gobierno, siempre que su SACP no cambie.

Para bajar la calificación del banco sería necesario que revisáramos el SACP de Davivienda a la baja en dos niveles (*notches*). Consideramos que esto es improbable en los próximos 12 a 18 meses dada la resistencia del banco en términos de estabilidad de negocio y diversificación de actividades de negocio, al tiempo que mantiene su índice de distribución de dividendos actual de 30%. Además, no esperamos que la posición de riesgo del banco se debilite en los próximos 12 a 18 meses.

Fundamento

Las calificaciones de Davivienda reflejan nuestra opinión de su ‘sólida’ posición de negocio, así como nuestra evaluación de capital y utilidades ‘moderada’, posición de riesgo ‘adecuada’, fondeo ‘promedio’ y liquidez ‘adecuada’, de acuerdo con la definición de nuestros criterios. El perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) del banco se mantiene en ‘bbb’.

ANCLA: ‘BBB-’ PARA BANCOS QUE OPERAN EN COLOMBIA

De acuerdo con nuestros criterios para calificar bancos, usamos nuestras clasificaciones de riesgo económico y riesgo de la industria de nuestros Análisis de Riesgo de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés) para determinar el ancla de un banco, que es el punto de partida para la asignación de una calificación de riesgo crediticio de emisor. Nuestra ancla para Davivienda es de ‘bbb’, lo que refleja nuestra opinión del riesgo económico promedio ponderado en los países a los que está expuesto el banco a través de su cartera de crédito—Colombia (con más del 80% del total de los créditos), El Salvador, Costa Rica, Panamá y Honduras. Nuestra clasificación del BICRA va del grupo ‘1’ para los sistemas bancarios con menor riesgo, al grupo ‘10’ para los sistemas con el más alto riesgo. Nuestra clasificación de riesgo económico ponderado para estos países es ‘6.3’. Debido a que la mayor exposición de Davivienda es, y seguirá siendo, en Colombia, el ancla del banco se basa en su clasificación de riesgo económico de ‘6’ y de riesgo de la industria de ‘5’.

El riesgo económico de Colombia refleja sus bajos niveles de ingreso que limitan su resistencia económica en cierto grado, y refleja nuestra evaluación de ‘riesgo elevado’ para el riesgo crediticio de la economía, ya que los hogares tienen una menor capacidad para tomar líneas de crédito y son más vulnerables a las desaceleraciones económicas. Por otro lado, Colombia tiene un nivel inflacionario bajo, moderados déficits fiscales y en cuenta corriente, un tipo de cambio flotante y un consenso político fuerte sobre sus políticas económicas clave. Estos factores deberían mantener la estabilidad política y la resistencia económica en los próximos años. Colombia aún presenta desequilibrios económicos manejables—en nuestra opinión, la relativa rápida expansión del crédito y los crecientes precios de la vivienda representan un ‘riesgo intermedio’ para el sistema financiero. Sin embargo, el sector bancario del país tiene una calidad de activos sólida y buenos estándares de originación, especialmente en el mercado hipotecario.

Nuestra clasificación de riesgo de la industria de ‘5’ refleja que consideramos que no existen distorsiones significativas en el sistema financiero, la adecuada estabilidad de la industria y una satisfactoria base de depósitos que se ha mantenido razonablemente estable incluso en periodos de inestabilidad en los mercados. Por otro lado, consideramos que hay margen de maniobra para mejorar el marco regulatorio y el historial, particularmente referente a las reglas de capitalización. En el lado positivo, la transparencia en el sistema financiero tiene un buen nivel y se compara favorablemente con muchos de sus pares en la región.

Tabla 1 Cifras principales					
	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
(Millones de COP)	2013	2012	2011	2010	2009
Activos ajustados	55,289,929	45,987,245	35,476,323	28,352,442	24,805,645
Cartera total de crédito (bruta)	41,132,014	34,440,206	26,838,968	21,935,171	18,195,099
Capital Común Ajustado	3,843,958	3,070,022	2,476,310	1,872,353	1,329,860
Ingresos operativos	5,200,900	5,101,115	4,009,536	3,623,899	3,368,622
Gastos operativos	2,448,186	2,164,319	1,616,890	1,510,537	1,240,072
Utilidades fundamentales	816,233	660,967	488,421	442,999	350,112
COP—Pesos colombianos.					

POSICIÓN DE NEGOCIO: FUERTE PRESENCIA EN COLOMBIA, MEJORANDO GRADUALMENTE SU DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA

Nuestra evaluación de la posición de negocio de Davivienda se mantiene como ‘sólida’ dentro del sistema bancario colombiano y se deriva de la fuerte presencia del banco en Colombia en sus negocios fundamentales, su composición de negocio bien diversificada y su creciente presencia en Centroamérica, lo que ha impulsado la diversificación geográfica del banco. Al 31 de diciembre de 2013, Davivienda se ubicó como el tercer banco comercial más grande en Colombia con una participación de 12% del total de la cartera de crédito del mercado. La participación de mercado en el segmento de consumo de Davivienda es de 13% y las hipotecas representan el 17%. El banco también tiene una significativa posición de mercado en los países centroamericanos donde opera—particularmente en El Salvador, Honduras, y Costa Rica; 16% del ingreso neto del banco fue generada por sus subsidiarias centroamericanas al cierre de 2013. Consideramos que la cartera de crédito de Davivienda crecerá en un 16% en los próximos dos años, y esperamos que el banco mantenga su fuerte presencia, que expanda su base de clientes a través de sinergias con su línea de negocio de corretaje recientemente adquirida, Corredores Asociados, y por su relativamente nuevo producto bancario, Daviplata, que podría atraer a nuevos clientes al sistema bancario.

La diversificación de las actividades de negocio de Davivienda, reflejada en las contribuciones a su base de ingresos general de sus variadas líneas de negocio a través de Colombia y Centroamérica, también respaldan la posición de negocio 'sólida' del banco. Al 31 de diciembre de 2013, la cartera de crédito del banco estaba compuesta principalmente por créditos comerciales y corporativos (51%), mientras que los créditos al consumo e hipotecas representan 27% y 22%, respectivamente. Esperamos que los créditos comerciales y corporativos e hipotecas crezcan a un ritmo más rápido respecto a los créditos al consumo en 2014 y 2015, de manera que no esperamos cambios significativos en la composición de la cartera de crédito de Davivienda. Además, la cartera de crédito de Davivienda aún está concentrada en Colombia, ya que un 80% de los créditos comerciales del banco—su línea de negocio más grande—están asignados en el país. El 20% restante de los créditos comerciales restantes del banco están en El Salvador (7%), Panamá (6%), Costa Rica (4%) y Honduras (3%). No esperamos cambios significativos a este respecto en los próximos dos años.

Tabla 2
Posición de negocio

	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
(%)	2013	2012	2011	2010	2009
Ingresos totales de la línea de negocio (moneda, en millones)	5,252,447	5,157,701	4,201,784	3,792,783	3,511,762
Banca comercial y minorista / ingresos totales de la línea de negocios	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Retorno sobre capital	18.67	17.72	18.51	19.67	18.57

CAPITAL Y UTILIDADES: EL RAC SE MANTIENE MODERADO

Nuestra evaluación 'moderada' del capital y utilidades de Davivienda se basa en nuestro índice de RAC, que esperamos se ubique entre 6% y 6.5% en los próximos dos años. Este índice fue de 6.3% al cierre de 2013. Nuestras proyecciones financieras para 2014 y 2015 se basan en los supuestos de nuestro escenario base y son las siguientes:

- Crecimiento del PIB de Colombia en torno a 4% en 2014 y 4.3% en 2015;
- Crecimiento de la cartera de crédito de un 16%;
- Niveles de rentabilidad estables con márgenes netos de intereses de un 6.9%, retornos a activos de un 1.5%, y niveles de eficiencia aún por debajo de 50%;
- Las provisiones para pérdidas crediticias de Davivienda deberían representar un 30% de sus ingresos operativos;
- Los activos improductivos probablemente se ubiquen en 2%, cubiertos completamente con reservas y castigos a total de créditos por debajo de 1% ;
- Esperamos que la política de dividendos de Davivienda se mantenga estable, con un índice en torno a 30%. El crédito mercantil de Davivienda debería mantenerse relativamente estable durante 2014 y 2015.

El capital total ajustado (TAC, por sus siglas en inglés) de Davivienda incorpora completamente sus acciones preferentes (\$1,135 billones de pesos colombianos [COP], y representa 23% de su TAC al 31 de diciembre de 2013), que clasifican como instrumentos con contenido de capital intermedio debido a un capital común ajustado más alto (vea nuestro artículo de criterios "Metodología y supuestos para evaluar instrumentos bancarios de capital híbrido", 9 de noviembre de 2011). Esto y la adecuada capacidad de generación de ingresos del banco compensan en cierto grado el crédito mercantil significativo del banco debido al crecimiento inorgánico histórico. Considerando el monto sustancial de instrumentos de capital híbrido en su TAC, consideramos que la calidad del capital del banco es moderada. Sin embargo, en nuestra opinión, la calidad de los ingresos es adecuada gracias a sus indicadores adecuados y estables de rentabilidad, y la baja participación de los ingresos de intermediación dentro de los ingresos operativos del banco.

Tabla 3
Capital y utilidades

	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
(%)	2013	2012	2011	2010	2009
Índice de capital básico Tier 1	7.46	10.64	11.40	9.64	8.40
Capital Común Ajustado / Capital Total Ajustado	77.20	75.19	75.19	81.70	100.00
Margen financiero neto / ingresos operativos	59.66	53.49	50.99	47.19	41.87
Ingresos por comisiones / ingresos operativos	15.30	18.06	12.11	12.23	11.07
Ingresos sensibles al mercado / ingresos operativos	0.26	1.93	7.12	6.51	8.96
Gastos operativos / Ingresos operativos	47.07	42.43	40.33	41.68	36.81
Ingresos operativos antes de provisiones / activos promedio	5.32	7.01	7.22	7.58	8.69
Utilidades fundamentales / activos promedio en administración	1.58	1.58	1.47	1.59	1.43

POSICIÓN DE RIESGO: INDICADORES ADECUADOS DE CALIDAD DE ACTIVOS Y BAJAS PÉRDIDAS CREDITICIAS SIGUEN RESPALDANDO LA POSICIÓN DE RIESGO DEL BANCO

La posición de riesgo de Davivienda es 'adecuada', en nuestra opinión. Sus pérdidas crediticias relativamente bajas y adecuada diversificación de riesgo en términos de deudores individuales y sectores respaldan nuestra evaluación. El banco está desacelerando su ritmo de crecimiento: su cartera de crédito creció en 19% en 2013, tras un crecimiento de más de 28% en 2012, debido al crecimiento orgánico natural en Colombia y la adquisición de sus subsidiarias en Centroamérica. La cartera de crédito del banco creció 23% en 2011. Esperamos que el banco siga moderando su crecimiento, el cual podría aumentar en 16% anual en los próximos dos años. No esperamos cambios significativos en la composición de la cartera del banco; sin embargo, esperamos que la participación de la cartera hipotecaria aumente, ya que representa el principal motor en la estrategia de crecimiento del banco. Los créditos corporativos y comerciales representarán probablemente la línea de negocios más grande de Davivienda.

En nuestra opinión, la adecuada diversificación del riesgo de Davivienda sigue representando una fortaleza. Al 31 de diciembre 2013, los 25 principales clientes del banco representaron 11% del total de su cartera y 74% de su capital. Estos índices son superiores a los de sus pares en la región. No existen concentraciones de riesgo por sectores económicos, en nuestra opinión, debido a las fuertes participaciones de las carteras de consumo e hipotecaria dentro de la cartera de crédito del banco, y la exposición de Davivienda a partes relacionadas es limitada; al 31 de diciembre de 2013, representaba menos del 1% del total de la cartera. La adecuada experiencia de pérdidas crediticias de Davivienda también representa una fortaleza, en nuestra opinión. Las recuperaciones de crédito respaldan las pérdidas crediticias netas relativamente bajas de Davivienda, que calculamos en menos de 1% durante los próximos dos años. Aproximadamente 90% de los castigos del banco están relacionadas con la cartera de consumo. Los activos improductivos del banco representaron 1.8 % del total de los créditos al cierre del año 2013, totalmente cubiertos por reservas en 2.35x (veces), y esperamos que este índice se mantenga en un 2.0% y totalmente cubierto. Los activos improductivos de la industria bancaria en Colombia representaban 2.0% del total de la cartera y totalmente cubiertos 2.56x.

Tabla 4
Posición de riesgo

	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
(%)	2013	2012	2011	2010	2009
Crecimiento en la cartera de crédito	19.43	28.32	22.36	20.56	12.32
Activos totales en administración / Capital común ajustado (x)	14.67	15.35	14.80	15.81	19.67
Nuevas reservas para pérdidas crediticias / Cartera total de crédito promedio	4.54	6.73	7.24	7.68	9.94
Castigos netos / Cartera total de crédito promedio	0.35	(0.64)	(1.52)	(2.35)	(1.32)
Activos improductivos brutos / créditos + otros bienes raíces propios	1.76	1.88	1.64	2.04	2.51
Reservas para pérdidas crediticias / Activos improductivos brutos	234.85	250.38	293.54	260.70	244.11

FONDEO Y LIQUIDEZ: BASE DE FONDEO BIEN DIVERSIFICADA CON LIQUIDEZ ADECUADA

El fondeo de Davivienda se mantiene como 'promedio' y su liquidez 'adecuada'. Nuestra opinión está respaldada por la composición de fondeo del banco, su principal fuente de fondeo son los depósitos de clientes. Al 31 de diciembre de 2013, el total de depósitos representó 75% del total de su base de fondeo. Las demás fuentes de fondeo son créditos interbancarios (8%), reportos (3%), bonos senior no garantizados (9%) e instrumentos de deuda subordinada (5%). Esperamos que esta estructura de fondeo se mantenga estable en adelante, con base en nuestras expectativas de que los depósitos de los clientes mantendrán una tendencia de crecimiento positivo, la cual fue de 20.8% en 2013 con un promedio de tres años de 23.4%. Davivienda tiene acceso al mercado de bursatilizaciones como una fuente alternativa de fondeo. Davivienda ha cubierto de manera consistente sus necesidades de fondeo estable con su fondeo estable disponible en más de 100%. Al 31 de diciembre de 2013, el índice de fondeo estable del banco se ubicó en 111.4% con un promedio de tres años de 112%. Estos niveles son muy similares a nuestra estimación para el sistema bancario colombiano, que reportó este mismo índice en 108.2%. En nuestra opinión, Davivienda no tiene concentración de depósitos ya que sus principales 20 depositantes representaron un 11% del total de la base de depósitos del banco.

En un esfuerzo para diversificar su estructura de fondeo, Davivienda ha emitido deuda subordinada y notas senior no garantizadas, lo que respalda el crecimiento de su cartera, y mejora el calce entre sus activos y pasivos, debido a que el fondeo es de largo plazo. Esta estrategia y la creciente participación de los depósitos a plazos dentro de su base de depósitos están presionando el margen neto de intereses de Davivienda a través de gastos de intereses más altos.

Nuestra opinión de la liquidez ‘adecuada’ de Davivienda está respaldada por su manejable riesgo de refinanciamiento y adecuada cobertura de liquidez. Los amplios activos líquidos del banco al 31 de diciembre de 2013 se ubicaron en COP10,780 millones y cubrían su fondeo mayorista de corto plazo en 3.17x. El promedio de tres años del índice de liquidez fue de 3.6x. No esperamos cambios en la estructura de liquidez del banco en los próximos 18 a 24 meses.

Tabla 5 Fondeo y liquidez					
	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
(%)	2013	2012	2011	2010	2009
Depósitos fundamentales / base de fondeo	75.18	75.74	75.85	77.74	81.74
Créditos (netos) / depósitos totales	108.66	109.23	110.96	107.34	93.09
Índice de Fondeo de Largo Plazo	93.61	95.54	93.50	92.58	94.63
Índice de fondeo estable	111.44	111.91	112.88	109.44	N/A
Fondeo de mercado de corto plazo / base de fondeo	7.05	4.94	7.28	8.12	5.70
Activos líquidos / fondeo de mercado de corto plazo (x)	3.17	4.40	3.35	2.72	N/A
Activos líquidos netos / depósitos de corto plazo	25.44	27.77	28.20	22.51	N/A
Fondeo de mercado de corto plazo / fondeo de mercado total	25.95	18.22	26.10	33.90	31.20

RESPALDO: IMPORTANCIA SISTÉMICA ‘ELEVADA’

Davivienda es un banco con una importancia sistémica ‘elevada’ en el sistema. Esto refleja la posición líder del banco y el amplio reconocimiento de marca en el país, la participación de mercado del banco en términos de créditos minoristas y depósitos se ubicó en 13% y 11%, respectivamente, al 31 de diciembre de 2013. Esto, y considerando la tendencia del gobierno a respaldar a los bancos comerciales del sector privado (por lo que lo clasificamos como un gobierno que brinda ‘apoyo’), se traduce en lo que consideramos una probabilidad de apoyo del gobierno ‘moderadamente elevada’. Sin embargo, en este momento, la calificación crediticia de emisor (ICR, por sus siglas en inglés) del banco no recibe ningún nivel (*notch*) de apoyo por su importancia sistémica ‘elevada’.

Matriz ancla										
	Riesgo económico									
Riesgo de la industria	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	a	a	a-	bbb+	bbb+	bbb	-	-	-	-
2	a	a-	a-	bbb+	bbb	bbb	bbb-	-	-	-
3	a-	a-	bbb+	bbb+	bbb	bbb-	bbb-	bb+	-	-
4	bbb+	bbb+	bbb+	bbb	bbb	bbb-	bb+	bb	bb	-
5	bbb+	bbb	bbb	bbb	bbb-	bbb-	bb+	bb	bb-	b+
6	bbb	bbb	bbb-	bbb-	bbb-	bb+	bb	bb	bb-	b+
7	-	bbb-	bbb-	bb+	bb+	bb	bb	bb-	b+	b+
8	-	-	bb+	bb	bb	bb	bb-	bb-	b+	b
9	-	-	-	bb	bb-	bb-	b+	b+	b+	b
10	-	-	-	-	b+	b+	b+	b	b	b-

Calificaciones (al 22 de abril de 2014)*

Banco Davivienda S.A.

Calificación de crédito de contraparte	BBB-/Estable/A-3
Deuda senior no garantizada	BBB-

Calificaciones de crédito de contraparte

15 de mayo de 2012	BBB-/Estable/A-3
25 de enero de 2012	BBB-/Rev. Esp. Neg./A-3
28 de octubre de 2011	BBB-/Estable/A-3

Calificación soberana

Colombia (República de)	
<i>Moneda extranjera</i>	BBB-/Estable/A-2
<i>Moneda local</i>	BBB+/Estable/A-2

Entidades relacionadas

Banco Davivienda Salvadoreño S.A.

Calificación crediticia de emisor	BB-/Negativa/B
-----------------------------------	----------------

*A menos que se especifique lo contrario, todas las calificaciones en este reporte corresponden a la escala global de calificaciones. Las calificaciones crediticias de Standard & Poor's en escala global son comparables entre países. Las calificaciones en escala nacional se refieren a emisores y emisiones dentro de un país específico.

Contactos analíticos:

Alfredo Calvo, México; 52 (55) 5081-4436; alfredo.calvo@standardandpoors.com
 Javier Márquez, México; 52 (55) 5081-4420; javier.marquez@standardandpoors.com

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA COLOMBIA S.A. (BBVA COLOMBIA)

Octubre 21, 2014

Standard & Poor's Ratings Services considera que el perfil de negocio superior al promedio de BBVA Colombia se deriva de su importante posición de mercado dentro del sistema bancario colombiano, así como su diversificación de negocio superior al promedio. Su perfil financiero promedio refleja los indicadores de calidad de activos superior al promedio del banco, y su capital, estructura de fondeo y rentabilidad promedio.

Banco Ganadero fue fundado en junio de 1956. Casi 40 años después, se convirtió en el primer banco colombiano en ofrecer acciones preferentes en la bolsa de valores de Nueva York (NYSE, por sus siglas en inglés). En 1996, el banco anunció su fusión con el banco español Banco Bilbao Vizcaya para convertirse en BBVA Banco Ganadero. Durante 2004 el banco se convirtió en uno de los más importantes del país y adoptó el nombre de BBVA Colombia. Al 30 de junio de 2014, el banco ocupaba una posición de mercado superior al promedio con una participación de mercado de 9.5% en términos de cartera de crédito, lo que lo colocó como el cuarto banco más grande de Colombia.

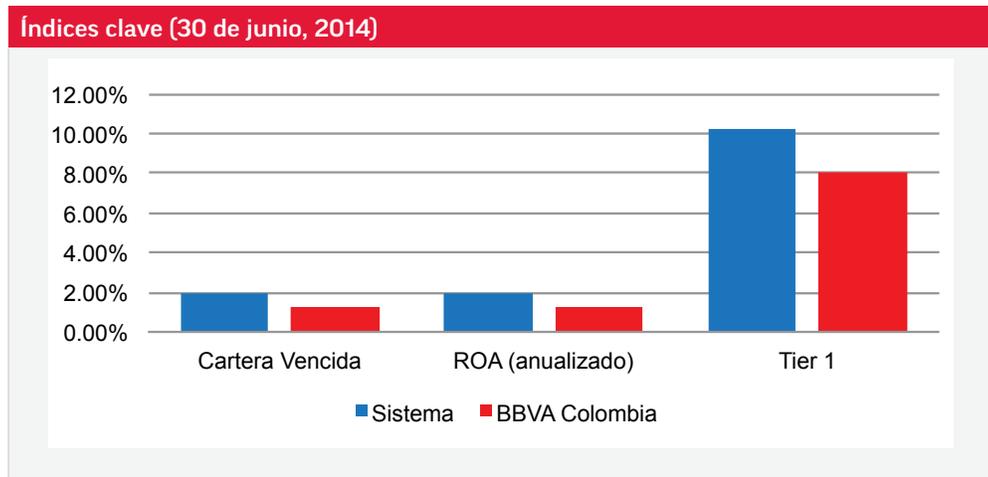
La cartera de crédito de BBVA Colombia está compuesta principalmente por créditos comerciales y corporativos (43%), créditos al consumo (34%), y créditos hipotecarios (23%). En nuestra opinión, el banco presenta una diversificación de negocio superior al promedio en comparación con la del sistema bancario colombiano.

La cartera de crédito de BBVA Colombia aumentó 23% en 2013 frente al 14% de la industria. Para los 12 meses que concluyeron el 30 de junio de 2014, la cartera de crédito del banco aumentó 20% frente al 14% de la industria. A la misma fecha, la cartera vencida de BBVA Colombia se situó en 1.2% y ha promediado 1.1% en los cuatro ejercicios fiscales pasados, comparado con los índices de la industria de 1.9% y 1.7%, respectivamente. La cartera vencida está cubierta completamente con reservas.

En 2013, el retorno sobre activos del banco fue de 1.5% con un promedio de 1.8% en los últimos cuatro años, comparado con el promedio de 2.0% de la industria en el mismo periodo. Por otro lado, el banco ha mostrado niveles de eficiencia promedio; su índice de eficiencia promedió 56% durante los últimos dos años con el 53% de la industria.

Los depósitos representan 89% del total de pasivos de BBVA Colombia, y el 11% restante consiste principalmente en otras obligaciones financieras como créditos interbancarios. Consideramos que esta estructura de fondeo es estable. El índice de préstamos a depósitos del banco se ubicó en torno a 89% al 30 de junio de 2014, comparado con el promedio del sistema bancario colombiano de 97%.

Los niveles de capitalización de BBVA Colombia cumplen cabalmente con los requerimientos de capital regulatorio. Al 30 de junio de 2014, los índices de capitalización Tier 1 y de capital regulatorio del banco se ubicaron en 8.1% y 11.2%, respectivamente, frente al 10.2% y 15.05% de la industria bancaria.



BANCO DE OCCIDENTE S.A.

Octubre 21, 2014

Standard & Poor's Ratings Services considera que el perfil de negocio promedio de Banco de Occidente S. A. se deriva de su posición de mercado promedio dentro de la industria bancaria colombiana, lo que compensa en cierta medida su diversificación de negocio inferior al promedio. Su perfil financiero promedio refleja los indicadores promedio de rentabilidad, capitalización, calidad de activos y de fondeo y liquidez.

Banco de Occidente es subsidiaria del grupo colombiano Grupo Aval (no calificado), que también es propietario de Banco de Bogotá (BBB-/Estable/A-3), Banco Popular (no calificado) y Banco Comercial AV Villas (no calificado). Banco de Occidente inició operaciones en mayo de 1965. En 1982 el banco abrió su subsidiaria panameña y con esta comenzó a ganar presencia en la región. Banco de Occidente es un banco que se enfoca principalmente en los sectores comercial y corporativo, incluyendo a entidades propiedad del gobierno; sin embargo, el banco está expandiendo su participación al segmento de consumo. Al 30 de junio de 2014, Banco de Occidente ocupaba el quinto lugar entre los bancos colombianos, con una participación de mercado de 6.8% en términos de cartera de crédito.

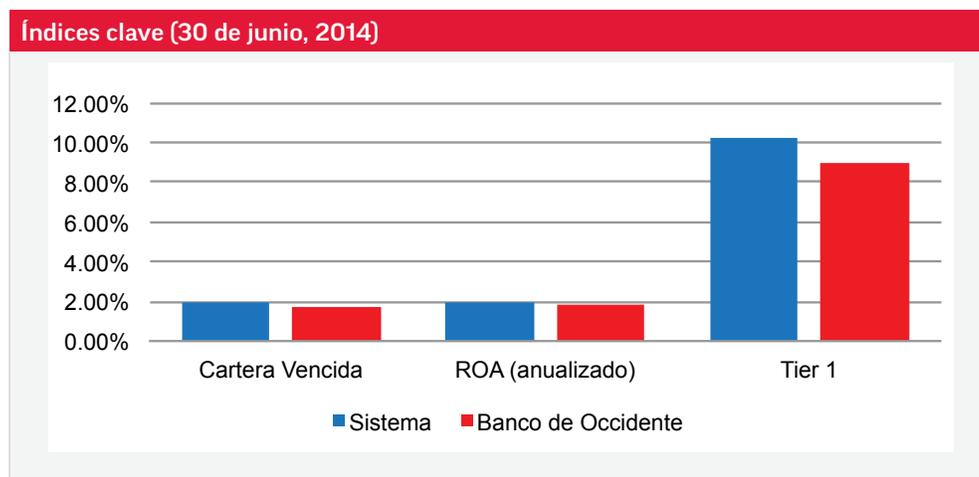
La significativa orientación del banco hacia los segmentos corporativo y comercial se refleja en una diversificación de negocio inferior al promedio. La cartera comercial y corporativa del banco representa 78% del total de la cartera, y el resto corresponde a créditos al consumo.

La cartera de crédito de Banco de Occidente aumentó 16% durante 2013, comparado con el crecimiento del sistema de 14% en el mismo periodo. Durante el primer semestre de 2014, el crecimiento del banco se mantuvo estable en 14% sobre una base anualizada. Al 30 de junio de 2014, la cartera vencida se ubicó en 1.7% y promedió 1.6% en los últimos cuatro ejercicios fiscales pasados, en comparación con 1.9% y 1.7% de la industria, respectivamente. La cartera vencida está completamente cubierta con reservas en 2.2x veces en comparación con el nivel de 2.3x veces reportado por la industria.

El retorno sobre activos (ROA) de Banco de Occidente se ubicó en 1.7% en 2013, y ha promediado 2.0% en los últimos cuatro años, lo que está en línea con la industria. Además, los niveles de eficiencia del banco—medidos por gastos no financieros a ingresos operativos—consistentemente se han ubicado por debajo de los del sistema bancario colombiano, lo que es un factor positivo para Banco de Occidente.

Los depósitos representan 77% del total de pasivos de Banco de Occidente, y el 24% restante consiste principalmente en otras obligaciones financieras, como créditos interbancarios. Por otro lado, el índice de créditos a depósitos del banco se ubicó en torno a 99% al 30 de junio de 2014, frente al 97% del sistema bancario colombiano. Los activos líquidos del banco cubrían 30% del total de depósitos del banco al 30 de junio de 2014, en línea con el 37% de la industria, en nuestra opinión.

Los niveles de capitalización de Banco de Occidente cumplen completamente con los requerimientos de capital regulatorio. Al 30 de junio de 2014, el índice de capitalización Tier 1 del banco se ubicó en 9.0% frente al 10.2% de la industria. La capitalización regulatoria del banco se ubicó en 12.6% frente al 15.0% de la industria.



BANCO COLPATRIA RED MULTIBANCA COLPATRIA S.A. (COLPATRIA)

Octubre 21, 2014

Standard & Poor's Ratings Services considera que el perfil de negocio promedio de Banco Colpatría se deriva de su posición de mercado promedio y su diversificación de negocio superior al promedio. Su perfil financiero promedio está apoyado por sus índices de capitalización y rentabilidad promedio que satisfacen los requerimientos mínimos del regulador, lo que contrarresta parcialmente los indicadores de calidad de activos inferiores al promedio.

Banco Colpatría se fundó Colombia en 1969 con la adquisición de la mayoría de las acciones de Banco de la Costa. El banco es subsidiaria de Grupo Colpatría, que también es propietario de una aseguradora y de otras empresas financieras. En enero de 2012, The Bank of Nova Scotia anunció sus planes para comprar 51% de las acciones de Banco Colpatría. En junio de 2013, Banco Scotiabank Colombia se fusionó con Banco Colpatría, con lo que este se colocó como el sexto banco más grande de Colombia con una participación de mercado de 4.9%, en términos de la cartera de crédito al 30 de junio de 2014.

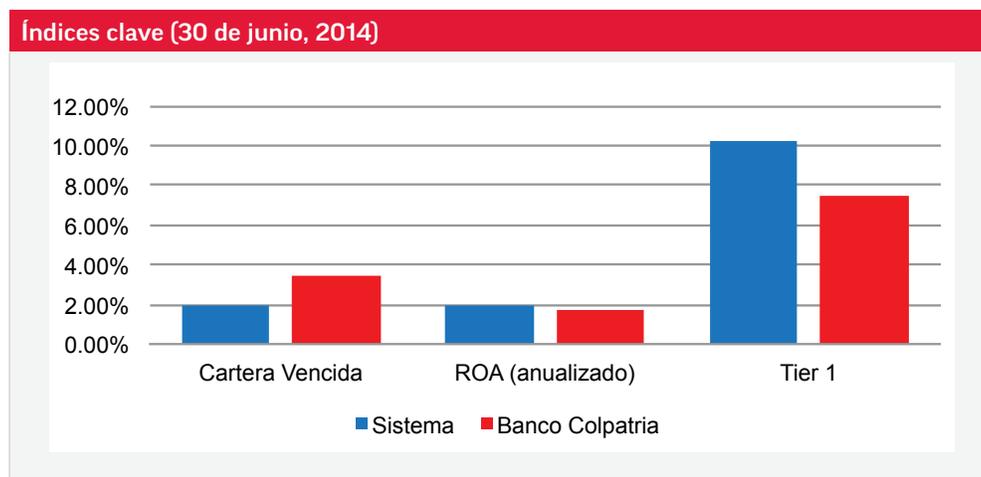
Banco Colpatría tiene una diversificación de negocio superior al promedio, que se refleja en una cartera de crédito bien equilibrada compuesta por créditos comerciales y corporativos (50%), créditos al consumo (35%) y créditos hipotecarios (15%).

La cartera de crédito de Colpatría creció 9% durante 2013, frente al 14% que reportó la industria bancaria. Para los últimos 12 meses que concluyeron el 30 de junio de 2014, la cartera de crédito de Banco Colpatría creció 15%, lo que refleja lo ocurrido en la industria. La cartera vencida del banco se ubicó en 3.4% al 30 de junio de 2014, y promedió 2.5% en los últimos cuatro ejercicios fiscales, en comparación con el 1.7% de la industria. La cartera vencida del banco está cubierta completamente con reservas y las pérdidas crediticias han estado por arriba del promedio de la industria.

En 2013, el banco reportó un retorno sobre activos (ROA) de 1.4%, comparado con el promedio de la industria de 1.8% en el mismo periodo. Este índice promedio 1.7% durante los últimos cuatro ejercicios fiscales en comparación con el 2% En términos de eficiencia—medida por gastos no financieros a ingresos operativos—, el banco tiene un mejor desempeño que el de la industria. Al 31 de marzo de 2014, su índice de eficiencia se ubicó en 39% frente al 48% de la industria.

Al 31 de marzo de 2014, los depósitos representaron 79% del total de los pasivos, el 21% restante consiste principalmente en otras obligaciones financieras como créditos interbancarios. El índice de créditos a depósitos del banco se ubicó en torno a 108% en el mismo periodo, que se ubicó en torno a 108% en el mismo periodo, que es superior al promedio del sistema bancario colombiano. Además, los activos líquidos del banco representan 17% del total de sus depósitos, comparado con el 36% reportado por la industria al 31 de marzo de 2014.

Los niveles de capitalización de Banco Colpatría cumplen plenamente con los requerimientos de capital regulatorio. Al 31 de marzo de 2014, el banco reportó índices de capital regulatorio total de 12.5% y de Tier 1 de 7.8%, comparado con el 15.5% y 10.7% de la industria, respectivamente.



BANCO POPULAR S.A.

Octubre 21, 2014

Standard & Poor's Ratings Services considera que el perfil de negocio promedio de Banco Popular se deriva principalmente de su posición de mercado dentro del sistema bancario colombiano y de la diversificación de su cartera de crédito. Su perfil financiero promedio refleja sus indicadores de rentabilidad superiores al promedio y su capitalización y calidad de activos promedio.

Banco Popular es subsidiaria del grupo colombiano Grupo Aval (no calificado), que también es propietario de Banco de Bogotá (BBB-/Estable/A-3), Banco de Occidente (no calificado) y Banco Comercial AV Villas (no calificado). Banco Popular de Bogotá comenzó operaciones en diciembre de 1950 como una entidad colateral. Un año después, Banco Popular empezó a operar con todas las facultades de un banco comercial. El banco es líder de mercado en productos de préstamos sobre nómina y provee servicios financieros a entidades gubernamentales en Colombia.

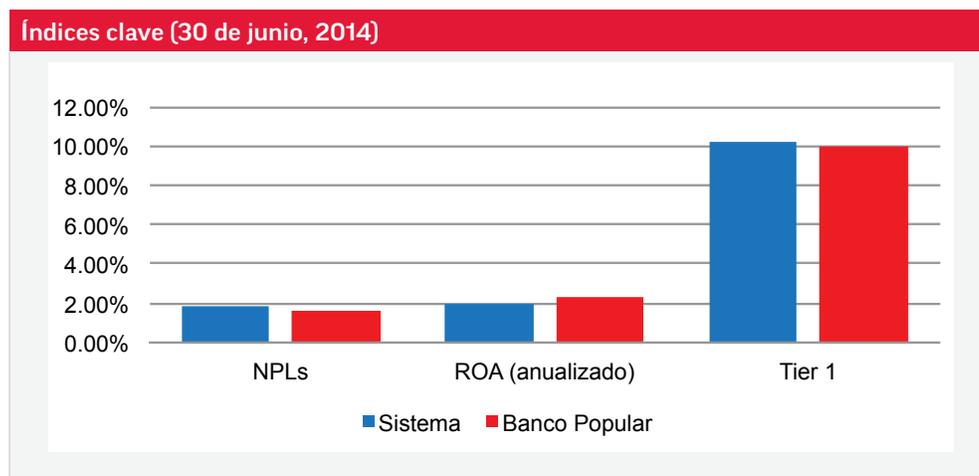
Banco Popular es el octavo banco más grande de Colombia, con una participación de mercado de 4.2%, en términos de préstamos, al 30 de junio de 2014. La cartera de crédito del banco está compuesta principalmente por créditos comerciales y corporativos (45%), créditos al consumo (55%), y los créditos hipotecarios tienen una participación marginal. Consideramos que su diversificación es promedio en comparación con la de la industria.

La cartera de crédito de Banco Popular aumentó 3% en 2013, nivel significativamente más bajo que el crecimiento del sistema (14% en el mismo periodo). En los últimos 12 meses al 30 de junio de 2014, la cartera de crédito de Banco Popular reportó un crecimiento de 9%. La cartera vencida del banco se ubicó en 1.6% al 30 de junio de 2014, con un promedio de 1.5% en los cuatro ejercicios fiscales pasados, comparado con niveles de 1.9% y 1.7%, respectivamente, para la industria. Además, la cartera vencida está cubierta plenamente con las reservas del banco.

Los niveles de rentabilidad de Banco Popular son superiores a los de la industria. En 2013, el banco reportó un retorno a activos de 2.5% y se ha mantenido bastante estable en los últimos tres años, por arriba del promedio de la industria de 2.0% en el mismo periodo. Al 30 de junio de 2014, los niveles de eficiencia de 51% del banco –medidos por el índice de gastos financieros a ingresos operativos– están en línea con el sistema bancario colombiano. Además, las reservas contra pérdidas crediticias han representado una participación marginal en los ingresos operativos del banco.

El total de depósitos de Banco Popular representa 79% de sus pasivos totales y el porcentaje restante corresponde a otras obligaciones financieras, como créditos interbancarios. Consideramos que esta estructura de fondeo es estable. El índice de préstamos a depósitos del banco se ubicó en 103% al 30 de junio de 2014, lo que está en línea con el 97% del sistema. Durante el mismo periodo, los activos líquidos del banco cubrían 32% de sus depósitos totales en comparación con 37% de la industria.

Los niveles de capitalización de Banco Popular cumplen completamente con los requerimientos de capital regulatorio. Al 30 de junio de 2014, el total de los índices de capitalización Tier 1 y de capital regulatorio se ubicaron en 10.0% y 12.0%, respectivamente, frente al 10.2% y 15.0% de la industria.



BANCO AGRARIO DE COLOMBIA S. A. (BANAGRARIO)

Octubre 21, 2014

Standard & Poor's Ratings Services considera que el perfil de negocio promedio de Banco Agrario de Colombia S.A. (Banagrario) se deriva de su posición de mercado promedio dentro del sistema bancario colombiano y de su cartera de crédito bien equilibrada que se refleja en una diversificación de negocio promedio. Su perfil financiero inferior al promedio indica la calidad de activos y rentabilidad, que se situaron por debajo del promedio de la industria en 2013; la capitalización es promedio.

El 28 de junio de 1999, el gubernamental Banco de Desarrollo Empresarial comenzó a operar con el nombre de Banco Agrario. El objetivo principal del banco es proveer servicios bancarios al sector rural. Actualmente, a través de sus 742 sucursales, el banco financia actividades rurales, agrícolas, pequeras, forestales y agroindustriales.

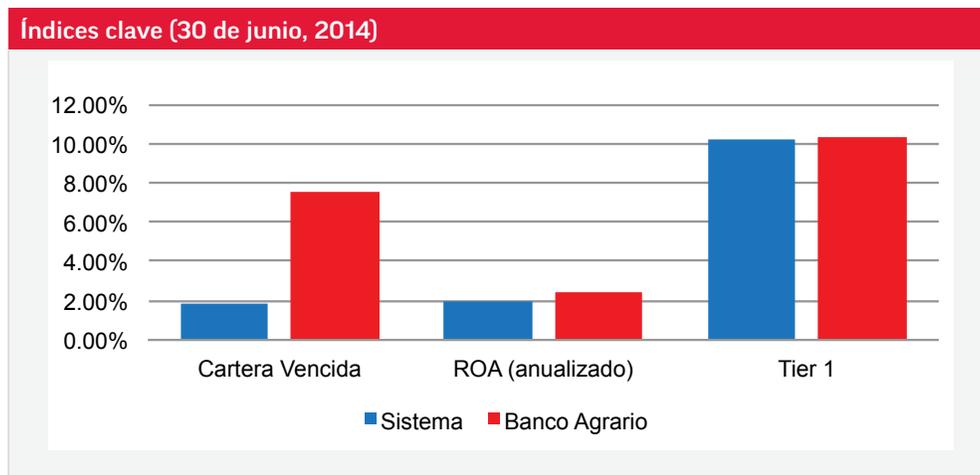
Banco Agrario es el noveno banco más grande en Colombia con una participación de mercado de 3.0% en términos de créditos al 30 de junio de 2014. Otro factor de apoyo es su cartera de crédito bien equilibrada compuesta por créditos comerciales y corporativos (45.4%) y créditos al consumo (55%); las hipotecas tienen una participación marginal dentro de la cartera de crédito del banco.

La cartera de crédito de Banco Agrario aumentó 16% en 2013, ligeramente por arriba del sistema bancario colombiano (14% en el mismo periodo). Para los 12 meses que concluyeron el 30 de junio de 2014, la cartera de crédito del banco se expandió 13%. Su cartera vencida se ubicó en 5.8% al cierre de 2013, y aumentó a 7.5% al 30 de junio de 2014; ambos índices son significativamente más altos que el promedio de la industria, 1.8% y 1.9%, respectivamente. Las reservas del banco cubren en 1.7 veces (x) su cartera vencida al cierre del primer semestre de 2014, en comparación con el 2.3x del promedio de la industria.

Las reservas para pérdidas crediticias presionaron la rentabilidad de Banco Agrario en 2013. Al cierre del año pasado, su retorno sobre activos se situó en 1.2%, por debajo del 1.8% de la industria. Las reservas para pérdidas crediticias concentraron el 22% de sus ingresos operativos, frente al 15% de la industria, lo que refleja la tendencia creciente de la cartera vencida. Si tal tendencia se extiende, el aprovisionamiento podría seguir presionando la rentabilidad del banco en 2014. Sin embargo, los niveles de eficiencia de Banco Agrario se situaron en 46% al 30 de junio de 2014, frente al 51% de la industria.

Al 30 de junio de 2014, el total de depósitos de Banco Agrario representaba 68% de sus pasivos totales (por debajo del 76% de la industria), y el resto está conformado principalmente por otras obligaciones financieras como créditos interbancarios. Los activos líquidos del banco cubren un 66% de los depósitos totales del banco a junio de 2014, por encima del promedio de la industria de 37%. Este índice refleja una liquidez mayor del banco y una menor participación de los depósitos en su base de fondeo, respecto al sistema.

Los niveles de capitalización de Banco Agrario cumplen plenamente con los requerimientos de capital regulatorio. Al 30 de junio de 2014, los índices de capital Tier 1 y de capital regulatorio total se ubicaron en 10.3% y 11.1%, respectivamente, frente a 10.2% y 15.0% para la industria.



BANCO CAJA SOCIAL S. A. (BCSC)

Octubre 21, 2014

Standard & Poor's Ratings Services considera que el perfil de negocio promedio de Banco Caja Social y Colmena S.A. (BCSC) se deriva principalmente de su diversificación de negocio superior al promedio, lo que compensa su baja participación de mercado. Su perfil financiero promedio refleja la rentabilidad promedio y la capitalización superior al promedio que contrarresta en cierto grado sus indicadores de calidad crediticia inferiores al promedio.

BCSC inició operaciones tras la fusión de Colmena BCSC y Banco Caja Social BCSC en 2011. Banco Caja Social BCSC inició sus operaciones en 1911 bajo el nombre de Caja Social de Ahorros Del Círculo de Obreros. Se convirtió en Banco Caja Social BCSC en 1996. Colmena BCSC se creó en 1973 como respuesta a la política gubernamental de canalizar el ahorro hacia la construcción de viviendas.

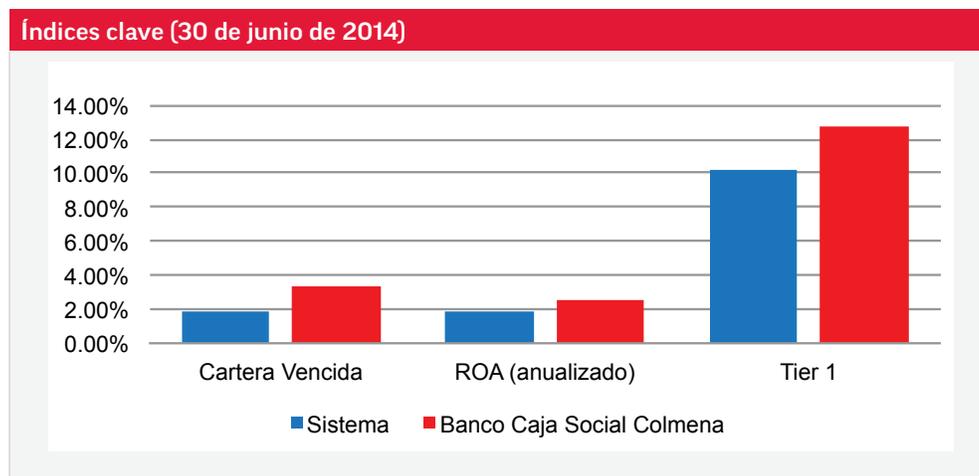
La diversificación del negocio superior al promedio de BCSC respalda su perfil de negocio, lo que se refleja en una cartera de crédito bien equilibrada. Al 31 de marzo de 2014, la cartera de crédito total del banco estaba compuesta por créditos comerciales y corporativos, créditos al consumo e hipotecas. Esta diversificación contrarresta la participación de mercado de 2.7% de BCSC en términos de la cartera de crédito total, al 30 de junio de 2014. BCSC es el décimo banco más grande de Colombia.

La cartera de crédito de BCSC creció 18% durante 2013 en comparación con el 14% de la industria. Para los 12 meses que concluyeron el 30 de junio de 2014, la cartera de crédito de BCSC creció 17%. La cartera vencida del banco se situó en 3.3% a la misma fecha y promedió 3.1% en los últimos cuatro ejercicios fiscales, en comparación con los niveles de la industria de 1.9% y 1.7%, respectivamente. Las reservas cubren totalmente la cartera vencida (1.6x al 30 de junio de 2014 frente a 2.3x de la industria).

El retorno a activos del banco promedió 1.8% en los cuatro años pasados y se situó en 2.5% al cierre de 2013, comparado con el 2.0% y 1.8%, respectivamente, del sistema bancario. Por otro lado, los niveles de eficiencia del banco aún están por arriba del promedio, pero mejorando: 67% en los últimos cuatro años (frente al 53% de la industria) y se ubicaron en 62% y 58% al cierre de 2013 y al 30 de junio de 2014, respectivamente.

Al 30 de junio de 2014, los depósitos totales de BCSC representaron 95% de sus pasivos totales, el 5% restante consiste principalmente en otras obligaciones financieras como créditos interbancarios. Consideramos que esta estructura de fondeo es estable. El índice de créditos a depósitos del banco se ubicó en torno a 86% al 30 de junio de 2014, lo que se compara favorablemente con el sistema bancario colombiano, de 97%. Los activos líquidos del banco representaban 34% del total de depósitos al 30 de junio de 2014.

Los niveles de capitalización de BCSC cumplen plenamente con los requerimientos de capital regulatorio. El índice de capital Tier 1 de 12.8% se ubicó por arriba del 10.2% de la industria al 31 de marzo de 2014. El índice de capitalización regulatorio total fue de 14.7% a la misma fecha.



BANCO CORPBANCA COLOMBIA S. A.

Octubre 21, 2014

Standard & Poor's Ratings Services considera que el perfil de negocio promedio de Banco Corpbanca S.A. se deriva de su creciente participación dentro del sistema bancario de Colombia, lo que mitiga parcialmente su diversificación del negocio por debajo del promedio. Su perfil financiero promedio refleja niveles de calidad de activos y capitalización superiores al promedio, lo que compensa en cierto grado su rentabilidad inferior al promedio.

Banco Corpbanca fue fundado en 1912 bajo el nombre de Banco Alemán Antioqueño. El banco es una subsidiaria de CorpBanca Chile (BBB/Rev. Especial En Desarrollo/A-2). En 2013, Corpbanca Colombia adquirió Banco Helm, y ahora están totalmente integrados. Esta adquisición permitió a Corpbanca Colombia mejorar su posición de mercado, que ahora consideramos como promedio en el sistema bancario del país. Al 30 de junio de 2014, su participación de mercado era de 6.2% en términos de cartera de crédito desde 2.7% al 31 de marzo de 2014, antes de la adquisición de Banco Helm, lo que lo convierte en el sexto banco más grande en Colombia.

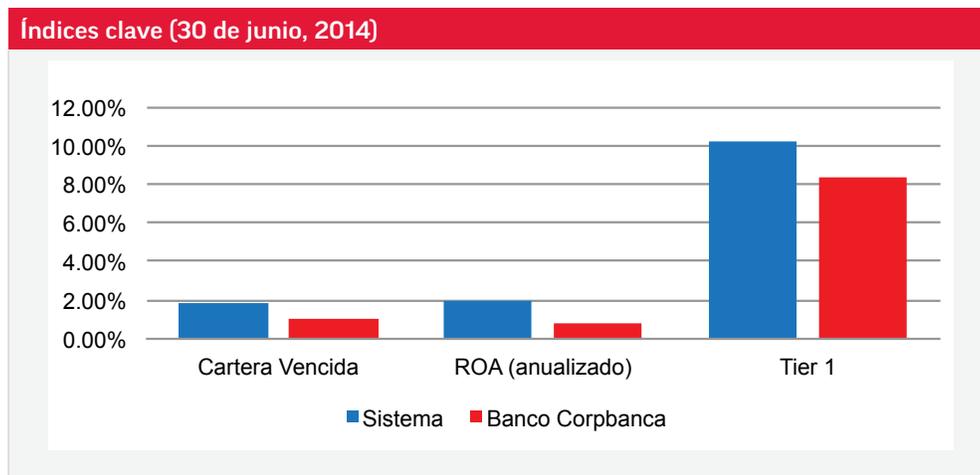
El fuerte enfoque de Corpbanca Colombia en el segmento corporativo y comercial, que representa más de 70% de su cartera de crédito, se refleja en la diversificación de negocios inferior al promedio del banco. La cartera al consumo representa un 25% de la cartera total del banco, mientras que el resto corresponde a las hipotecas.

La cartera de crédito de Corpbanca Colombia aumentó 13% en 2013, en comparación con el incremento de 14% de la industria. Tras la adquisición de Banco Helm durante el primer semestre de 2014, la cartera de crédito de Corpbanca Colombia creció por arriba del sistema bancario, de manera significativa. La cartera vencida del banco se situó en 1.0% al 30 de junio de 2014 y promedió 1.2% durante los dos últimos años fiscales, en comparación con los niveles de la industria de 1.9% y 1.8%, respectivamente. Las reservas del banco cubren por completo la cartera vencida.

En 2013, el retorno sobre activos del banco se situó en 0.9% frente al 1.8% de la industria. El nivel de eficiencia de Corpbanca Colombia –medido por el índice de gastos no financieros a ingresos operativos– se ubicó en 61% en los últimos dos años frente al 52% de la industria. Al 30 de junio de 2014, ambos índices siguen por debajo de los correspondientes en el sistema bancario del país.

Los depósitos totales de Corpbanca Colombia representan 75% de sus pasivos totales, y el resto consiste principalmente de otras obligaciones financieras tales como los créditos interbancarios. El índice de créditos a depósitos del banco se ubicó en 108% a junio de 2014, en comparación con 97% de la industria. Durante el mismo periodo de tiempo, los activos líquidos del banco cubrían 30% de su base de depósitos totales, frente al 37% de la industria.

Los niveles de capitalización de Corpbanca Colombia cumplen plenamente con los requerimientos de capital regulatorio. Al 30 de junio de 2014, el índice de capital Tier 1 del banco se ubicó en 8.4% comparado con el 10.2% del sistema bancario colombiano. El índice de capitalización regulatoria del banco se ubicó en 12.7% frente al 15.0% de la industria.



BANCO COMERCIAL AV VILLAS S.A. (AV VILLAS)

Octubre 21, 2014

Standard & Poor's Ratings Services considera que el perfil de negocio promedio de Banco Comercial AV Villas S.A. se deriva principalmente de su diversificación de negocio superior al promedio, lo que contrarresta en cierta medida su reducida posición de mercado. Su perfil financiero promedio refleja su nivel promedio de calidad de activos, rentabilidad y capitalización.

Banco AV Villas es subsidiaria del grupo colombiano Grupo Aval (no calificado), también propietario de Banco de Bogotá (BBB-/Estable/A-3), Banco de Occidente (no calificado) y Banco Popular (no calificado). El banco inició operaciones como Corporación de Ahorro y Vivienda Las Villas en 1972. En 1998, Grupo Aval lo adquirió y se convirtió en Banco AV Villas. El banco está enfocado en el financiamiento al consumo, dirigido a la población de ingresos bajos y medios. Durante la década pasada, Banco AV Villas expandió sus servicios del financiamiento hipotecario a todos los tipos de créditos al consumo.

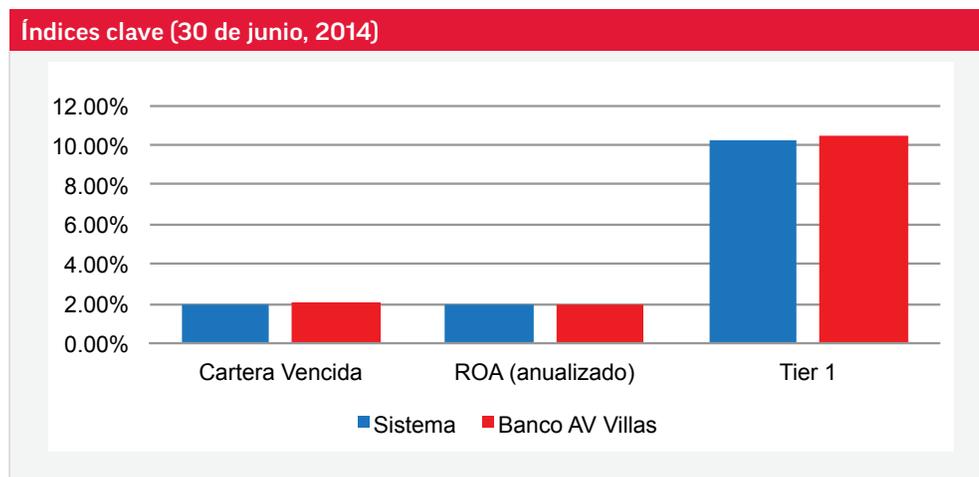
La cartera de crédito del banco está compuesta por créditos comerciales y corporativos (40%), créditos al consumo (45%) e hipotecas (15%), lo que consideramos como un perfil de diversificación de negocio superior al promedio. La participación de mercado del banco fue de 2.3% lo que lo ubica como el undécimo banco más grande del país en términos de cartera total a junio de 2014.

La cartera de crédito de AV Villas aumentó 12% en 2013, ligeramente por debajo del promedio del sistema bancario de 14%. Para los 12 meses que concluyeron el 30 de junio de 2014, la cartera total del banco se expandió en 11%. Su cartera vencida se ubicó en 2.1% a junio de 2014, con un promedio de 1.8% en los últimos cuatro ejercicios fiscales, que son ligeramente mayores que los de la industria de 1.9% y 1.7%, respectivamente. La cartera vencida está cubierta completamente con reservas.

En 2013, el banco reportó un retorno a activos en torno a 1.9% frente a 1.8% para el sistema bancario colombiano. Además, la eficiencia del banco promedió 53% para los últimos cuatro años, igual que el de la industria.

El total de depósitos de Banco AV Villas representó 88% de sus pasivos totales y el resto consiste principalmente en otras obligaciones financieras como créditos interbancarios. Consideramos que esta estructura de fondeo es estable. El índice de préstamos a depósitos del banco se ubicó en 81% a junio de 2014, mejor que el 97% de la industria. Los activos líquidos del banco representan un 30% de sus depósitos totales.

Los niveles de capitalización de Banco AV Villas cumplen plenamente con los requerimientos de capital regulatorio. Al 30 de junio de 2014, los índices de capitalización regulatoria y Tier 1 se ubicaron en 11.6% y 10.5%, respectivamente, en comparación con 15.0% y 10.2% para la industria.



BANCO GNB SUDAMERIS S.A.

Octubre 21, 2014

Standard & Poor's Ratings Services considera que el perfil de negocio promedio de Banco GNB Sudameris S.A. (GNB) se deriva principalmente de su diversificación geográfica, la cual impulsará su diversificación de operaciones. Su perfil financiero promedio refleja una calidad de activos superior al promedio, con niveles promedio de rentabilidad y capitalización.

El banco inició operaciones en Colombia en 1920. En 1924, Banque Francaise et Italienne pour l'Amérique du Sud compró el banco y en 1990, Banque Sudameris asumió las operaciones. Finalmente, Banco Sudameris y Banco Tequendama se fusionaron y conformaron GNB Sudameris en 2005. GNB Sudameris es un banco comercial cuyas exposiciones se distribuyen entre créditos comerciales y créditos de consumo. Durante 2012, GNB Sudameris compró las operaciones de HSBC en Colombia, Perú y Paraguay, lo que ayudó al banco a diversificar notablemente su operación en la región.

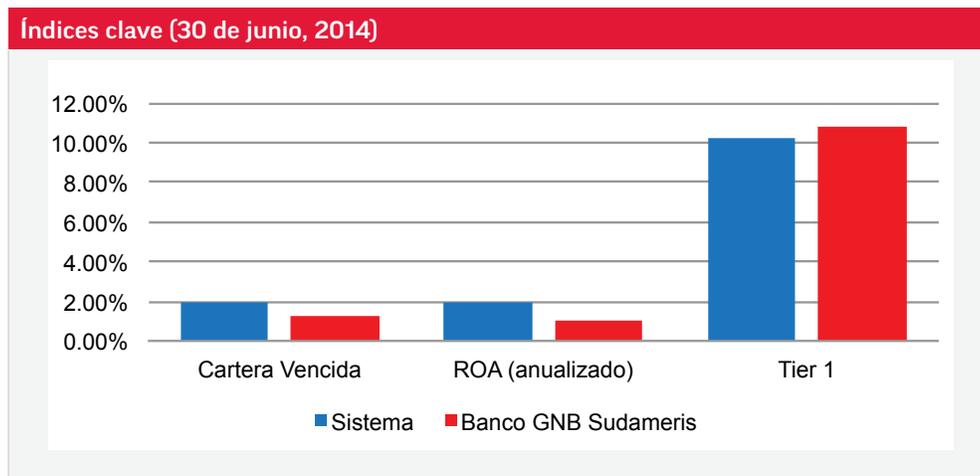
GNB Sudameris tiene una posición de mercado inferior al promedio en Colombia; al 30 de junio de 2014, su participación de mercado se ubicó en 2.0%, lo que lo colocó en el decimotercer lugar entre las instituciones bancarias más grandes del país en términos de cartera total. El portafolio de créditos del banco está compuesto principalmente por créditos comerciales y corporativos y por créditos al consumo. Además, la expansión geográfica del banco fortalece su diversificación de negocio, la cual consideramos como promedio.

La cartera de crédito de GNB Sudameris creció 12% en 2013, en comparación con el 14% del sistema bancario colombiano. Para los 12 meses que concluyeron el 30 de junio de 2014, el crecimiento del banco fue de 11%. La cartera vencida de GNB Sudameris se situó en 1.3% al 30 de junio de 2014, con lo que su promedio se situó en el mismo nivel para los últimos cuatro años fiscales previos, en comparación con 1.9% y 1.7% del promedio de tres años de la industria. La cartera vencida está totalmente cubierta por reservas.

Aunque el retorno a activos del banco de 0.9% ha estado consistentemente por debajo del promedio de la industria de 2.0%, durante los últimos cuatro años fiscales, sus niveles de eficiencia—medidos por gastos no financieros a ingresos operativos—y sus menores reservas para pérdidas crediticias a ingresos operativos respecto del sistema bancario colombiano se reflejan en una rentabilidad general promedio. Al 30 de junio de 2014, el índice de eficiencia de GNB Sudameris se ubicó en 50% frente a 51% de la industria.

El total de depósitos de GNB Sudameris representa 76% de los pasivos totales del banco, y el resto se compone principalmente de otras obligaciones financieras, como créditos interbancarios. El índice de créditos a depósitos del banco se ubicó en torno al 56% al 30 de junio de 2014, comparado con el promedio de 97% del sistema bancario colombiano. La expansión geográfica de GNB Sudameris podría mejorar la diversificación del banco en términos de depositantes, resultando en una mayor participación de depósitos minoristas en su base total. Al 30 de junio de 2014, los activos líquidos del banco cubrían 69% de la base de depósitos totales, en comparación con 37% de la industria.

Los niveles de capitalización de GNB Sudameris cumplen plenamente con los requerimientos de capital regulatorio. Al 30 de junio de 2014, los índices de capitalización Tier 1 y de capitalización regulatoria se ubicaron en 10.8% y 17.4%, respectivamente, en comparación con 10.2% y 15.0% de la industria.



CITIBANK COLOMBIA S.A.

Octubre 21, 2014

Standard & Poor's Ratings Services considera que el perfil de negocio inferior al promedio de Banco Citibank Colombia S.A. se deriva principalmente de su baja participación en la industria bancaria colombiana y de su diversificación del negocio inferior al promedio. Su perfil financiero promedio refleja su capitalización superior al promedio y niveles de rentabilidad promedio, lo que compensa en cierto grado su calidad de activos inferior al promedio.

Citibank Colombia comenzó a operar en 1929 como parte de los planes de expansión de Citigroup. Desde 1986, Citibank Colombia ha ofrecido productos de banca comercial y empresarial. El banco tiene una participación de mercado inferior al promedio dentro del sistema bancario colombiano; al 30 de junio de 2014, se ubicó en 2.1%, colocándolo como en la decimosegunda posición en el país en términos de cartera de crédito.

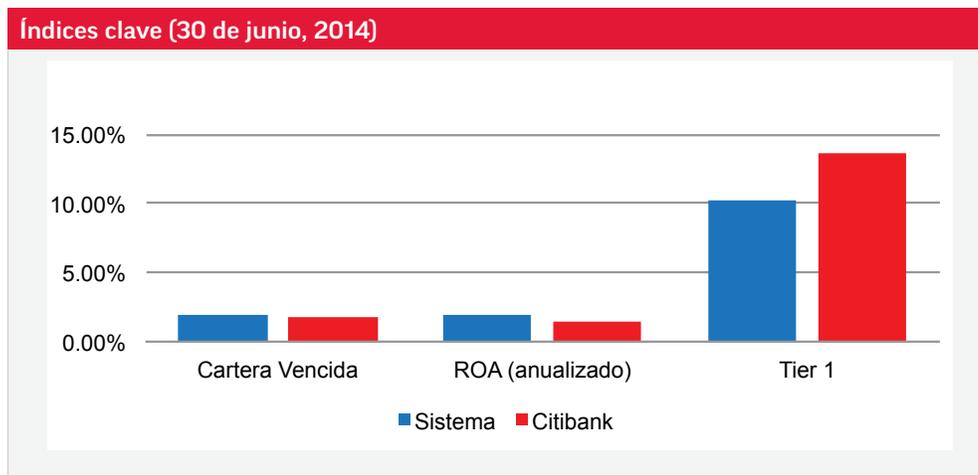
La diversificación de negocio inferior al promedio de Citibank Colombia se refleja en la alta participación de créditos al consumo dentro de la cartera de crédito del banco (75% al 30 de junio de 2014). Los créditos comerciales y corporativos representaban el resto de la cartera. El sistema bancario colombiano, por su parte, está compuesto por créditos comerciales y corporativos (60%), créditos al consumo (31%) e hipotecas (9%). La base de clientes diversificada del banco en su cartera de crédito al consumo contrarresta en parte su elevada concentración por segmento de negocio.

La cartera de crédito de Citibank Colombia creció 2% en 2013, en comparación con el crecimiento de 14% del sistema bancario. Al 30 de junio de 2014, el total de los créditos creció 10% para los últimos 12 meses. A esa misma fecha, la cartera vencida del banco se ubicó en 1.8% y el promedio de los cuatro ejercicios fiscales pasados fue de 2.1%, mientras que los indicadores de la industria fueron de 1.9% y 1.7%, respectivamente. La cartera vencida está cubierta completamente con reservas. Los castigos del banco son más altos respecto a los de la industria, lo que refleja su alta concentración en el segmento de consumo.

El retorno a activos promedio del banco durante los últimos cuatro ejercicios fiscales se ubicó en 1.7% en comparación con el 2.0% de la industria. La eficiencia del banco—medida por gastos no financieros a ingresos operativos—se situó en 57.7% promedio durante los cuatro ejercicios fiscales en comparación con 53% para la industria.

El total de depósitos de Citibank Colombia representa 83% del total de pasivos del banco, y el resto corresponde a otras obligaciones financieras, como créditos interbancarios. El índice de créditos a depósitos del banco se ubicó en 87% al 30 de junio de 2014, mejor que el 97% de la industria. Los activos líquidos cubrían 43% de los depósitos bancarios totales, en comparación con el 37% de la industria a la misma fecha.

Los niveles de capitalización de Citibank Colombia cumplen plenamente con los requerimientos de capital regulatorio. Al 30 de junio de 2014, el índice de capital Tier 1 se ubicó en 13.7%, frente al 10.2% de la industria. La capitalización regulatoria total del banco se ubicó en 14.3%.



BANCO COOMEVA S.A. (BANCOOMEVA)

Octubre 21, 2014

Standard & Poor's Ratings Services considera que el perfil de negocio inferior al promedio de Banco Coomeva S.A. (Bancoomeva) se deriva de su baja posición de mercado en el sistema bancario colombiano, y de su diversificación promedio de negocio. Su perfil financiero inferior al promedio refleja sus niveles de capitalización promedio que son contrarrestados por sus indicadores de rentabilidad y de calidad de activos inferior al promedio.

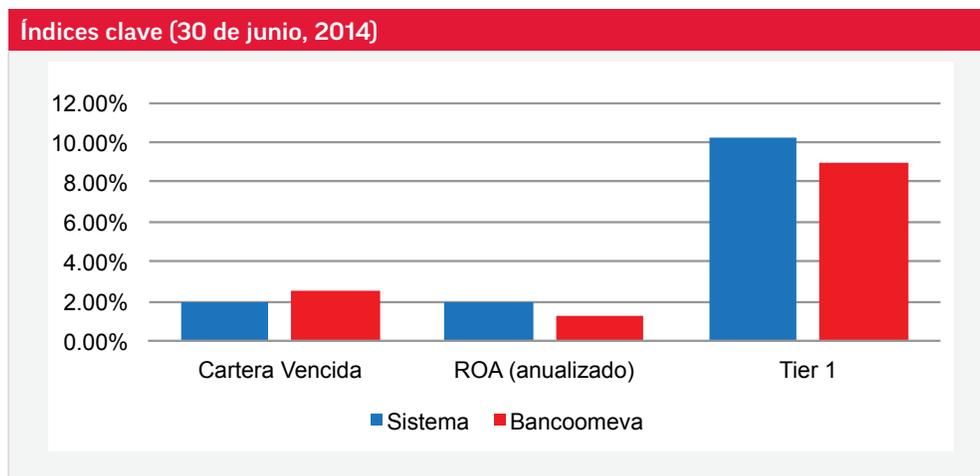
Bancoomeva es un banco comercial que inició sus operaciones en abril de 2011. El banco ofrece productos de crédito y ahorro a través de dos mercados principales: banca personal (principalmente a individuos) y banca corporativa (cubre necesidades de capital de trabajo y ofrece otros productos bancarios). El banco tiene una posición de mercado inferior al promedio que se deriva de su participación de mercado de 0.8%, con lo que ocupa el lugar número 14 entre los bancos del país en términos de cartera de crédito al 30 de junio de 2014. La cartera comercial y corporativa representa casi 20% de la cartera de crédito del banco, mientras que la de consumo es el 55% y la hipotecaria un 25%.

La cartera de crédito de Bancoomeva creció 15% durante 2013, en línea con el crecimiento del sistema bancario de 14%. Al 30 de junio de 2014, su cartera total aumentó 16% en los 12 últimos meses. La cartera vencida del banco se ubicó en 2.5% al 30 de junio de 2014, y ha promediado 3% en los últimos tres ejercicios fiscales, lo que es superior al índice de la industria de 1.9% y promedio de 1.7%. La cartera vencida está cubierta completamente con reservas. Los castigos a cartera total se han situado por arriba del promedio del sistema bancario durante los últimos tres años.

Los niveles de rentabilidad de Bancoomeva se han situado significativamente por debajo de los índices de la industria. En 2013, el banco reportó un retorno a activos de 0.5%, con un promedio de tres años de 0.6%, comparado con el promedio de la industria de 2% en el mismo periodo. Además, el banco ha mostrado un nivel de eficiencia inferior al promedio—medido por gastos no financieros a ingresos operativos— de 68% para los últimos tres años fiscales frente al 53% de la industria.

El total de depósitos de Bancoomeva representa 57% de sus pasivos totales y el resto consiste principalmente en otras obligaciones financieras, como créditos interbancarios. El índice de préstamos a depósitos se ubicó en torno a 166% al 30 de junio de 2014, comparado con el 97% de la industria. Los activos líquidos del banco cubren aproximadamente 17% de la base de depósitos total, lo que se compara con el promedio de la industria de un 37% al 30 de junio de 2014.

Los niveles de capitalización de Bancoomeva cumplen plenamente con los requerimientos de capital regulatorio. Al 30 de junio de 2014, el índice de capital Tier 1 del banco se ubicó en 9.0%, que está en línea con el promedio del 10.2% del sistema bancario. Su índice de capitalización regulatorio se ubicó en 36.1%.



BANCO PICHINCHA S.A.

Octubre 21, 2014

Standard & Poor's Ratings Services considera que el perfil de negocios inferior al promedio de Banco Pichincha se deriva de su reducida posición de Mercado en el sistema bancario colombiano y de su diversificación del negocio inferior al promedio. Su perfil financiero inferior al promedio refleja sus niveles de capitalización promedio que se compensan con sus indicadores de calidad de activos y rentabilidad por debajo del promedio.

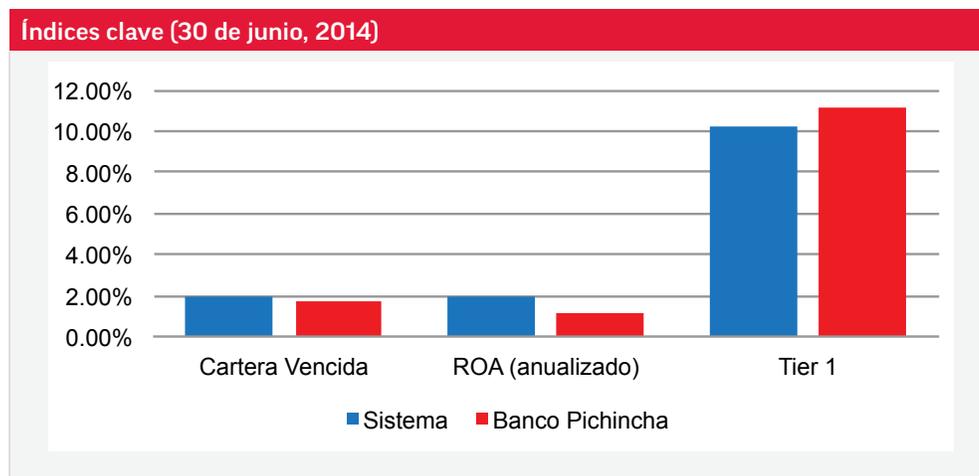
Banco Pichincha (conocido anteriormente como Inversora Pichincha) tiene más de 45 años de experiencia en el sector financiero de Colombia. Fue autorizado para operar como banco en junio de 2011 y tiene varios productos de crédito e inversión que respaldan su diversificación de negocios. Banco Pichincha es una subsidiaria de Banco del Pichincha Ecuador (no calificado), que es parte del Grupo Pichincha (no calificado). La posición de mercado inferior al promedio del banco se debe a su participación de mercado de solamente 0.7% en Colombia, lo que lo convierte en el decimoquinto mayor banco en términos de cartera de crédito al 30 de junio de 2014. La cartera de crédito del banco se compone de préstamos al consumo en un 70%, seguida de créditos comerciales y corporativos en un 30%.

La cartera de crédito de Banco Pichincha aumentó 29% en 2013 frente a 14% de la industria. Al 30 de junio de 2014, su cartera total aumentó 34% en los últimos 12 meses. La cartera vencida del banco se situó en 1.7% al 30 de junio de 2014 y ha promediado 1.9% para los últimos tres ejercicios fiscales anuales frente a los niveles de la industria de 1.9% y 1.7%, respectivamente. Las reservas del banco cubren totalmente su cartera vencida. Los castigos han sido significativamente mayores en comparación con el sistema.

Los niveles de rentabilidad de Banco Pichincha se han situado de manera continua por debajo de los índices de la industria. Durante 2013, el retorno sobre activos del banco fue de 0.9% y promedió 1.4% durante los últimos tres años frente al promedio de 2% para la industria. La eficiencia del banco –medida por gastos no financieros a ingresos operativos– se situó en 57% para los últimos tres años fiscales, frente al 53% de la industria. Al 30 de junio de 2014, las reservas para pérdidas crediticias de Banco Pichincha representaron un 25% de sus ingresos operativos, el mayor nivel con respecto a la industria (14%).

Los depósitos totales de Banco Pichincha representan 74% de sus pasivos totales y el resto consiste principalmente en otras obligaciones financieras tales como créditos interbancarios. El índice de créditos a depósitos se situó en 119% al 30 de junio de 2014, en comparación con el 97% de la industria. Los activos líquidos del banco cubren un 15% de su base total de depósitos en comparación con 37% de la industria al 30 de junio de 2014.

Los niveles de capitalización de Banco Pichincha cumplen plenamente con los requerimientos de capital regulatorio. Al 30 de junio de 2014, el índice de capital Tier 1 del banco se ubicó en 11.2%, en línea con el 10.2% de la industria. Su índice de capitalización regulatoria total fue de 11.9%.



ARTÍCULOS RELACIONADOS

¿PODRÁ EL GOBIERNO DE COLOMBIA LIBERAR LA ECONOMÍA CON LA ELIMINACIÓN DE LOS CUELLOS DE BOTELLA EN LA INFRAESTRUCTURA?

A medida que Colombia sale de un conflicto de 50 años con rebeldes izquierdistas, uno de los problemas más grandes que impiden a su ya impresionante economía tener un mayor impulso, es la ineficiente red de transporte, debido en gran parte a la difícil geografía del país, así como al financiamiento insuficiente, demoras regulatorias y corrupción.

El mejor ejemplo de la deficiente infraestructura de Colombia es el viaje de 10 horas para cubrir la distancia de 445 kilómetros (km) entre las dos ciudades más grandes y con mayores recursos: Bogotá y Medellín. Sin embargo, la compleja topografía de Colombia –tres cordilleras andinas y grandes áreas cubiertas por selva– es solo parcialmente responsable de un viaje tan largo. De acuerdo con el Foro Económico Mundial de 2013, en general la calidad de la infraestructura de Colombia es mejor que solamente que la de Argentina, Paraguay y Venezuela en América Latina y está clasificada en el lugar número 117 de 148 países (véase Tabla 1). De la misma manera, de acuerdo con el reporte “*Cost of Doing Business*” de 2013 del Banco Mundial el costo de exportar un contenedor desde Bogotá era de US\$2,355 –el más alto en América Latina después de Venezuela– y el 24º más alto en el mundo. Considerando que la economía de Colombia es la tercera más grande en la región –después de Brasil y México– la mejora de la red de transporte es crucial para impulsar la competitividad del país y mantener su crecimiento económico en el mediano y largo plazo.

Esperamos que el crecimiento de 4.5% del PIB de Colombia se mantenga por arriba del promedio latinoamericano de 2.5% durante los siguientes cinco años, debido al éxito del gobierno para establecer acuerdos de libre comercio con Estados Unidos, China y la Unión Europea en los últimos años. Para traducir estos acuerdos en crecimiento económico de largo plazo, el gobierno colombiano dio a conocer un ambicioso programa de inversión en infraestructura, estableció un nuevo organismo nacional gubernamental para infraestructura, reestructuró su proceso de concesiones y aprobó una serie de leyes para facilitar la construcción de grandes proyectos. Sin embargo deberá afrontar muchos desafíos: procesos de licitación exitosos para carreteras, obtención de financiamiento para la construcción de los proyectos, resolución de disputas por los derechos de tierra, ejecución apropiada y a tiempo, y estructuración para el financiamiento de proyectos.

Resumen

- Infraestructura deficiente impide un mejor desempeño de la economía en rápido crecimiento de Colombia.
- El gobierno dio a conocer un plan masivo de inversión, la mitad del cual espera sea financiado por el sector privado.
- Las principales áreas enfocadas para mejora son carreteras, ferrocarriles, puertos, aeropuertos y vías fluviales.
- Un nuevo organismo gubernamental, un mejor programa de concesiones y varias leyes nuevas son algunas de las medidas que el gobierno desarrolló para enfrentar este desafío.
- El progreso ha sido más lento de lo esperado, dado que los nuevos contratos de concesión se han tenido que redactar varias veces, para atender las preocupaciones de los diferentes participantes.

Tabla 1 Calidad de la infraestructura					
Clasificaciones de los países (de un total de 148)	Colombia	Brasil	Chile	México	Perú
Infraestructura					
Calidad de la infraestructura en general	117	114	45	66	101
Calidad de las carreteras	130	120	27	51	98
Calidad de la infraestructura ferroviaria	113	103	65	60	102
Calidad de la infraestructura portuaria	110	131	32	62	93
Calidad de la infraestructura para el transporte aéreo	96	123	46	64	85
Asientos disponibles en avión km/semana, millones	39	9	35	21	40
Calidad del suministro eléctrico	63	76	65	81	73
Suscripciones de teléfono móvil /100 personas	87	45	30	112	93
Líneas telefónicas fijas/100 personas	84	52	64	71	87
Instituciones					
Fortaleza de protección al inversionista,	6	69	31	41	13
Fuente: Foro Económico Mundial 2014					

El Plan Maestro

En los últimos 12 años, la inversión de Colombia en transportación y otra infraestructura se ha mantenido por debajo del 2% del PIB. Sin embargo, de acuerdo con el Banco Interamericano de Desarrollo, si Colombia quisiera reproducir el desarrollo económico exitoso de las naciones del sureste asiático, su inversión en infraestructura deberá incrementarse a entre 7.9% y 10.0% del PIB. En 2011, el Presidente Santos dio a conocer un plan de inversión para desarrollar la red de transporte. El costo del plan será de 3.3%-3.5% del PIB. El gobierno espera que cerca de la mitad del capital provenga de inversionistas privados. Una de las principales metas del Presidente Santos es reducir los tiempos de viaje en 30%-50% mediante la reducción de las rutas y la disminución de pendientes, a fin de reducir el uso de combustible y duplicar la velocidad promedio a 80 kph.

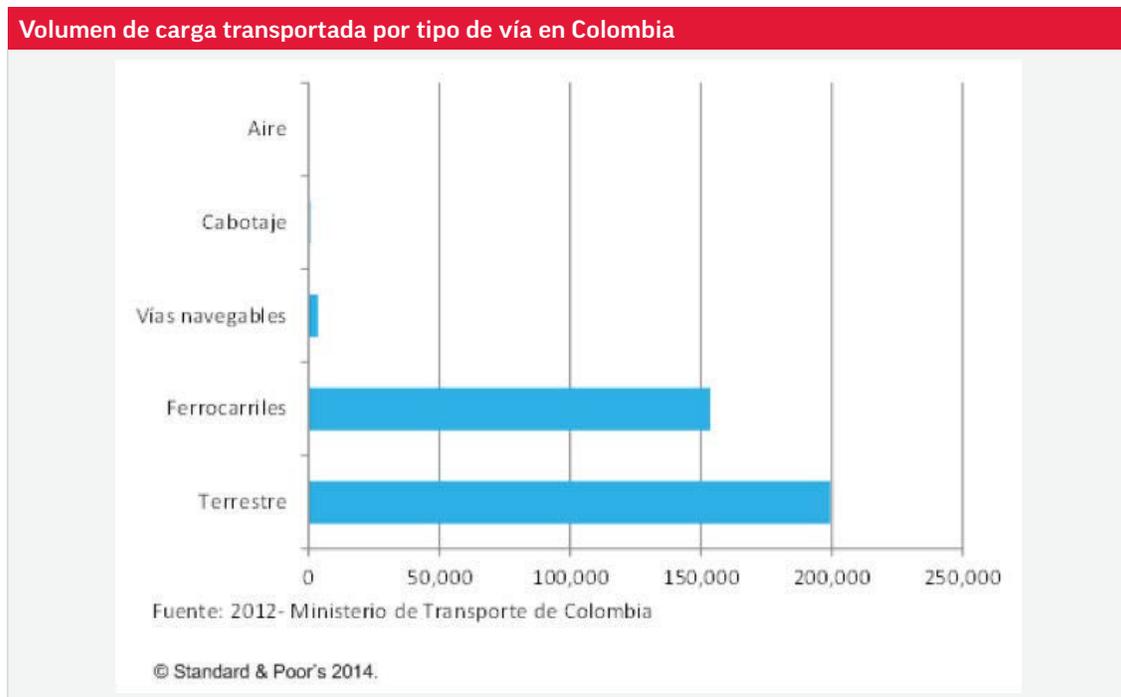
El plan de inversión de la administración es ambicioso. Sus principales metas para 2018 son las siguientes:

- Carreteras: Incremento cuádruple en carreteras de dos carriles a 4,400 kilómetros;
- Ferrocarriles: Incremento triple en longitud de ferrocarriles en operación a 2,350 kilómetros;
- Puertos: Incremento de capacidad en 100% a 254 millones de toneladas al año;
- Aeropuertos: Incremento de capacidad en 50% a 34 millones de usuarios al año, y
- Vías fluviales: Hacer navegable en su totalidad el río Magdalena.

En general, Colombia invertirá unos \$47 trillones de pesos colombianos (COP; equivalente a US\$23,000 millones) en caminos y COP8.7 trillones (US\$4,400 millones) en puertos, vías fluviales, aeropuertos y ferrocarriles.

La transportación de bienes en Colombia es principalmente terrestre, lo que se refleja en el alto costo de la misma como porcentaje del costo de las exportaciones e importaciones. Esperamos que el plan de infraestructura mejore la competitividad de Colombia mediante la disminución del costo de la transportación terrestre y el cambio del volumen hacia la transportación ferroviaria y fluvial de menor costo (véase Gráfica 1).

Gráfica 1



Nuevos organismos gubernamentales responsables

En 2012, el gobierno creó un nuevo organismo oficial, la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) para reemplazar al Instituto Nacional de Concesiones (INCO). La principal responsabilidad de la ANI es la evaluación y priorización de los proyectos y promulgar los reglamentos de las asociaciones público privadas (PPPs, por sus siglas en inglés). La ANI decide qué proyectos son elegibles para financiamiento a través del esquema de PPP y también decide la duración máxima de las concesiones (30 años incluyendo alguna extensión). Una de las principales razones por las cuales el gobierno creó a la ANI, fueron las múltiples acusaciones de corrupción del INCO, que desalentaron la inversión privada y complicaron el proceso de otorgamiento de concesiones. Varios ex directores del INCO están actualmente en prisión o en juicio. El gobierno también dotó a la ANI de personal conformado por gente con capacitación y experiencia en el diseño, evaluación y supervisión de proyectos complejos de ingeniería, en contraste con el personal del INCO, que eran principalmente designaciones políticas.

El gobierno también fortaleció el Instituto Nacional de Vías (INVÍAS) al despolitizarlo y asegurando su capacidad para administrar la red de carreteras y ejecutar de manera efectiva el plan de inversión.

Nuevos términos para la construcción de proyectos

La Corporación Financiera Internacional (IFC, miembro del Grupo del Banco Mundial) ha trabajado de la mano con el gobierno para reestructurar los convenios de concesión, evaluar las alternativas financieras y determinar la participación ideal del gobierno en las PPPs mediante pagos a cambio de disponibilidad de carreteras y calidad. En 2013, el gobierno presentó su Programa de Cuarta Generación de Concesiones (4G), que implementará a través de PPPs. El programa establece un proceso de licitación transparente que incorpora estimados de costos de construcción y análisis de riesgos, como ambiental, legal y geológico y la adquisición de los derechos de la tierra.

Una de las características centrales del 4G es la ausencia de pagos iniciales o anticipos a los contratistas, práctica que condujo a acusaciones de corrupción en el pasado. De acuerdo con el nuevo esquema financiero, los contratistas financiarán la construcción de los proyectos, probablemente con respaldo de los bancos locales e internacionales. Una vez que las nuevas carreteras estén terminadas y empiecen a operar, el cobro de peaje y los pagos de gobierno vinculados a la disponibilidad y calidad de las carreteras, permitiría a los contratistas recuperar su inversión. Los pagos del gobierno otorgan a los inversionistas un flujo de efectivo estable y previsible que puede reducirse en un máximo de solo 10% en caso de que no se cumpla con la disponibilidad o con la calidad –incentivo del que carecía la generación anterior de concesiones. Además, los costos adicionales para los contratos existentes tienen un tope de 20% del costo total del proyecto. Antes, un problema frecuente fue la constante renegociación de los términos de las concesiones, lo que se traducía en excedentes crónicos de costos.

Adicionalmente, los contratos bajo el 4G definen claramente la aportación de los fondos del sector público, la participación del contratista en el capital y financiamiento apalancado (al menos 20% del costo total), el riesgo compartido entre el gobierno y el contratista y el plazo de la concesión. La anterior generación de concesiones minimizaba el monto de capital de los contratistas, mientras que el gobierno asumía todos los riesgos importantes, lo que se traducía en incentivos bajos para que los contratistas entregaran los proyectos conforme a los costos y plazos convenidos inicialmente.

Las concesiones 4G han dado más claridad a inversionistas y al gobierno con respecto a su exposición a retrasos y excedentes en los costos de construcción al transferir estos riesgos a los contratistas. Las empresas de construcción han tenido problemas para incorporar los riesgos en sus precios de licitación para los nuevos contratos. Como resultado, algunos procesos de licitación han tenido muy pocos participantes (dos o tres, en comparación con los 10 permitidos para licitar, después de haber sido seleccionados en una etapa de pre-selección, véase la sección “Desafíos” abajo).

Esperamos que las concesiones 4G estimulen la inversión debido a su mayor transparencia y a la perspectiva integral que abarca desde las ofertas de licitación para una concesión hasta el financiamiento de proyectos en los mercados de capitales. También consideramos que existe el consenso y respaldo políticos para este plan masivo de inversión en infraestructura.

Financiamiento para proyectos de infraestructura

El gobierno espera que la banca comercial y los inversionistas institucionales financien un total de COP28 trillones del programa de inversión. El gobierno financiaría hasta COP6 trillones a través de su banco de desarrollo, Fondo de Desarrollo Nacional. También planea proveer financiamiento a través de préstamos subordinados a varios proyectos hasta por 15% del costo total del plan. Otros COP4 trillones provendrían de organismos multilaterales como la Corporación Andina de Fomento, el Banco Interamericano de Desarrollo y la IFC. El gobierno promulgó una ley en 2009, que permite a los fondos privados de pensión invertir hasta 24% (o COP34 trillones) en la deuda total del sector de infraestructura de Colombia. A junio de 2013, los fondos de pensión mantenían 18% de los activos relacionados con infraestructura en Colombia, principalmente en las compañías de electricidad que representaban 16% de la inversión total de fondos en el sector. La ANI estima que el sector de infraestructura probablemente emitirá unos COP30 trillones en bonos durante los próximos seis años, lo que supondría una mayor participación de los fondos de pensión en el financiamiento de este sector y una oportunidad para los inversionistas internacionales.

Durante los primeros años después del lanzamiento del 4G, esperamos ver un proceso de financiamiento en dos etapas: fase de construcción y fase de operación con diferentes inversionistas en cada una conforme a su riesgo y apetito de retorno, limitaciones de liquidez y tamaño del inversionista. Los bancos, fondos gubernamentales y organismos multilaterales probablemente participarían en la fase de construcción de mayor riesgo y retorno. Los fondos de pensión y de inversión, así como los inversionistas locales e internacionales, normalmente se interesan más en financiar la fase de operación de menor riesgo y más duración. Una vez que el proceso 4G haya sido probado y que el costo y los plazos de construcción sean más fáciles de predecir, podríamos ver más interés de inversionistas para financiar el proyecto completo desde construcción a operación con los mitigantes adecuados de riesgo de un bono ligado al financiamiento de un proyecto.

Desafíos

El gobierno ha avanzado lentamente en la implementación del plan de inversión porque ha tomado años la aprobación de nuevas leyes y el establecimiento del 4G. La meta gubernamental de construcción de carreteras para 2013 no se cumplió: solo construyó 230 kilómetros de nuevas carreteras y mejoró 251 kilómetros. La meta para 2014 es incrementar estos a 300 kilómetros, respectivamente. Además, la ANI espera que se presenten ofertas para 19 concesiones. Históricamente, la compra de tierra ha demostrado ser un proceso largo y complicado, que retrasa la construcción durante años, mientras los propietarios defienden sus terrenos en los tribunales. En febrero de 2014, el gobierno aplicó la recientemente aprobada Ley de Infraestructura para expropiar un terreno a fin de terminar la expansión de carriles de la carretera Bogotá-Girardot, tras ocho años de disputas legales y negociaciones de compra. Esta ley busca acelerar la expedición de licencias ambientales y mineras, y las expropiaciones de tierra, así como mejorar la gestión de ubicación de las redes de servicios públicos. El otorgamiento de licencias ambientales es otro cuello de botella común que el gobierno busca eliminar para facilitar la inversión sustancial y la certidumbre con respecto a los tiempos de inauguración de construcción.

En los últimos años, el gobierno también ha gastado mucho tiempo arreglando los contratos existentes, que tenían propósitos defectuosos o términos cuestionables. Por ejemplo, la construcción de la carretera Vía de la Prosperidad, en el Departamento Magdalena, se suspendió a principios de este año debido a supuestas irregularidades en el otorgamiento de la concesión. En enero, la ANI anunció que estaba buscando renegociar seis convenios de concesión carreteros y un ferroviario a través de los tribunales de arbitraje o de acuerdos directos con los contratistas. Los contratistas de estos proyectos afirman que los costos de construcción han sido más altos de los inicialmente esperados, debido principalmente a la geografía. Los contratistas buscan incrementar las tarifas de peaje o ampliar el periodo de la concesión. El resultado de las negociaciones podría homogeneizar las tasas de retorno para los convenios de concesión nuevos y existentes, o debilitar la previsibilidad del flujo de efectivo en futuros procesos de adjudicación si los resultados no están debidamente justificados para que los nuevos contratistas los incorporen en sus ofertas.

Ciertamente, los recientes desacuerdos entre el gobierno y el consorcio que está ampliando el Canal de Panamá han arrojado mucha luz sobre los riesgos de costos más altos de los esperados, demoras de construcción, disputas sobre los términos de concesión y las medidas de protección que los gobiernos pueden tomar en dichos escenarios. Las dificultades en la ampliación del Canal de Panamá son muy similares a las que han surgido en la construcción de infraestructura en Colombia, antes del lanzamiento de las nuevas iniciativas por parte del gobierno.

Otros proyectos de infraestructura actuales

Como se puede apreciar en la reciente renovación del aeropuerto El Dorado de Bogotá, Colombia ha logrado progresos en la mejora de su sector de transportación aérea. La meta del gobierno es incrementar la inversión para ampliar la terminal doméstica de El Dorado y los aeropuertos de Medellín, Cali y Barranquilla. Los planes para un aeropuerto alternativo a Bogotá todavía están en negociación.

La expansión y mejora ferroviaria está principalmente orientada hacia la transportación de carbón y petróleo de las minas y pozos en el noreste a los puertos. El gobierno tiene planeado expandir la red ferroviaria a 2,343 kilómetros para 2018 de los menos de 1,000 kilómetros actuales. La expansión de ferrocarriles puede reducir significativamente los costos en los precios de exportación de crudo y carbón. De acuerdo con el Banco Mundial, 80% de los precios del carbón colombiano están ligados al costo de transportarlo desde las minas a los puertos.

La inversión portuaria ha estado principalmente orientada hacia la mejora y expansión de los puertos existentes para incrementar la carga, prepararlos para recibir barcos más grandes capaces de viajar a través del Canal de Panamá ampliado y también para el incremento de tráfico fluvial, resultante de la recuperación de la navegación en el Río Magdalena. Nuevos puertos están actualmente en construcción en la Bahía de Cartagena y en la Bahía de Buenaventura.

El gobierno planea dragar el Río Magdalena, el más grande del país, para reducir el costo de la transportación de materias primas básicas (*commodities*) y otros bienes, y para ayudar al área alrededor del río, que se ha visto afectada por inundaciones en el pasado y que está aislada del resto del país. Tras la terminación de este proyecto – a un costo estimado de US\$630 millones – el gobierno espera que los costos de transportación se reduzcan a la mitad y que se cuadruplique el volumen transportado. El río reduciría los costos de transportación para los productores de petróleo y de carbón en la región central de Colombia. El gobierno planea otorgar el proyecto para finales de julio de 2014. Si este proyecto tiene éxito, estimulará otras inversiones en vías fluviales, tales como la mejora de la navegación en los ríos Orinoco, Amazonas, Putamayo y Meta.

Despejando obstáculos

Durante los últimos tres años, el gobierno colombiano se ha enfocado en mejorar la red de transportación del país para mantener sólida su economía. Lo ha hecho a través de nuevos organismos gubernamentales y leyes, de un mejor proceso de concesiones y de un mayor financiamiento. Al superar desafíos, tales como los costosos y largos y pesados permisos ambientales y legales, los productores de café y flores de Colombia se beneficiarán de una transportación más corta y más barata, mientras que las industrias de crudo y gas y la minería se volverán significativamente más competitivas, impulsando las perspectivas económicas a largo plazo del país. Colombia podría incrementar el crecimiento de su PIB en más de 1%, y reforzar su estatus como la tercera economía más grande en América Latina.

Contactos analíticos:

María del Sol S. González, CFA, Nueva York (t) 212-438-4443; maria.gonzalezcosio@standardandpoors.com
José Coballasi, Ciudad de México (52) 55-5081-4414; jose.coballasi@standardandpoors.com

IMPULSADO POR RMBS, EL PEQUEÑO MERCADO DE BURSATILIZACIONES DE COLOMBIA TIENE POTENCIAL PARA CRECER

8 de julio de 2014

Colombia cuenta con un pequeño pero exitoso mercado de bursatilizaciones (o titularizaciones) concentrado en instrumentos respaldados por créditos hipotecarios residenciales (RMBS, por sus siglas en inglés). Debido al limitado número de emisiones desde sus inicios, aún consideramos que este mercado es joven. En nuestra opinión, existe un amplio potencial de crecimiento; sin embargo, este dependerá de si, con base en las condiciones del mercado, la bursatilización tiene sentido económico como una manera para que los originadores logren alcanzar sus necesidades de capitalización y fondeo.

Tomando en cuenta la amplia base de depósitos de sus clientes, los bancos colombianos que originan créditos hipotecarios residenciales y otros activos no han necesitado en general recurrir a la bursatilización para financiar nuevas originaciones. Además, la alta liquidez y las bajas tasas de interés observadas en los últimos años han impedido también que la bursatilización se expanda, ya que los bancos lograron financiarse sin garantía a tasas bajas récord. Sin embargo, las condiciones macroeconómicas están cambiando actualmente, y el fuerte crecimiento económico, además de las crecientes tasas de interés, podrían sentar las bases para el crecimiento futuro. Por otro lado, la inflación podría significar un problema para los originadores, si los precios de las viviendas mantienen su fuerte apreciación y el mercado se "sobrecalienta", aunque, por el momento, esperamos que la calidad de activos se mantenga estable.

Resumen

- Si bien el marco de bursatilización de Colombia se remonta a 1993, la mayor parte de su aún baja actividad se ha dado recientemente y se concentra principalmente en RMBS.
- El desempeño de los activos subyacentes ha sido sólido para todos los instrumentos respaldados por activos (ABS, por sus siglas en inglés), en los sectores de bienes raíces residencial y comercial.
- El fuerte crecimiento económico y una menor liquidez podrían detonar el crecimiento de las bursatilizaciones a medida que los bancos las usen para fondearse y mejorar sus índices de capitalización; sin embargo, el deterioro en el desempeño de los activos o un aumento de los precios de la vivienda podría incitar mayor cautela de parte de los originadores e inversionistas, lo que demoraría el desarrollo de este mercado.

Cómo inició el mercado de bursatilizaciones en Colombia

En 1991, Colombia adoptó una nueva constitución que liberalizó su economía y abrió su sector financiero a los mercados internacionales de capitales. El gobierno estableció un marco de bursatilización en 1993 para proporcionar a las empresas métodos e instrumentos alternativos de fondeo para convertir activos ilíquidos en instrumentos con el fin de diversificar los tipos de bonos disponibles para los inversionistas. Para entonces la economía y la industria bancaria estaban creciendo y el sector de créditos hipotecarios residenciales alcanzó alrededor de 13% del PIB. Sin embargo, al mismo tiempo, los precios de las viviendas y los niveles de deuda de los hogares comenzaron a aumentar.

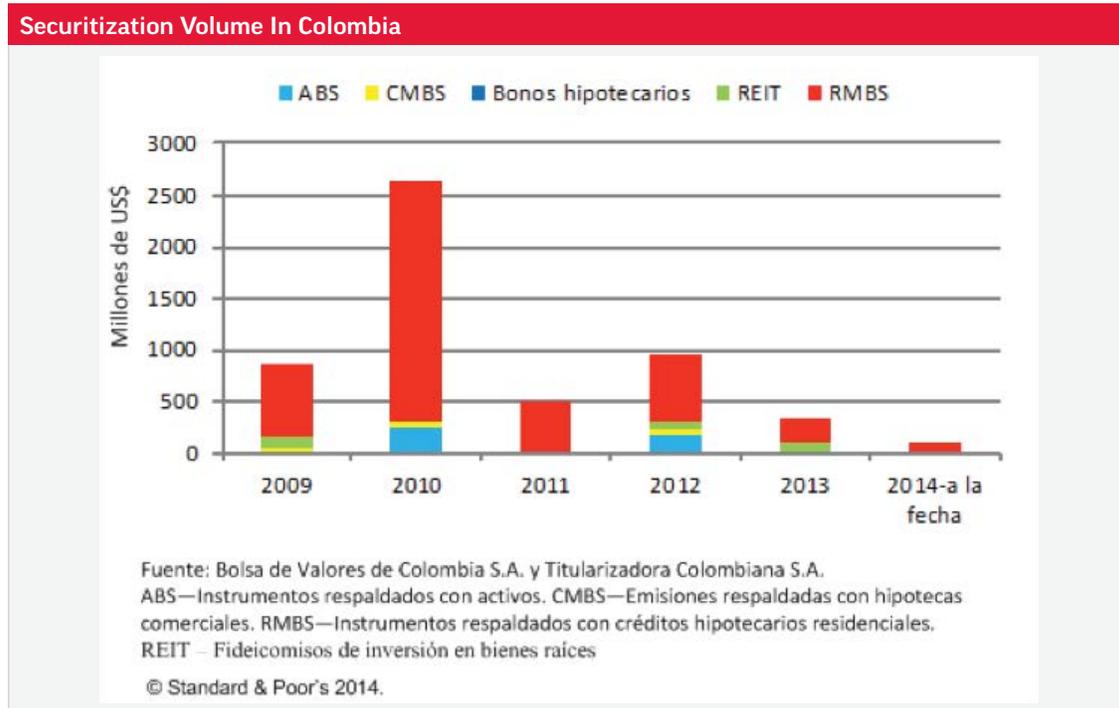
En 1998, los índices de morosidad de la cartera residencial aumentaron de manera importante, debido principalmente a grandes niveles de deuda de los hogares, con saldos indexados a tasas insostenibles y los precios inmobiliarios a la baja. Una contracción del crédito afectó a todos los sectores de la economía, sobre todo durante 1999, lo que afectó negativamente el otorgamiento de créditos hipotecarios residenciales hasta 2001.

Después del primer y más difícil año de la crisis, el gobierno encontró que las bursatilizaciones podrían reducir los riesgos financieros sistémicos mediante la vinculación de los mercados de capitales con los mercados de crédito y, de esta manera, creó la ley 546 de 1999. Esta ley permitió las bursatilizaciones de RMBS y estableció una exención de cinco años para los impuestos sobre la renta de estos bonos (esta excepción fiscal se extendió posteriormente a 2006 a través de la ley 788 de 2002, y finalmente a 2010 con la ley 964 de 2005). Después de estas reformas, los bancos y otros participantes del mercado hicieron su parte para desarrollar el mercado de bursatilizaciones: En 2001, varios bancos privados se unieron para crear la Titularizadora Colombiana S.A. (Titularizadora, una sociedad titularizadora, vea más abajo), una empresa totalmente dedicada a la emisión de RMBS, que actualmente es el principal emisor en el mercado de bursatilización colombiano.

Mercado de bursatilizaciones de Colombia, el más activo en el periodo de 2009 a 2010

Las bursatilizaciones colombianas representan solo alrededor de 1% de las tenencias de los fondos de pensiones frente al límite legal del 15%. El pequeño mercado de bursatilización gira de manera importante en torno a RMBS; otros ABS, instrumentos respaldados por hipotecas comerciales (CMBS, por sus siglas en inglés), y certificados de bienes raíces lo complementan, pero están muy limitados (vea la Gráfica 1). En años recientes, el volumen de emisión fluctuó entre US\$335 millones y cerca de US\$1,000 millones; 2010 fue un caso atípico que cerró con US\$2,600 millones, ya que fue el último año en que los RMBS estaban exentos del impuesto de la renta, lo que, en nuestra opinión, impulsó el volumen de manera significativa.

Gráfica 1



Los RMBS son los tipos de activos más grandes y que se emiten con mayor frecuencia. Entre tres y seis nuevas transacciones se colocan anualmente, por un monto de aproximadamente US\$200 millones cada una. Las transacciones comúnmente están compuestas por créditos originados por varios bancos, entre ellos de Banco Davivienda S.A., Bancolombia, S. A., Banco Caja Social S.A., Banco Colpatría Red Multibanca Colpatría S.A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria de Colombia S.A. Sin embargo, la emisión bajó marcadamente en 2013, a solo una transacción de poco más de US\$230 millones. En nuestra opinión, la reducción en la actividad fue originada principalmente por el exceso de liquidez y las bajas tasas de interés en el mercado local, ya que la mayoría de los originadores de créditos hipotecarios podían fondear sus operaciones con costos muy bajos a través de otros medios, como depósitos de clientes y crédito no garantizado. La conclusión del incentivo para el impuesto sobre la renta para los inversionistas en RMBS en 2010 también contribuyó a la disminución del volumen de emisiones.

Los RMBS representan 18 de las 30 transacciones colocadas desde 2009. Otras transacciones incluyen dos transacciones de bonos hipotecarios (que tiene un recurso doble, el primero para el emisor y el segundo para una garantía de gobierno), tres transacciones de CMBS, y cuatro de ABS: dos respaldadas con créditos comerciales, una por cuentas comerciales por cobrar y una por arrendamiento de equipo. También se colocó un vehículo tipo Fideicomiso de inversión en bienes raíces (REIT, por sus siglas en inglés) con tres tramos.

Tabla 1
Número de nuevas transacciones por sector y año

	ABS	Bienes raíces comerciales	Residenciales	Total
2009		2	4	6
2010	2	1	6	9
2011			3	3
2012	2	2	3	7
2013		1	2	3
2014 a la fecha			2	2
Total	4	6	20	30

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia S.A. y Titularizadora Colombiana S.A.
ABS—Instrumentos respaldados con activos.

El desempeño del colateral en las bursatilizaciones ha sido sólido en todos estos sectores. Esto es consistente con el desempeño general de los activos en los balances de los bancos, ubicado en torno a 80% del total de los activos (con el otro 20% bursatilizado). Mientras que los indicadores de desempeño se vieron afectados ligeramente durante la crisis mundial de 2008-2009, el desempeño económico de Colombia ayudó a la mayoría de los tipos de activos a mantenerse estables. El crecimiento real del PIB del país de 0.8% fue mucho mejor que el de muchos de sus pares, como Brasil y México.

Marcos regulatorio y legal respaldan un sólido Mercado de bursatilizaciones

El mercado de bursatilizaciones de Colombia está muy regulado. Desde 1993, el gobierno ha establecido leyes que habilitan a determinados participantes para que bursatilicen ciertos tipos de activos. Las leyes que rigen las bursatilizaciones actualmente incluyen más tipos de activos y se han hecho más sólidas jurídicamente para garantizar el aislamiento de los activos y la separación de activos ante una quiebra.

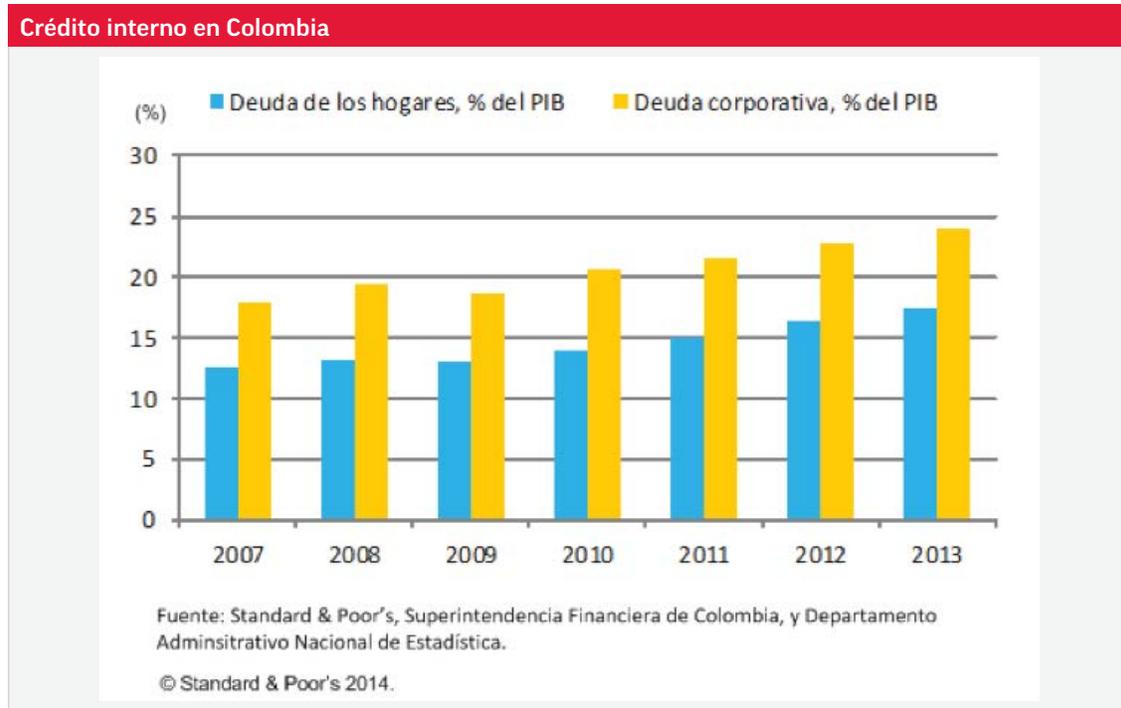
La Ley 546 de 1999 también permitió la creación de entidades denominadas sociedades titularizadoras, creadas para bursatilizar créditos hipotecarios residenciales. Estas entidades actúan como el agente estructurador, agente emisor/fiduciario y administrador maestro, que consideramos proporcionan un fuerte control y eficiencia en la gestión de la bursatilización. Sin embargo, podrían incrementar los riesgos operativos para una transacción si no cuentan con capacidades de administración y organización competentes. Estas entidades de bursatilización están reguladas por el regulador financiero, la Superintendencia Financiera, y cumplen también con todos los requerimientos del mercado de valores nacional para los emisores.

Actualmente, los reguladores a nivel mundial están buscando replantear los mercados de bursatilización y proveer un mayor acceso al crédito para los consumidores y los negocios pequeños con el fin de fomentar el crecimiento económico (vea *"Lifted by Improving Economic Conditions, The U.S. Leads the Global Securitization Rebound--But Headwinds Remain"*, publicado el 10 de junio de 2014). Si los reguladores colombianos siguen el ejemplo, podrían impulsar aún más al mercado local de bursatilizaciones.

Fuerte potencial para la bursatilización, siempre que los originadores encuentren utilidad en ella

Si bien la actividad de bursatilización fue lenta en 2013, Standard & Poor's considera que el futuro es prometedor, pero el ritmo de desarrollo dependerá de si los originadores encuentran la bursatilización económicamente factible. Colombia ha mostrado un sólido crecimiento económico en los últimos años y, en nuestro escenario base, esperamos que siga creciendo entre 4.0% y 4.5% hasta 2017 (vea *"Supplementary Analysis: Republic of Colombia"*, publicado el 16 de mayo de 2014). Standard & Poor's proyecta un crecimiento del PIB per cápita a US\$9,978 en 2017, desde US\$7,747 en 2013, que mejorará el poder adquisitivo de los consumidores colombianos. Además, la penetración crediticia se está expandiendo y creció a 41% del PIB en 2013 desde 31% en 2007 (vea la Gráfica 2), mientras que la razón de crédito hipotecario al PIB alcanzó 5.2%. Esto es relativamente bajo en comparación con otros países de la región, como México (alrededor de un 11%) y Brasil (en torno a 7%). Además, si bien los créditos hipotecarios aún representan una pequeña fracción del total del sistema bancario, consideramos que crecerá a un ritmo más rápido que otros productos financieros de consumo, y está más alineado con nuestra expectativa global de un crecimiento de 14% -15% en el total de la cartera de crédito durante 2014 y 2015 (vea *"Capital limitado de los bancos colombianos podría restringir la expansión del crédito"*, publicado el 7 de julio de 2014). Consideramos que con una mayor penetración del crédito, los acreedores pueden estar dispuestos a recurrir a la bursatilización con mayor frecuencia como fuente de fondeo.

Gráfica 2



Además, mientras la liquidez excedente y las tasas de interés históricamente bajas redujeron la necesidad de bursatilizar en 2013, este año el banco central de Colombia ha elevado sus tasas de interés tres veces en 25 puntos base cada vez a 4.0% hasta ahora. Esperamos alzas adicionales, dadas las presiones inflacionarias y preocupaciones sobre los precios de las propiedades (vea “Condiciones crediticias: Las condiciones crediticias en América Latina son estables, pero permanecen los riesgos”, publicado el 10 de junio de 2014). Por un lado, esto podría proporcionar un incentivo económico suficiente para que los bancos reanuden sus programas de bursatilización para fondar la originación ya que puede haber menos liquidez disponible, especialmente considerando el deterioro de los índices de capital ajustados al riesgo en los bancos que calificamos (vea “Expansión regional de los bancos colombianos a expensas de su capitalización, hasta ahora”, publicado el 7 de julio de 2014). Por otro lado, las tasas de interés más altas pueden desacelerar la expansión del crédito, lo que rezagaría parcialmente el desarrollo del mercado de financiamiento estructurado.

Contactos analíticos:

Mauricio Tello, México 52 (55) 5081-4446; mauricio.tello@standardandpoors.com
 Leandro C Albuquerque, Sao Paulo 55 (11) 3039-9729; leandro.albuquerque@standardandpoors.com
 Eric Gretch, Nueva York 1 (212) 438-6791; eric.gretch@standardandpoors.com
 Mariana Zuluaga, México 52 (55) 5081-4443; mariana.zuluaga@standardandpoors.com

PREGUNTAS FRECUENTES: ¿QUÉ SIGNIFICA LA REELECCIÓN DEL PRESIDENTE JUAN MANUEL SANTOS PARA LAS CALIFICACIONES SOBERANAS DE COLOMBIA?

El 15 de junio de 2014, Juan Manuel Santos fue reelecto presidente de la República de Colombia con cerca de 51% de la votación. Su oponente, Oscar Iván Zuluaga, recibió 45% del total (los votos en blanco representaron el 4%). El mandato de Santos concluye en 2018. Standard & Poor's Ratings espera que las políticas económicas actuales de la administración de Santos se mantengan y que las expectativas de crecimiento de Colombia mejoren gradualmente. A continuación, Standard & Poor's responde a preguntas frecuentes sobre el efecto de los cerrados resultados de las elecciones en las calificaciones soberanas de Colombia.

Preguntas frecuentes:

¿LA REELECCIÓN DE JUAN MANUEL SANTOS TIENE UN IMPACTO EN LAS CALIFICACIONES SOBERANAS DE COLOMBIA?

Standard & Poor's ya esperaba continuidad de las políticas macroeconómicas bajo la administración del Presidente Santos o del señor Zuluaga, un aliado cercano del expresidente Álvaro Uribe y el ministro de Finanzas durante el gobierno de Uribe. Por lo tanto, no hay ningún impacto inmediato de las elecciones en la calidad crediticia del soberano o en las calificaciones de Colombia (moneda extranjera: BBB/Estable/A-2; moneda local: BBB+/Estable/A-2). Ambos candidatos han manifestado su intención de mantener el marco macroeconómico general que ha dado buenos resultados al país durante más de una década, incluyendo un banco central independiente con un tipo de cambio flotante, una sólida política fiscal anclada por reglas fiscales, y líneas precautorias contra contingencias. De hecho, existe un amplio consenso en la mayor parte del espectro político sobre las políticas macroeconómicas que Colombia ha seguido durante más de una década.

La diferencia política clave entre los dos candidatos se centró en las negociaciones de paz en curso con el grupo guerrillero de las FARC, que comenzó en 2012. Santos continuará con las negociaciones dentro del marco actual, mientras que Zuluaga habría tomado un enfoque de línea más dura. Santos tiene aproximadamente una mayoría operante de 70% en el Congreso, aunque la facción de Uribe en el Senado probablemente complique en cierta medida al gobierno de Santos.

Las calificaciones de Colombia reflejan su fuerte balance externo, su política monetaria proactiva que respalda las expectativas de una inflación baja en el país, y el perfil relativamente bajo y favorable de la deuda del gobierno. El gobierno ha aprovechado los precios favorables de las materias primas internacionales (*commodities*) de años recientes para realizar cambios estructurales en la política fiscal, establecer un fondo para ahorrar los ingresos superiores a los presupuestados del sector de *commodities*, mejorar su perfil de deuda, y desarrollar sus mercados nacionales de capitales. Estas medidas mejoran la capacidad del soberano para implementar políticas fiscales y monetarias contracíclicas, con lo que ha aumentado la resistencia de la economía ante una marcada caída de los precios de exportación u otros *shocks* externos.

¿QUÉ SE ESPERA DE LAS NEGOCIACIONES CON LAS FARC, Y CUÁL ES EL IMPACTO POTENCIAL EN LAS CALIFICACIONES?

Hay un acuerdo parcial entre el gobierno colombiano y la guerrilla de las FARC en tres de los cinco principales temas de la agenda: cómo frenar a la industria multimillonaria de drogas ilegales en el país, la reforma agraria, y la participación de los rebeldes en la política. Indemnizaciones para las víctimas de la guerra y justicia transicional son los dos últimos puntos en discusión. Considerando los avances alcanzados a la fecha, opinamos que hay una fuerte posibilidad de que lograr un acuerdo antes del cierre del año. El gobierno tendría que obtener un voto afirmativo en un referéndum nacional para aplicar un acuerdo negociado. Como lo demostró la elección presidencial, podría ser difícil para el gobierno obtener la aprobación de la población para el acuerdo de paz ya que actualmente solo una escasa mayoría apoya el proceso de paz. Por lo tanto, el referéndum (al igual que la elección) probablemente esté muy cerrado. Además, el acuerdo requerirá que el Congreso legisle al respecto y probablemente también la revisión de los tribunales.

El actual ministro de Finanzas, Mauricio Cárdenas, considera que un acuerdo de paz duradero podría mejorar las expectativas de crecimiento económico del país hasta en un 1% anual. Si la tasa de crecimiento se acelera, la dinámica de la deuda podría mejorar más rápido que lo que esperamos actualmente, lo que nos podría llevar a subir las calificaciones soberanas. Por otro lado, es muy

probable que el acuerdo represente un impulso significativo en el gasto público en programas sociales. El costo final es difícil de estimar, pero podría ser de hasta 2% del PIB. Esto significará que el gobierno tendría que presentar otra reforma fiscal al Congreso para cumplir con los objetivos que el gobierno aprobó en 2012 para llegar a un déficit del 1.2% del PIB hacia 2024.

Poco antes de las elecciones, el gobierno y el Ejército de Liberación Nacional (ELN)—segundo grupo guerrillero más grande del país—anunció conversaciones exploratorias de paz. Un acuerdo con el ELN, así como con las FARC, significaría el fin de todos los conflictos de la guerrilla en el país, que han durado más de 50 años. El gobierno estima el número de miembros activos de las FARC en 8,000 (frente a un máximo de 17,000 en 2002) y combatientes activos del ELN en torno a 3,000. Aunque estos acuerdos deberían contribuir a mejorar la seguridad en el país, las actividades como el narcotráfico, la minería ilegal, la extorsión y el contrabando seguirían siendo lucrativos para las bandas criminales y seguirán teniendo un impacto negativo importante.

¿CÓMO AFECTA A LAS CALIFICACIONES EL PERFIL FISCAL DE COLOMBIA?

El gobierno colombiano ha aprobado y comenzado a implementar una serie de reformas fiscales en los últimos dos años que apuntalan las finanzas del gobierno. Estas reformas en Colombia respaldan una disminución esperada en el nivel de deuda y de intereses del gobierno en los próximos cinco años. La administración de Santos ha reforzado el marco de la política fiscal mediante la aprobación de leyes que han ampliado la base de ingresos, reducido la carga de impuestos sobre nómina, e introdujo una regla fiscal que limita el déficit estructural del gobierno central en 2.3% del PIB en 2014, lo que permite un gasto contracíclico limitado. La regla fiscal indica una mejora gradual en el equilibrio del déficit del gobierno central durante la próxima década para alcanzar un déficit estructural de 1% del PIB para 2022. El aspecto estructural de la regla se basa en dos características clave: crecimiento potencial del PIB y el precio del petróleo. Un grupo de expertos independientes determina las variables. Además, la inserción de la sostenibilidad fiscal en la Constitución, que se produjo durante el primer periodo de Santos, podría limitar el posible impacto fiscal negativo de futuros fallos judiciales lo que aumentaría el gasto fiscal.

Además, el gobierno intenta unificar varias cuentas del sector público en una sola cuenta de tesorería, lo que reduciría sus pagos de intereses sobre la deuda pública. El cada vez menor nivel de deuda y los menores pagos de intereses probablemente reduzcan el gasto de interés hacia 5% de los ingresos del gobierno hacia 2017 desde 8.5% en 2013.

Por otra parte, las reformas buscaban reducir los costos laborales y promover la creación de empleo. Desde la implementación del año pasado, la evidencia preliminar indica que la reforma tendrá éxito. Las tasas de desempleo han caído, la tasa de participación ha aumentado, y la informalidad ha disminuido. La caída de la informalidad en el mercado laboral—personas que no están contratados formalmente, por ejemplo que no paga impuestos sobre nómina ni las contribuciones a la seguridad social—respalda el crecimiento del crédito y del consumo interno, además de que lleva a una caída en los niveles de pobreza.

¿CUÁLES SON LAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO DE COLOMBIA EN LOS PRÓXIMOS CINCO AÑOS?

En nuestra opinión, las expectativas de crecimiento podrían mejorar en los próximos cinco años derivadas de mejores mercados de trabajo y una mejor infraestructura (incluso sin alcanzar un acuerdo de paz exitoso). En diciembre de 2012, el Congreso aprobó una reforma fiscal exhaustiva que ayudará a reducir los costos laborales no salariales y las desigualdades, a facilitar la administración y el cumplimiento fiscal, y promover la creación de empleos en el sector formal. Esto también podría fortalecer la competitividad del sector industrial y ayudar a reducir la dependencia de los sectores de petróleo y minería de Colombia.

Asimismo, el gobierno aprobó una ley de regalías en 2012 que distribuye las regalías de manera más uniforme entre los gobiernos regionales y locales, específicamente para el gasto en infraestructura.

Además de los cambios en los mercados laborales en Colombia, el gobierno también se ha enfocado en impulsar los programas de infraestructura pública. Colombia planea otorgar al menos 25 proyectos carreteros en 2014 bajo un plan maestro de US\$21,000 millones para ampliar y modernizar la infraestructura carretera del país. Colombia espera que entre 3% y 6% del PIB sea destinado a inversiones en infraestructuras para 2016, en comparación con el 1.5% actual. Carreteras en mal estado, así como otras infraestructuras, han sido uno de los principales cuellos de botella para el país debido a las restricciones fiscales y a una larga historia de inseguridad. Los nuevos proyectos de infraestructura (centrados principalmente en las carreteras) tienen la intención de afrontar el problema con un gasto esperado de US\$21,000 millones en los próximos 10 años. La implementación exitosa de los proyectos de infraestructura podría mejorar las expectativas de crecimiento de Colombia hasta en un 1% anual.

También podría haber expectativas de crecimiento por un acuerdo exitoso con las FARC (y posiblemente más tarde con el ELN) en hasta un 1% anual. Así que, aunque nuestro escenario base es que Colombia crezca un 4.5% en promedio en los próximos tres años, hay un potencial de mayor crecimiento si el gasto en infraestructura repunta de manera significativa y/o el gobierno firma acuerdos de paz con las FARC y el ELN.

¿CUÁL ES LA EXPECTATIVA PARA LOS FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN SOBERANA DE COLOMBIA?

Como se ha señalado, las expectativas de crecimiento podrían mejorar en los próximos cinco años como resultado de mejores mercados de trabajo y una mayor infraestructura (incluso sin un acuerdo de paz exitoso). La implementación exitosa del ambicioso programa de infraestructura del gobierno en combinación con altos niveles constantes de inversión extranjera directa (IED) e incrementos en el empleo podría llevar a mejorar las expectativas de crecimiento del país. Estos factores, combinados con la continua adhesión a la regla fiscal del gobierno, constituirían la base de reducciones adicionales en la deuda e intereses del gobierno, lo que podría derivar en un alza de calificación. Un acuerdo de paz con las FARC podría conducir a un aumento significativo en la estabilidad política del país, lo que mejoraría su calidad crediticia.

Por otro lado, la reversión inesperada de las tendencias de la política fiscal, en combinación con un crecimiento del PIB menor que el esperado, podría incrementar gradualmente el nivel de deuda del sector público. Esto, junto con una liquidez externa potencial y significativamente más débil, podría llevarnos a bajar la calificación soberana de Colombia.

Contacto analítico:

Richard A. Francis, Nueva York 1 (212) 438-7348; richard.francis@standardandpoors.com

CONDICIONES CREDITICIAS: LAS CONDICIONES CREDITICIAS EN AMÉRICA LATINA SON ESTABLES, PERO PERMANECEN LOS RIESGOS

Fecha de publicación: 10 de junio de 2014.

(Nota del editor: Los Comités sobre las Condiciones Crediticias de Standard & Poor's se reúnen trimestralmente para revisar las condiciones macroeconómicas de cada una de las cuatro regiones [Asia-Pacífico, América Latina, América del Norte y Europa, el Medio Oriente y África]. El análisis se centra en identificar riesgos crediticios y su impacto potencial en las calificaciones en varios sectores, así como las tendencias de crédito para las empresas y los consumidores. Este artículo refleja las opiniones desarrolladas en las reuniones del comité para América Latina, llevada a cabo el 2 de junio de 2014).

La perspectiva de Standard & Poor's Ratings Services respecto de las condiciones crediticias en América Latina y el Caribe se mantiene estable. Sin embargo, la volatilidad en los mercados financieros mundiales y regionales sigue siendo el factor principal que afectará las condiciones crediticias en la región durante el segundo semestre de 2014. Al mismo tiempo, el decepcionante crecimiento económico de las dos economías más grandes de la región, Brasil y México, sigue pesando en nuestra perspectiva de la región. Aunque, un incremento reciente en los flujos de capital a los mercados emergentes ha reducido en cierta medida el costo y la disponibilidad del fondeo.

A nivel sectorial, el desempeño del sector bancario regional se mantiene resistente y sigue ampliando su cartera de crédito, aunque a un ritmo más lento que en los últimos dos años. La calidad crediticia de las empresas debería mantenerse muy estable, pero los sectores asociados con productos de materias primas internacionales (*commodities*) siguen siendo vulnerables al debilitamiento de los precios, mientras que las entidades con calificaciones más bajas están expuestas al riesgo de refinanciamiento. La probabilidad de que se abra a la inversión privada al sector de petróleo y gas en México, junto con otras reformas del estado, puede detonar inversiones adicionales por parte del sector privado, aunque no necesariamente en 2014, y esto respaldaría un mayor crecimiento económico a medio plazo del país.

Resumen

- Las condiciones crediticias en general son estables, con diferenciales de tasas que se ajustan de acuerdo con el movimiento de los flujos de inversión en los mercados financieros internacionales.
- Revisamos a la baja nuestra proyección sobre el crecimiento económico en la región a un 2.0% para 2014 desde 2.5% en 2013, y 2.5% para 2015, debido a un crecimiento económico más lento que el esperado en Brasil y México.
- Nuestro escenario base indica que el crecimiento real del PIB de Brasil caerá a 1.2% en 2014 desde 2.3% en 2013.
- Esperamos que el crecimiento en México mejore a un 2.7% en 2014 desde solo 1.1% en 2013.
- Esperamos un crecimiento de 5%-6% en Panamá y Perú, 3%-4% en Chile y Colombia.
- Las expectativas de una recuperación en Estados Unidos, una estabilización en las economías de la Unión Europea y de la región Asia-Pacífico, además de una recuperación en los flujos de inversión hacia los mercados emergentes mitigan el efecto del bajo crecimiento de las dos economías más grandes de América Latina.
- Los flujos de inversión en la mayoría de los países de América Latina aún estarán sujetos a episodios de volatilidad, y podrían encarecerse a medida que los mercados asimilan ajustes futuros a la posición de la política monetaria de Estados Unidos.
- Las tenencias de inversionistas internacionales sobre bonos de gobiernos regionales han comenzado a crecer lentamente, como proporción de la deuda de mercados locales, tras un incremento en los flujos entrantes a los mercados emergentes.
- Las perspectivas de las calificaciones soberanas de América Latina son estables en gran medida. Pero cinco tienen perspectiva negativa (entre ellos Argentina y Venezuela) y solo uno, positiva (Ecuador).
- Nuestra opinión de los gobiernos locales y regionales (GLRs) de América Latina se mantiene sin cambio en gran medida desde nuestra revisión anterior, aunque la calidad crediticia de los GLRs brasileños se debilitó recientemente.
- Nuestra perspectiva para el sector bancario sigue sin cambio, tomando en consideración el crecimiento económico moderado y un ligero incremento en la cartera vencida, a pesar de niveles muy altos de reservas.
- En el sector corporativo, prevemos un desempeño financiero adecuado, que se basa en la expectativa de una recuperación económica modesta entre las economías regionales más grandes. Sin embargo, un crecimiento débil en el gasto de consumo y los precios de las materias primas internacionales (*commodities*) a la baja podrían presionar la rentabilidad de operación y la generación de flujo de efectivo de algunas empresas de América Latina. Los riesgos se mantienen para las entidades con calificaciones más bajas.
- No esperamos cambios significativos en el desempeño de las transacciones de financiamiento estructurado calificadas.

Entorno macroeconómico

NUESTRO ESCENARIO BASE SUPONE UN CRECIMIENTO EN TORNO A 2% EN 2014 (NIVEL INFERIOR QUE 2013) Y UN REPUNTE A 2.5% EN 2015.

Esperamos que los episodios de volatilidad del mercado se mantengan, a medida que la política monetaria en Estados Unidos se normaliza gradualmente y a medida que las preocupaciones en el mercado fluctúan sobre el panorama económico en China. Recientemente, las monedas regionales se han apreciado en cierto grado ya que la percepción de los mercados emergentes se ha estabilizado desde el primer trimestre. Los rendimientos de los bonos se mantienen más amplios que hace un año (considerando la reducción actual de la Reserva Federal de Estados Unidos). Sin embargo, la inversión de no residentes se ha mantenido en Brasil y México, aunque ligeramente inferior en Perú. El banco central de Brasil probablemente contendrá su ciclo de ajuste hasta después de las elecciones presidenciales de octubre. Los bancos centrales de Chile y México recortaron las tasas en marzo y junio, respectivamente, y Colombia aumentó sus tasas en abril y mayo.

- Esperamos que el crecimiento real del PIB de Brasil se desacelere a 1.2% en 2014 desde 2.5% en 2013. Además, esperamos que el crecimiento en 2015 sea aproximadamente el mismo que en 2014. Nuestra expectativa de crecimiento débil en Brasil refleja una combinación de deficiencias estructurales y cíclicas. Incorpora la incertidumbre sobre las políticas del gobierno tras las elecciones presidenciales de octubre. Además, el riesgo de racionamiento de la energía—con niveles de agua en las reservas actualmente bajos—pesa sobre las perspectivas de crecimiento, tanto en 2014 como en 2015. En el primer trimestre, el impulso del crecimiento se desaceleró ya que el PIB real creció solo un 0.2% en el trimestre (desde 0.4% en el último trimestre de 2013). La debilidad en la economía abarcó los sectores de servicios y de la industria, y en el lado de la demanda, se vieron afectados el consumo, la inversión y las exportaciones. La producción industrial ha disminuido durante cada uno de los tres últimos trimestres. El deterioro del panorama económico en Argentina (un mercado de exportación grande para los productos fabricados en Brasil) es otro obstáculo para la industria y la inversión de Brasil. Además, los efectos retardados de las tasas más altas de la política monetaria (hasta 375 puntos básicos desde abril de 2013) y las condiciones financieras globales volátiles pesan sobre el crecimiento en 2014 y en 2015. A pesar de una más lenta creación de empleos (en línea con la desaceleración del crecimiento del PIB), la disminución de la participación de la fuerza laboral continúa presionando el desempleo a mínimos históricos. Pero, las ganancias salariales reales más moderadas y los mayores niveles de deuda de consumo apuntalan la desaceleración del consumo privado. La depreciación de la moneda debería ayudar a las exportaciones en cierto grado en 2014 y 2015. Sin embargo, la baja confianza del sector privado continúa frenando la inversión. En el período previo a las elecciones presidenciales, no esperamos que el gobierno fortalezca de manera significativa la política monetaria y fiscal para reactivar la confianza del sector privado. La reciente Copa Mundial podría respaldar el crecimiento económico de manera temporal. Sin embargo, avances en proyectos clave de infraestructura serían más importantes para la percepción, la inversión y el crecimiento general del sector privado, en nuestra opinión. La inflación ha repuntado en los primeros meses de 2014 y se ubicó por arriba de 6% en marzo y abril. Con la política de tasa interés interbancario 24 horas a 11%, es probable que el ciclo de ajuste del banco central haya terminado, debido en parte a las próximas elecciones. Sin embargo, dada la probabilidad de que aumenten los precios de la energía el próximo año, esperamos otra ronda de ajustes en 2015. Los índices de aprobación para la presidenta Rousseff, que está compitiendo para su reelección, han disminuido este año, lo que refuerza nuestra opinión de que es probable que la elección se vaya a segunda vuelta. La política económica bajo la segunda administración de la presidenta sería probablemente más de lo mismo—es una cuestión abierta respecto a las expectativas de una política fiscal más factible destinada a mejorar significativamente la trayectoria fiscal de Brasil. En caso de que gane la oposición, un equipo técnico diferente podría diseñar un ajuste de la política fiscal y monetaria.
- Esperamos que el PIB real de México crezca en 2.7% este año, desde 1.1% en 2013, y se fortalezca hacia 3.5% en 2015. Consideramos que los factores que generaron la desaceleración el año pasado—la débil demanda de las exportaciones mexicanas hacia Estados Unidos, una caída en el gasto del gobierno, algunos déficits en el suministro de gas natural y cambios en la política de construcción residencial del gobierno—actualmente se están revirtiendo, lo que impulsará el crecimiento en 2014. Sin embargo, tras una marcada caída del crecimiento en 2013, actualmente solo son evidentes señales modestas de recuperación. El PIB real en el primer trimestre de 2014 creció solo 0.3% (trimestral), aunque el impulso es más alto desde el 0.1% en el cuarto trimestre de 2013. La producción industrial repuntó ligeramente en el primer trimestre, debido parcialmente a los efectos de calendario. La construcción se mantuvo débil, pero la producción industrial global estuvo respaldada por la manufactura. La recuperación en el sector manufacturero es un buen augurio para un repunte en el crecimiento impulsado por las exportaciones a finales de este año. Esperamos que la mejor economía de Estados Unidos refuerce las exportaciones de México y la producción industrial. Las exportaciones manufactureras mexicanas (80% de los cuales van a Estados Unidos) se recuperaron en el segundo semestre de 2013, y debe fortalecerse aún más este año. Pero la demanda interna sigue siendo débil. Los indicadores de consumo se redujeron en los primeros meses de 2014, ya que varios aumentos recientes de impuestos disminuyeron los ingresos personales disponibles y la confianza del consumidor, lo que redujo el gasto de consumo. La política fiscal expansionista en el 2014—incluyendo la inversión en infraestructura—tiene como objetivo compensar el impacto del aumento en los impuestos. Sin embargo, no esperamos que las diversas reformas estructurales impulsen el crecimiento este año, dada la necesidad de aprobar e implementar la legislación secundaria. Estas reformas deberían fortalecer la trayectoria de crecimiento de mediano plazo—la reforma energética es la más transformadora—pero sus efectos principales se sentirán después del horizonte de proyección. La inflación en México se mantiene contenida, en especial dada la holgura en la economía; la inflación fundamental corre en alrededor de 3%. Después de haber repuntado a principios de 2014, debido a los diversos aumentos fiscales, la inflación anunciada rebasó la banda superior de la meta del banco central, pero ha disminuido desde entonces. En un esfuerzo por respaldar el crecimiento, el banco central redujo su tasa de referencia en medio punto porcentual a 3% el 6 de junio. Tras depreciarse un 25% durante el pico de la volatilidad del mercado, el peso mexicano se ha movido por debajo de 13 pesos por dólar.

- A pesar de cierta moderación en el crecimiento en Chile, Colombia, Panamá y Perú, seguimos esperando que estas economías de países más pequeños superen al resto de la región. El aumento de las dificultades externas han afectado a todas estas economías abiertas, pero las políticas muy sólidas ofrecen resistencia. Los proyectos de inversión clave en el Perú están listos para madurar, mientras que los retrasos en la expansión del Canal de Panamá nos han llevado a reducir las expectativas de crecimiento de Panamá en cierta medida.
- La creciente presión de las políticas macroeconómicas de Argentina y Venezuela y la dinámica política más complicada siguen limitando el crecimiento económico de estos dos países. Hemos bajado las expectativas de crecimiento de Argentina y esperamos una contracción económica este año ante una inflación más alta. Debido a las mayores tensiones políticas bajo la administración de Nicolás Maduro en Venezuela y las políticas económicas problemáticas, proyectamos una contracción del crecimiento en este año ante una inflación muy alta.

ESCENARIOS ALTERNOS.

En nuestro escenario negativo, al que asignamos una probabilidad de 25% y 30%, el crecimiento promedio de la región sería esencialmente plana en 2014, con ligeras contracciones en Brasil y México. El escenario negativo podría derivarse del débil crecimiento a nivel mundial y/o de la evolución interna o de reveses políticos. Un escenario negativo impulsado por China afectaría a las economías de Sudamérica de manera más directa, dada su dependencia de las materias primas internacionales (*commodities*) y los lazos comerciales con el país asiático. Por otro lado, si el escenario negativo es resultado de las condiciones en Estados Unidos la economía de México se vería afectada, dados sus estrechos vínculos comerciales. La mayor aversión al riesgo a nivel global, provocada por las preocupaciones del sector bancario y los soberanos en Europa, aumentaría los costos de financiamiento y podría reducir los flujos de capital a la región. Brasil podría asumir una política fiscal más agresiva, lo que derivaría en una mayor volatilidad en los mercados financieros. México podría no cumplir con la aprobación de legislación secundaria para varias reformas estructurales. Una política interna cada vez más complicada es el principal impulso de los escenarios negativos en Argentina y Venezuela.

Nuestro escenario positivo, al que asignamos una probabilidad de 15% a 20%, incorpora un crecimiento económico y regional promedio de un 4%, con un crecimiento de más de 3% y 4% en Brasil y México, respectivamente. Un mayor crecimiento en toda la región reflejaría economías más fuertes de Estados Unidos y China, así como respuestas de políticas más sólidas en varios países de América Latina.

Tabla 1
Escenarios de crecimiento del PIB en América Latina

(% de cambio)	Caso base			Escenario negativo		Escenario positivo	
	2013p	2014p	2015p	2014p	2015p	2014p	2015p
Promedio ponderado en América Latina	2.6	1.9	2.5	(0.2)	1.1	4.1	4.4
Argentina	3.0	(1.0)	-	(4.0)	(2.5)	2.5	2.5
Brasil	2.5	1.2	1.2	(0.3)	0.7	3.3	4.0
Chile	4.1	3.0	3.5	2.0	2.5	5.4	5.0
Colombia	4.3	4.5	4.5	2.0	2.3	5.2	5.0
México	1.1	2.7	3.5	(0.5)	2.0	4.5	5.0
Panamá	8.4	6.1	6.3	4.0	4.0	8.0	8.5
Perú	5.8	5.5	6.4	3.5	4.0	7.5	8.3
Uruguay	4.4	3.0	3.5	1.5	2.2	4.5	4.3
Venezuela	1.3	(2.0)	1.0	(1.8)	-	2.5	2.5

EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO PARA ESTADOS UNIDOS, EUROPA Y CHINA

Seguimos viendo mejoras en la economía de Estados Unidos este año, a pesar de la contracción del crecimiento económico en el primer trimestre. El desempeño del PIB real fue menor que el esperado, con una contracción anualizada de 1% en el primer trimestre, lo que adjudicamos en su mayor parte al clima. Incluso, el sector que esperábamos respaldara el crecimiento de este año—el de vivienda—ha mostrado señales de debilidad, que tiene razones diferentes a solamente el clima. Aunque es probable que el mercado de vivienda se recupere después de la depresión por el invierno, los mayores costos de materias primas y tasas de interés y regulaciones bancarias más estrictas para otorgar crédito pueden dificultar la recuperación. Por lo tanto, hemos reducido nuestra proyección de crecimiento del PIB real para el 2014 a un 2.5% de la previsión de 2.8% en la revisión anterior. Incluso, se espera que el impulso económico continúe en 2015, con crecimiento proyectado en torno a 3.2%.

De acuerdo con los indicadores más recientes, la recesión terminó en la gran mayoría de los países de la eurozona a finales de año,

como esperábamos. Preveemos que el PIB real de la zona del euro crezca un 1.1% en 2014 y 1.6% en 2015. Sin embargo, la brecha de crecimiento entre Alemania y el resto de la unión es, y seguirá siendo, significativa. Esto se deriva del éxito que ha tenido el sector exportador alemán en la reducción de su exposición a la eurozona y en el aumento de su superávit con el resto del mundo en los últimos años. El crecimiento a la fecha ha respondido principalmente a la demanda de consumo, pero hay señales tangibles de que la recuperación se está extendiendo hacia el sector empresarial con un gasto de inversión que ha repuntado notablemente este año. Sin embargo, las condiciones monetarias en la eurozona siguen siendo restrictivas debido a que continúa la escasez del crédito. La desaceleración de la inflación podría transformarse en deflación, sobre todo si el euro se mantiene fuerte, mientras que los precios de los *commodities* se debilitan aún más. De igual manera, la reciente tensión geopolítica entre Rusia y Ucrania sigue siendo una preocupación importante. Aunque no ha alcanzado un nivel en el que se pueda ver afectada la recuperación en Europa, una escalada podría perjudicar la reciente mejora.

Seguimos esperando un crecimiento razonablemente sólido en general de 5.4% en Asia-Pacífico (6.3% para los países emergentes de Asia) este año, y que mantenga ese ritmo en 2015. El ritmo constante cubre la divergencia entre la trayectoria de crecimiento de China (y de Japón, en menor medida) de la del resto de la región. Esperamos que la economía de China, que representa casi la mitad del PIB de la región, siga moderando su crecimiento en línea con el deseo de los formuladores de políticas para que su economía se coloque en una trayectoria más sostenible y frene sus excesos financieros. El crecimiento de Japón debería moderarse también, a medida que disminuya el impulso inicial de Abenomics. En contraste, esperamos que repunte el crecimiento en las economías "tigre" durante lo que resta de 2014, dadas las mejoras las economías de Estados Unidos y de Europa. También vemos un repunte en el crecimiento de la India, lo que refleja un fuerte compromiso en las elecciones recientes. El riesgo de la salida de capitales relacionados con la reducción se está desvaneciendo, en nuestra opinión, con los efectos en los precios de los activos y el servicio de la deuda originados por las crecientes tasas de interés esperadas que están ganando fuerza. En general, nuestra visión de Asia-Pacífico se mantiene prácticamente sin cambios desde nuestra última revisión. Tailandia es la única excepción, reflejando el reciente derrocamiento por parte del poder judicial del primer ministro.

Condiciones de financiamiento

CONDICIONES DE FINANCIAMIENTO HAN MEJORADO TEMPORALMENTE, AÚN MÁS PARA LOS EMISORES CON CALIFICACIÓN DE GRADO DE INVERSIÓN

Durante el segundo trimestre de 2014, observamos una mejora en el acceso al capital en la región. Como resultado, varios emisores corporativos con calificación de 'B' están acudiendo al mercado con plazos favorables. A medida que continúan recuperándose las economías desarrolladas y se reducen algunas incertidumbres sobre el ritmo del ajuste de la política monetaria de Estados Unidos, el capital ha comenzado a fluir nuevamente hacia los mercados emergentes. De acuerdo con algunos datos agregados para el primer trimestre de 2014, los flujos de inversión en portafolio y de inversión extranjera directa en general se mantuvieron en niveles razonablemente buenos en la mayoría de países de América Latina y aumentaron en México, Brasil y Colombia. En general, las tenencias de los inversionistas internacionales en los mercados de bonos de gobierno en Brasil, México, Colombia y Perú se mantienen razonablemente estables, pero con tendencias un tanto mixtas en cada uno de estos países. Las tenencias en Brasil y Colombia aumentaron realmente como proporción del total de la deuda de gobierno emitida a nivel local. Estas se mantienen razonablemente estables en México, pero un poco bajas en el Perú.

La respuesta gubernamental a la ligera mejoría en los mercados financieros regionales ha sido diversa. Por ejemplo, los bancos centrales de Brasil y Perú han sido los más activos en la venta de dólares (en el mercado *spot* o de futuros). El banco central brasileño amplió su extenso programa de intervención cambiaria hasta mediados de 2014, y es probable que lo extienda hacia el segundo semestre del año. Los bancos centrales de México y Chile redujeron sus tasas de corto plazo de su política este año, lo que refleja la economía más débil y la inflación menor a la esperada. Mientras tanto los bancos centrales de Colombia y Brasil han aumentado sus tasas de referencia, dadas las presiones inflacionarias en sus economías. Las políticas divergentes son testimonio de la mejor credibilidad y flexibilidad política en la región en la última década. Durante la crisis mundial de 2008-2009, los bancos centrales de América Latina recurrieron a políticas monetarias contracíclicas, en lugar de tener que aumentar las tasas y defender sus monedas.

Riesgos y desequilibrios

Las expectativas de crecimiento mundial actualmente son más favorables en 2014 que en 2013. Sin embargo, observamos riesgos moderados para América Latina, que consisten en una combinación de factores internos y externos (vea las tablas 2 y 2a). En el ámbito exterior, las trayectorias de crecimiento de Estados Unidos y China son clave, así como la volatilidad del mercado derivada de los ajustes en la política monetaria por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos. Como se mencionó anteriormente, los mayores costos de fondeo tienen consecuencias para todos los sectores de la economía. En cuanto a los riesgos regionales, el crecimiento en México y Brasil y el efecto resultante en la demanda de consumo, la inversión y la calidad de activos son los factores clave a seguir. Los posibles cambios regulatorios y legales, los ciclos electorales en muchos países de América Latina

en 2014 (incluyendo a Brasil y a Colombia), así como el creciente potencial de malestar social en algunos países se suman a las incertidumbres y podrían incrementar la volatilidad. Por último, continuamos dando seguimiento continuo a la capacidad de los gobiernos de América Latina para impulsar las reformas microeconómicas necesarias para fomentar el crecimiento y por lo tanto aumentar la resistencia a los choques externos.

Tabla 2
Principales riesgos para América Latina: Segundo trimestre de 2014

	Nivel de riesgo	Tendencia del riesgo
Bajo crecimiento en México y Brasil	Alto	Creciente
Costos de fondeo cada vez más altos, tanto interno como en el extranjero	Elevado	Descendente
Incapacidad para aprobar e implementar reformas microeconómicas necesarias para impulsar el crecimiento	Elevado	Estable
Cambios regulatorios y legales (por ejemplo, cambios fiscales, reforma energética)	Moderado	Estable
Pesado ciclo de elecciones, creciente malestar social	Moderado	Creciente

Tabla 2a
Principales riesgos a nivel mundial: Segundo trimestre de 2014

	Nivel de riesgo	Tendencia del riesgo
Riesgo geopolítico que genera inestabilidad financiera o <i>shocks</i> económicos (intensificación de la crisis en Ucrania, conflicto entre China y Japón, inestabilidad en el medio oriente, amenazas de Corea del Norte)	Moderado	Creciente
Interrupción inesperada de los esfuerzos por el reequilibrio gradual de China, derivados del creciente riesgo del sector financiero	Moderado	Creciente
Salida desordenada del programa de expansión cuantitativa y el impacto de la normalización de las tasas de interés de la Fed, particularmente en los mercados emergentes.	Moderado	Estable

RIESGOS PARA LA ECONOMÍA A NIVEL MUNDIAL PROVENIENTES DE ESTADOS UNIDOS, CHINA Y EUROPA.

La recuperación mundial está en marcha. El motor clave es la recuperación en curso de Estados Unidos y un panorama moderadamente mejor para Europa, los cuales son eventos positivos para América Latina. En nuestro escenario base, no esperamos que la reducción/normalización de las tasas de interés de la Reserva Federal y la mayor volatilidad de los mercados genere un empeoramiento de la economía a nivel mundial, aunque es probable que los mercados emergentes sigan siendo vulnerables a la aversión al riesgo de los inversionistas y a los flujos de capitales.

La recesión ha terminado en la mayor parte de las economías de la eurozona. El programa de Compras Monetarias Directas (*Outright Monetary Transactions*) ha disminuido significativamente el riesgo de mayor deterioro en la región. Sin embargo, si resurge la volatilidad económica y de mercado en la eurozona—escenario que ciertamente es menos probable ahora que en el primer trimestre—debilitaría a las economías de América Latina a través de vínculos del sector bancario, la mayor aversión al riesgo y los flujos comerciales. Sudamérica tiene profundos vínculos comerciales con Europa y otra desaceleración ahí la afectaría más que a México y Centroamérica, que tiene vínculos mayores con la economía estadounidense.

Los riesgos sobre las expectativas de crecimiento en China emanan de su sector financiero, en particular de la deuda de los gobiernos locales y de los intermediarios financieros desregulados, pero actualmente parecen ser moderados. Una abrupta desaceleración en ese país tendría implicaciones significativas para América Latina—directas y a través de su impacto mundial. Por ejemplo, una posible marcada reducción de los precios de los *commodities* es un riesgo clave para las economías de América Latina que tienen fuertes vínculos relacionados con estos y/o significativos vínculos comerciales y de inversión con China. Estos incluyen a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Perú y Venezuela.

Una respuesta desordenada del mercado a la continua reducción de compra de activos por parte de la Reserva Federal parece ser menos probable actualmente que en el primer semestre, pero sigue siendo un riesgo. Hasta ahora, la normalización de la política monetaria de Estados Unidos no ha dado lugar a consecuencias perjudiciales, aunque creó mayor volatilidad y elevó los costos de endeudamiento de los consumidores y de las empresas. El riesgo se refiere a una presión adicional sobre los flujos financieros hacia los mercados emergentes, los rendimientos de los bonos y las divisas en América Latina, como en 2013. Episodios más pronunciados de volatilidad en los mercados financieros en comparación con los de 2013, incluyendo a emisores que han sido excluidos de los mercados, son un riesgo para los soberanos, las empresas y las instituciones financieras de América Latina.

Tendencias de los sectores

LAS CONDICIONES CREDITICIAS PARA LOS SOBERANOS DE AMÉRICA LATINA SE MANTIENEN ESTABLES, PERO LA AMENAZANTE VOLATILIDAD DEL MERCADO Y EL PESADO CICLO ELECTORAL AUMENTAN LOS RIESGOS A LA BAJA.

Desde nuestro reporte de marzo, Costa Rica y República Dominicana, ambos con calificaciones de grado especulativo, han recurrido a los mercados internacionales de deuda con términos favorables aún, incluyendo el vencimiento a 30 años de este último soberano. Además, y en línea con el resto de los mercados emergentes de todo el mundo, el ritmo de los flujos de capital hacia América Latina ha comenzado a recuperarse, con una participación cada vez mayor de los flujos internacionales en los mercados locales de deuda y de capitales.

Hemos reducido nuestra proyección de PIB para Brasil a 1.5% para 2014 y 1.2% para 2015. El pronóstico de una lenta economía refleja la combinación de debilidades cíclicas y estructurales, así como la incertidumbre acerca de las políticas del gobierno después de las elecciones presidenciales. Además, el riesgo de racionamiento de energía obstaculiza las expectativas de crecimiento tanto en 2014 como en 2015. El lento crecimiento del PIB puede debilitar la capacidad del gobierno para administrar un *shock* externo.

También bajamos nuestra tasa de crecimiento del PIB para México a 2.7% para 2014 de nuestra proyección de marzo de 3.0%. Sin embargo, si logra este nivel subrayaría una recuperación moderada del crecimiento del PIB de 1.1% reportado en 2013. Las condiciones crediticias en el país se mantienen estables. Por otro lado, los detalles de la legislación secundaria para la implementación de las reformas para el sector de energía y estructurales aprobadas recientemente afectarán las condiciones crediticias. La implementación positiva y efectiva de las reformas podría aumentar las expectativas de inversión y de crecimiento del PIB en el mediano plazo.

Una combinación de factores internos y externos seguirá afectando el crecimiento económico de otros países de América Latina. Las condiciones generales de negocio y de crédito siguen siendo positivas en Perú, Colombia, Chile y Panamá, y estables en la mayoría de sus pares regionales. Las condiciones económicas y los riesgos políticos empeoran en Venezuela y Argentina. Una caída de precios de las materias primas internacionales (*commodities*), una cada vez mayor aversión al riesgo en los mercados de capitales internacionales y una inadecuada respuesta de políticas a los *shocks* externos en conjunto podrían reducir marcadamente la liquidez. La pérdida repentina de fondeo para los bancos o emisores corporativos podría debilitar a la economía y los perfiles de deuda de los soberanos.

A pesar de una lenta recuperación del turismo, la región de Centroamérica y el Caribe aún se encuentra en condiciones desfavorables. Granada, Belice y Jamaica incumplieron en 2013. Bajamos la calificación de Aruba en un nivel (*notch*) y de Barbados en dos y asignamos una perspectiva negativa. Los altos niveles de deuda y escasa liquidez externa siguen siendo factores a observar. Mantenemos la perspectiva negativa de las calificaciones de Bahamas y de El Salvador. Los precios más altos del petróleo o una caída en el turismo podría generar una recesión y bajas de calificación adicionales en esta región. Muchos países también están sufriendo del creciente nivel de deuda del sector público.

Tabla 3
Tendencias del sector de soberanos en América Latina

	Condiciones actuales del negocio	Perspectiva de las condiciones del negocio	Perspectiva de las tendencias financieras	Perspectiva del sector
Brasil	Débil	Sin cambio	Igual	Estable
México	Débil	Más fuerte en cierto grado	Igual	Estable
Sudamérica (excepto Brasil)	Fuertes	Sin cambio	Igual	Estable
Centroamérica y el Caribe	Débil	Sin cambio	Igual	Negativa

PERSPECTIVAS DEL SECTOR DE GOBIERNOS LOCALES Y REGIONALES MUY ESTABLE, A PESAR DE LAS DÉBILES

PRÁCTICAS DE GESTIÓN FINANCIERA Y MARCO INSTITUCIONAL.

Nuestra perspectiva para este sector es estable en gran medida. Podríamos bajar las calificaciones de algunos gobiernos locales y regionales (GLRs) mexicanos debido a un desempeño fiscal más débil, pero sus emisiones de deuda están en línea con nuestras expectativas—crecimiento anual no mayor a 10% durante 2013-2014. El Congreso mexicano aún debe aprobar el nuevo marco legal para la deuda de los GLRs. El marco institucional está mejorando. La gestión financiera sigue siendo una de las características crediticias más débiles de los GLRs debido a la planeación financiera limitada tanto de mediano como de largo plazo.

Los riesgos principales de los GLRs de Argentina son su exposición al soberano y a sus características fiscales intrínsecas. Se espera que la tensión política y le economía cada vez más débil afecten a las provincias y a la ciudad de Buenos Aires en los próximos meses, especialmente ante la moneda ya devaluada, las reservas a la baja del banco central y las presiones crecientes para ajustar los salarios de los empleados provinciales del sector público. Algunas provincias, incluyendo a la provincia de Buenos Aires, ya emitió deuda en 2014 y es probable que otras la sigan hacia el final del años debido al descalce esperado en sus presupuestos.

El refinanciamiento de la deuda que los GLRs de Brasil tienen con el gobierno federal podría liberar fondos para proyectos de infraestructura y otras necesidades operativas crecientes. En nuestra opinión, los GLRs deben hacer frente a los costos de las pensiones en el medio plazo para evitar cualquier presión importante sobre sus finanzas. Los niveles de deuda entre algunos estados brasileños siguen siendo más altos que los de sus pares internacionales. Prevalecen los desafíos para financiar las crecientes necesidades de infraestructura y operativas sin mecanismos de financiamiento adecuados.

Tabla 4
Tendencias de los sector de gobiernos locales y regionales de América Latina

	Condiciones económicas actuales	Perspectiva de las Condiciones económicas	Perspectiva de las Tendencias financieras	Perspectiva del sector
GLRs mexicanos	Satisfactorias	Sin cambio	Igual	Estable
GLRs de argentinos	Débiles	Más débil	Menor	Negativa
GLRs brasileños	Débiles	Sin cambio	Igual	Negativa

DESEMPEÑO DE INSTITUCIONES FINANCIERAS SE MANTIENE RESISTENTE.

Nuestra opinión sobre la calidad crediticia de las instituciones financieras se mantiene sin cambio respecto al trimestre anterior. La mayoría de los emisores reportaron resultados financieros estables en el primer trimestre, en línea con las calificaciones y perspectiva actuales. Las perspectivas estables representan 76% de las perspectivas en estas entidades.

Nuestra expectativa de niveles adecuados de capitalización, en la mayoría de los países, y buenos niveles de fondeo y liquidez sigan respaldando las expectativas de un desempeño adecuado durante el resto del año.

Los principales sistemas bancarios de la región han seguido expandiendo sus carteras de crédito en los últimos 12 meses, a casi dos dígitos, que van desde 10% en México hasta 19% en Perú. Esperamos que el crecimiento continúe a un ritmo menor en 2014, excepto en Perú, donde el sector corporativo ha acelerado el uso de financiamiento interno en los últimos meses. La rentabilidad se mantiene en niveles adecuados, con un retorno sobre activos promedio (ROAA) de 1% a 2%, mientras que la rentabilidad del sistema bancario chileno aumentó significativamente en el último trimestre debido a una posición larga de las unidades protegidas contra la inflación de Chile, Unidades de Fomento, dada la mayor la inflación. Sin embargo, esperamos que los niveles de rentabilidad de los principales sistemas bancarios se mantengan estables, con un promedio ROAA de 1.2%, en los próximos 12 meses.

La calidad de los activos se ha debilitado ligeramente en el primer trimestre, con un ligero desempeño inadecuado en el segmento de créditos al consumo en México, de bancos gubernamentales en Brasil, y en el segmento de créditos a pequeñas y medianas empresas (pymes) en Perú, y un desempeño adecuado en el otorgamiento de crédito al sector privado en Chile y Brasil. Sin embargo, esperamos que la calidad de los activos regionales se siga debilitando debido a un menor crecimiento económico, los crecientes niveles de endeudamiento, sobre todo de los segmentos de las pymes del crédito al consumo, y las mayores tasas de interés en Brasil.

En general las compañías financieras de América Latina han mantenido la calidad de activos estable respecto al índice de activos improductivos promedio de 4% y los niveles de capitalización en torno a 23% (medido como ATE/activos totales). La rentabilidad se mantiene en niveles adecuados, pero las tasas de interés más altas, derivadas de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos, podrían bajar las tasas de intermediación. Algunas de las compañías de financiamiento más grandes registraron tasas de crecimiento de un 30%, ya que se concentran en los segmentos que los bancos no atienden. Aunque no esperamos que la calidad de activos se debilite significativamente como resultado de este crecimiento, seguiremos dando seguimiento constante a este sector.

Tabla 5
Tendencias de la industria bancaria en América Latina

	Grupo BICRA	Factores de riesgo económico					Factores de riesgo de la industria				
		Resistencia económica	Desequilibrios económicos	Riesgo crediticio en la economía	Clasificación de riesgo económico	Tendencia del riesgo económico	Marco institucional	Dinámica competitiva	Fondeo del sistema	Clasificación de riesgo de la industria	Tendencia del riesgo de la industria
Argentina	8	Extremadamente elevada	Alto	Alto	8	Negativa	Muy alto	Alta	Muy alta	8	Negativa
Brasil	4	Alta	Intermedio	Intermedio	5	Negativa	Intermedio	Intermedia	Intermedio	4	Estable
México	4	Alta	Muy bajo	Alto	5	Estable	Intermedio	Baja	Bajo	3	Estable

Nota: Grupo BICRA del riesgo más bajo '1' al riesgo más alto '10'. Los riesgos económicos y de la industria se clasifican como 'muy bajo', 'bajo', 'intermedio', 'alto', 'muy alto' o 'extremadamente alto'. Para obtener más información, por favor vea *Banking Industry Country Risk Assessment Update*: May 2014.

Tabla 6
Tendencias del sector financiero no bancario en América Latina

	Condiciones del negocio (actuales)	Perspectiva de las condiciones del negocio (12 meses)	Tendencias financieras (Flujo de efectivo operativo libre, 12 meses)	Perspectiva del sector (12 meses)
Empresas financieras	Satisfactorias	Sin cambio	Igual	Estable

POSICIONES SÓLIDAS DE CAPITAL RESPALDAN LAS CALIFICACIONES DE LAS ASEGURADORAS, AUNQUE LOS RECIENTES RECORTES A LAS TASAS DE INTERÉS NO BENEFICIARÁN A LA INDUSTRIA.

Esperamos condiciones estables en la industria de seguros en México y en Brasil. La rentabilidad de la industria brasileña podría estar creciendo, dadas las mayores tasas de interés con la SELIC actualmente en un 11%. La industria de México se verá afectada por el reciente recorte a las tasas de interés, aunque podría beneficiarse también en el medio plazo si las tasas de interés suben debido a la reducción de Estados Unidos. Todavía esperamos que las aseguradoras mexicanas crezcan entre 10% y 12%. Después de la implementación de Solvencia II en México, es probable que se den algunas fusiones y adquisiciones entre empresas que calificamos. Las catástrofes naturales serán siempre un riesgo potencial para las aseguradoras de daños generales; sin embargo, su exposición a este riesgo es baja y han aprendido a administrarlo.

Tabla 7
Tendencias del sector de seguros en América Latina

	Condiciones del negocio (actuales)	Perspectiva del negocio (12 meses)	Perspectiva del sector (12 meses)
Aseguradoras y reaseguradoras	Satisfactorias	Sin cambio	Estable

CALIDAD DE LAS EMPRESAS DEBERÍA MANTENERSE ESTABLE EN GRAN MEDIDA.

Nuestra opinión sobre la calidad crediticia de los emisores corporativos latinoamericanos se mantiene sin cambios desde nuestra revisión anterior. La mayoría de los emisores reportaron resultados financieros estables en el primer trimestre, y en línea con sus calificaciones y perspectivas actuales. Alrededor del 73% de nuestras perspectivas se mantienen estables, y la calificación mediana de la cartera calificada es de 'BB'. Sin embargo, el grueso de la deuda calificada se encuentra entre los emisores con calificación de grado de inversión. Nuestra expectativa de crecimiento económico moderado en las economías más grandes de la región y de estabilidad en el empleo y de los niveles de ingresos personales en toda la región respaldan las expectativas de un desempeño adecuado para el resto del año. Por otra parte, la actual recuperación económica en Estados Unidos y las señales de una mejora gradual en Europa, a pesar de cierto debilitamiento en la tasa de crecimiento de China, respaldan el desempeño de las empresas latinoamericanas. Bajo nuestro escenario negativo, podríamos tomar un número moderado de acciones negativas de calificación sobre empresas que presentan una menor demanda interna, caídas más pronunciadas en los precios de las materias primas internacionales (*commodities*), y un acceso más limitado al crédito.

Seguimos observando un buen desempeño financiero entre los fabricantes de productos de exportación e industrias relacionadas. Por ejemplo, los proveedores regionales de autopartes se han beneficiado de una mayor demanda en el mercado mundial de automóviles, la relativa debilidad de las monedas locales, y los menores precios de las materias primas clave, como el acero y el aluminio, a pesar de cierta presión inflacionaria en otros costos y salarios. Esperamos que la demanda mundial de automóviles se siga recuperando gradualmente, y que beneficie a las industrias regionales relacionados con este sector.

Esperamos que la industria de la vivienda de México siga recuperándose de la recesión a principios de 2013. Prevemos que las desarrolladoras de vivienda de tamaño medio sigan beneficiándose de las oportunidades de mercado y los nichos dejados por los participantes más grandes, la mayoría de los cuales están todavía en proceso de reestructurar su deuda. Además, el gobierno actualmente está proporcionando más subsidios e incentivos de liquidez para financiar la compra de vivienda. Los inventarios acabados de algunas desarrolladoras han disminuido, lo que reforzó su rentabilidad operativa.

A pesar de los adecuados resultados financieros durante los últimos trimestres, nos mantenemos cautelosos sobre los desarrolladores de bienes inmuebles en Brasil, dadas nuestras expectativas de un crecimiento económico muy escaso del país para el resto de 2014 y la incertidumbre política tras las elecciones presidenciales. Esperamos que el nuevo proyecto inicie con un crecimiento en el área baja de un solo dígito en 2014, a medida que las desarrolladoras adaptan sus inversiones y las expectativas de volumen de ventas para los riesgos mencionados. Además, las desarrolladoras de vivienda y bienes raíces enfrentan retos relacionados con tasas de interés más altas y su dependencia de la disponibilidad de crédito bancario para capital de trabajo y créditos hipotecarios individuales de la agencia del gobierno—Sistema Financiero de Habitacao.

Esperamos un debilitamiento gradual en el desempeño financiero entre los productores de materias primas internacionales (*commodities*), en particular los *commodities* duros como el acero, el cobre y otros metales industriales, debido a los precios internacionales más bajos y a la desaceleración del ritmo de crecimiento de China. Suponemos que si los precios de los *commodities* caen más rápido que lo esperado, varias empresas latinoamericanas que calificamos reducirán sus gastos de inversión para conservar sus indicadores crediticios. La proyección de precios en nuestro escenario base en el sector de productos forestales es más pesimista que los niveles actuales del mercado, ya que los precios pueden desplomarse debido a la mayor demanda en crecimiento actualmente. Vemos una presión constante sobre el desempeño financiero de los productores brasileños de azúcar y etanol. La sequía en varias regiones de Brasil este año ya ha reducido algunas de las cosechas de caña de azúcar y es probable que evite que los productores expandan sus niveles de trituración. Algunas de las empresas de este sector están afrontando con dificultad los márgenes más reducidos y los niveles de deuda más altos, pero los precios de venta se han recuperado ligeramente en las últimas semanas.

Actualmente, damos seguimiento a los efectos de los niveles sumamente bajos de precipitaciones en Brasil y su efecto sobre los precios de la energía para los grandes consumidores. Los efectos de la sequía pueden extenderse durante el segundo semestre del año y podrían debilitar las utilidades operativas de varias empresas. La economía brasileña también ha mostrado un desempeño inferior a las expectativas, con un consumo cada vez más débil y baja inversión industrial. Las tasas de intereses más altas y las presiones inflacionarias sobre el trabajo y los insumos pueden presionar aún más las utilidades operativas de los productores en el país. Pero un mercado laboral relativamente estable ha respaldado los niveles de consumo, por lo que no se espera que la demanda interna caiga durante el resto de 2014. Hasta la fecha, los fabricantes de productos de consumo de marca de Brasil han mantenido un crecimiento de los ingresos de razonablemente estables a positivos, y los precios se han ajustado a la inflación. Por otra parte, el flujo esperado de turistas y el mayor gasto de consumo durante la Copa Mundial de Fútbol probablemente beneficien a varios sectores como el de productos de consumo, telecomunicaciones, medios de comunicación, transporte y minoristas.

Esperamos una recuperación gradual en las ventas y en la generación de flujo de efectivo para las empresas de productos de consumo y minoristas en México, tras el consumo más débil en cierto grado debido a los nuevos impuestos que entraron en vigor el primer trimestre de 2014. La probablemente exitosa aprobación de la legislación secundaria de las reformas de los sectores de telecomunicaciones y energía sigue aumentando la confianza de los inversionistas, debido a la potencial creación de oportunidades de negocio para los actores regionales y extranjeros. Sin embargo, este beneficio podría no materializarse hasta el cuarto trimestre de 2014 o incluso hasta 2015, particularmente las inversiones relacionadas con la energía, ya que la legislación secundaria sigue en discusión en el Congreso. Proyectamos cierta desaceleración en el crecimiento de las ventas para varias compañías peruanas después de años de alto crecimiento y consumo. Las expectativas de negocio y el desempeño corporativo siguen viéndose afectadas por las políticas macroeconómicas inadecuadas en Argentina y Venezuela.

Las tendencias positivas continúan en los sectores regionales de telecomunicaciones y medios de comunicación. Los principales motores son suscriptores adicionales, mayor uso de datos y mayor demanda de banda ancha y servicios de televisión de paga. Sin embargo, no se han completado las modificaciones regulatorias en algunos países. La actividad de fusiones y adquisiciones (M&A, por

sus siglas en inglés) dentro del sector está en curso y podría afectar la calidad crediticia de algunas empresas, ya que algunos de los participantes regionales e internacionales más grandes continúan buscando estrategias de expansión y diversificación de mercado. La adquisición por parte de América Móvil de una participación mayoritaria en Telekom Austria, la fusión de Oi y Portugal Telecom y la adquisición propuesta por AT&T de DirecTV, incluyendo sus operaciones en América Latina, son solo algunos ejemplos.

Empresas de transporte calificadas han mostrado un desempeño en línea con nuestras expectativas, dada la previsibilidad de sus flujos de efectivo, su adecuada capacidad de producción, y su programación de entrega/volúmenes. Sus indicadores crediticios están en el lado fuerte de nuestras proyecciones. Sin embargo, los niveles de tráfico y carga siguen siendo muy dependientes de las condiciones económicas. Las tendencias para las empresas de materiales para la construcción están en línea con los supuestos de nuestro escenario base, con una demanda estrechamente relacionada con el crecimiento económico en diferentes países. Seguimos considerando que el crecimiento del volumen del cemento y de otros materiales para la construcción se ubicará en torno a 5% en 2014, debido principalmente a la implementación de proyectos grandes de infraestructura en toda la región.

A pesar de la naturaleza dinámica de la industria, esperamos que la calidad crediticia y las calificaciones para los productores regionales de petróleo y gas se mantengan relativamente estables durante 2014. Los fuertes precios y la creciente producción de petróleo deberían habilitar a la mayoría de las compañías de exploración y producción para que resistan un período de varios años de precios débiles de gas natural y de líquidos de gas natural. Nuestra proyección base para los precios del petróleo en 2014 se mantiene robusta, en línea con las curvas de futuros para las referencias primarias comercializadas, el West Texas Intermediate (WTI) y el Brent. Nuestro supuesto inicial para el precio actual para lo que resta de 2014 es de US\$100 por barril de crudo WTI y US\$110 para el de crudo Brent. Esperamos que los precios del gas natural se mantengan débiles en torno a US\$4.5 por MMBtu en 2014. Las condiciones macroeconómicas débiles a nivel mundial en los segmentos industriales están afectando negativamente la demanda de productos químicos y petroquímicos en la región.

Nuestro escenario a mediano plazo incorpora la probabilidad de mayores costos de financiamiento para las empresas de América Latina debido a la normalización de tasas por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos. Mientras tanto, muchas empresas latinoamericanas continúan aprovechando las bajas tasas de interés al acudir a los mercados de deuda de Estados Unidos e internacionales. Las tendencias de efectivo en algunas de las empresas más grandes con calificación de grado de inversión se mantienen en niveles récord, y el apalancamiento sobre una base de deuda neta es relativamente bajo. De manera similar, los emisores latinoamericanos con calificación de grado especulativo están refinanciando su deuda en los mercados de capitales también, mientras las condiciones para hacerlo se mantengan favorables. Sin embargo, estos emisores están pagando altas tasas de cupón, en muchos casos de más de 10%, con plazos más cortos y toman un riesgo cambiario significativo, ya que la mayoría de estos bonos están denominados en dólares. El riesgo de refinanciamiento para estas empresas con frecuencia representa el mayor punto de atención, dada la limitada disponibilidad de financiamiento bancario local para estos emisores.

Tabla 8. Tendencias del sector de empresas e infraestructura de América Latina

	Condiciones actuales del negocio	Perspectiva de las condiciones del negocio	Perspectiva de las tendencias financieras	Perspectiva del sector
Industria aeroespacial y de defensa	Satisfactorio	Igual	Igual	Estable
Proveedores de partes automotrices	Sólido	Sin cambio	Igual	Estable
Petróleo y gas	Satisfactorio	Sin cambio	Igual	Estable
Químicos	Satisfactorio	Algo más débil	Más baja	Estable a negativa
Productos de consume (incluye proteína)	Satisfactorio	Algo más fuerte	Más alta	Positiva a estable
Productos de consumo (procesadores de azúcar de caña y compañías pesqueras)	Débil	Algo más débil	Igual	Estable a negativa
Telecomunicaciones	Satisfactorio	Sin cambio	Igual	Estable
Minorista	Satisfactorio	Sin cambio	Igual	Estable
Productos forestales	Satisfactorio	Algo más débil	Igual	Estable
Metales y minería	Satisfactorio	Algo más débil	Más baja	Estable a negativa
Transporte	Satisfactorio	Igual	Igual	Estable
Desarrolladoras de vivienda/ Centros comerciales	Débil	Algo más fuerte	Más alta	Estable
Servicios públicos regulados	Satisfactorio	Igual	Igual	Estable
Empresas eléctricas comerciales	Satisfactorio	Igual	Igual	Estable
PPS/Financiamiento de proyectos de infraestructura	Satisfactorio	Igual	Igual	Igual
Materiales para la construcción	Satisfactorio	Igual	Igual	Estable

CONDICIONES CREDITICIAS ESTABLES PARA LAS EMPRESAS DE SERVICIOS PÚBLICOS Y PARA PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA

Los principales conductores de la calidad crediticia de infraestructura y servicios públicos se mantienen sin cambios. Si bien esperamos un crecimiento económico modesto en la región, las causas de la estabilidad crediticia para estos sectores son el adecuado respaldo de los reguladores, la estabilidad en la dinámica de la demanda y la expectativa de que los supuestos de ingresos y gastos se mantendrán en línea con los de nuestro escenario base. Este es el segundo año consecutivo de bajos niveles de lluvias en Brasil, y está aumentando la preocupación sobre un racionamiento eléctrico, y precios más altos de la electricidad en el corto a mediano plazo, y esto ha generado que el gobierno federal y las empresas de los servicios públicos reevalúen los niveles y tipo de gasto a futuro para los sistemas de generación y transmisión en el país. Algunas empresas de generación y distribución de energía afrontan mayores costos asociados con una mayor necesidad de generación térmica, pero consideramos que los reguladores les permitirán recuperar los costos más altos a través de incrementos en sus precios durante el proceso normal de determinación de tarifas y/o a través de subsidios del gobierno. Los precios más bajos del petróleo y del gas deberían beneficiar a los proyectos de generación de energía minorista, que necesitan tener acceso a los mercados *spot* para obtener tales *commodities*. Sin embargo, el sector de la energía minorista no está expuesto de manera significativa al riesgo de precios de los *commodities*, debido en gran parte al traspaso de los precios de los insumos de hidrocarburos que están presentes en muchos de los contratos de electricidad. En nuestra opinión, dos riesgos principales en este sector serían, por un lado, el efecto de un crecimiento económico menor al esperado en la región, debido a la exposición de los productores y activos de infraestructura, como autopistas y puertos, al riesgo de volumen, y por otro, mayores riesgos de contraparte en los proyectos de infraestructura que dependen de contrapartes con una calidad crediticia relativamente débil. Sin embargo, las reformas fiscales, de energía e infraestructura de México darán lugar a mayores planes de gasto de inversión para las empresas de energía e infraestructura, lo que podría estresar sus balances y exponer estas entidades al riesgo de tasas de interés en el corto plazo. Sin embargo, cualquier aumento de la eficiencia y la productividad derivado de las reformas llevarían a una mejora en la calidad de crédito a mediano y largo plazo.

CONDICIONES CREDITICIAS EN AMÉRICA LATINA SE MANTIENEN ESTABLES PARA TRANSACCIONES DE FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO, Y SIN CAMBIO PARA LA MAYORÍA DE LAS CLASES DE ACTIVOS.

Se espera que la actividad económica actual en México respalde adicionalmente el desempeño estable tanto en productos de instrumentos respaldados por activos comerciales y de consumo. Además, los valores de recuperación de bienes raíces están mejorando el desempeño de las carteras de instrumentos respaldados por hipotecas de las instituciones financieras no bancarias. Esperamos una tendencia estable para los activos de consumo brasileños gracias a los mejores índices de deuda a ingreso. Sin embargo, en el segmento de los activos comerciales, debido a nuestra expectativa general de un crecimiento económico moderado en la región, seguimos enfocados en el desempeño de las transacciones de las pymes, que podrían experimentar un mayor estrés en el corto y mediano plazo. Las transacciones con tarjetas de crédito y los créditos personales en Argentina están mostrando fuertes fundamentos, pero la creciente inflación podría comenzar a afectar los ingresos disponibles de los consumidores, y por lo tanto, la capacidad de servir sus créditos. Los activos comerciales en América Latina, tales como cuentas por cobrar comerciales, están funcionando bien, ya que las condiciones económicas y climáticas clave han sido hasta ahora benignas en 2014. En los mercados transfronterizos, las transacciones de derechos de pago diversificados y las transacciones de vouchers de tarjetas de crédito generan altos indicadores de cobertura del servicio de deuda, lo que sugiere un constante desempeño sólido.

Tabla 9. Tendencias del sector de financiamiento estructurado en América Latina

	Desempeño actual del colateral	Perspectiva del desempeño del colateral	Fundamentos del sector	Tendencias de calificación
Activos comerciales	Satisfactorio	Sin cambio	Igual	Estable
Activos de consumo	Satisfactorio	Sin cambio	Igual	Estable
RMBS	Satisfactorio	Sin cambio	Igual	Estable
Flujos futuros	Satisfactorio	Sin cambio	Igual	Estable

Tendencias crediticias

La calidad crediticia general en América Latina se mantiene saludable, y esperamos que las tendencias de las calificaciones crediticias se mantengan estables en general en el mediano plazo. Los sectores vinculados a la demanda de consumo probablemente se sientan presionados si el débil crecimiento económico continúa, mientras que la baja inversión del sector privado y los precios más débiles de las materias primas internacionales (*commodities*) siguen pesando sobre los sectores de la construcción, la vivienda, los productos forestales y los metales y la minería. Por otro lado, se espera que los sectores de manufactura de automóviles y otras de exportación se mantengan relativamente estables.

América Latina es mucho más resistente actualmente que lo que era hace una década. Sin embargo, ha perdido el impulso de crecimiento que disfrutaba antes de la crisis mundial de 2008. Las condiciones crediticias de la región en general se mantienen estables y razonablemente favorables, aunque los riesgos se mantienen. En nuestro escenario base para 2014, esperamos que la economía de Estados Unidos crezca un 2.5%, que la eurozona se recupere ligeramente, y que el crecimiento de China se estabilice en torno al 7%. Mientras que hemos visto mejoras en la disponibilidad y el costo de financiamiento, seguimos siendo escépticos, ya que las variables mundiales que respaldan el reciente flujo de fondos hacia los mercados emergentes parecen más temporales que permanentes, hasta ahora. Consideramos que todavía hay un riesgo derivado de la incertidumbre respecto a, por ejemplo, una posible corrección en el mercado de capitales en Estados Unidos que se encuentra actualmente en un nivel máximo histórico. Además, es probable que en el tercer trimestre de 2014 aumente la incertidumbre respecto a los próximos pasos en la política monetaria de Estados Unidos. También, el intento de China para reequilibrar su economía hacia el consumo y una tendencia de crecimiento más lento sigue siendo un riesgo de más largo plazo para América Latina. Además, es probable que el ciclo electoral pesado de la región sume volatilidad a los mercados.

Contactos analíticos:

Roberto H Sifon-Arevalo, Nueva York 1 (212) 438-7358; roberto.sifon-arevalo@standardandpoors.com

Lisa M Schineller, PhD, Nueva York 1 (212) 438-7352; lisa.schineller@standardandpoors.com

Santiago Carniado, México 52 (55) 5081-4413; santiago.carniado@standardandpoors.com

Eduardo E. Uribe-Caraza, México 52 (55) 5081-4408; eduardo.uribe@standardandpoors.com

Arthur F Simonson, Nueva York 1 (212) 438-2094; arthur.simonson@standardandpoors.com

ANÁLISIS COMPLEMENTARIO: REPÚBLICA DE COLOMBIA

16 de mayo de 2014

(Editor's note: El 2 de julio de 2014, Standard & Poor's actualizó este análisis complementario para reflejar la reelección del Presidente Juan Manuel Santos el 15 de junio de 2014..)

Este reporte complementa nuestro comunicado de prensa "Standard & Poor's confirma calificaciones en moneda extranjera de 'BBB' y 'A-2' y local de 'BBB+' y 'A-2' de República de Colombia; la perspectiva es estable" publicado el 29 de abril de 2014. A fin de ofrecer la información más actual, podríamos incluir aquí datos más recientes que los considerados en la publicación anterior. Se ha determinado que tales diferencias no son suficientemente importantes para afectar la calificación y nuestras conclusiones principales.

Calificaciones soberanas	
Escala global	Moneda extranjera: BBB/Estable/A-2
	Moneda local: BBB+/Estable/A-2

Fundamento

Las calificaciones de la República de Colombia reflejan el sólido balance externo del país, su política monetaria proactiva que respalda las expectativas de baja inflación del país y el perfil relativamente bajo y favorable de la deuda del gobierno. El gobierno ha aprovechado los favorables precios de las materias primas internacionales (*commodities*) para llevar a cabo los cambios estructurales en la política fiscal, establecer un fondo para ahorrar los ingresos por arriba del presupuesto del sector de *commodities*, mejorar su perfil de deuda, y desarrollar sus mercados de capitales locales. Estas medidas mejoran la capacidad del soberano para asumir una política fiscal y monetaria contracíclica, aumentando así la capacidad de resistencia de la economía en caso de una marcada caída de los precios de exportación u otros *shocks* externos.

Los déficits en infraestructura y el conflicto con la guerrilla de larga data del país limitan las calificaciones soberanas de Colombia. Sin embargo, en los últimos dos años, el gobierno ha dado prioridad a su ambicioso programa de infraestructura y a las negociaciones de paz con el principal grupo guerrillero del país, las Fuerzas Armadas Revolucionarias de Colombia (FARC), con el objeto de poner fin a este conflicto. La implementación exitosa del programa de infraestructura del gobierno, así como un acuerdo de paz podría mejorar las expectativas de crecimiento en el largo plazo, que actualmente calculamos entre 4% y 4.5%.

Proyectamos que el nivel de deuda neta del gobierno general, por debajo del 25% del PIB a diciembre de 2013, probablemente siga disminuyendo gradualmente en los próximos tres años. También es probable que los costos por intereses—calculados en 8.5% de los ingresos del gobierno general en 2014—disminuyan. El gobierno está llevando a cabo una reforma para unificar las cuentas del sector público en una cuenta única de tesorería para principios de 2015, lo que, combinado con un nivel de deuda en constante disminución, podría reducir significativamente sus pagos de intereses. Por otra parte, es probable que la inversión extranjera directa financie en su totalidad o en gran parte los déficits proyectados de la cuenta corriente del país en los próximos dos años, que contiene el nivel de endeudamiento externo de la inversión extranjera directa (IED). Además, los crecientes mercados de capital locales deberían proporcionar una mayor capacidad para el gobierno y el sector privado para buscar financiamiento a nivel local en caso de que los mercados externos presentan problemas. Además, las tenencias de no residentes de deuda en moneda local se han más que duplicado hasta un 9% del total al cierre de abril de 2014, tras la reforma fiscal de 2012, que redujo las tasas de impuestos para las tenencias de no residentes, así como la nueva ponderación en los índices de renta fija de JPMorgan en marzo de 2014.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja la expectativa de que las políticas fiscales y monetarias prudentes continúen impulsando la calidad crediticia del gobierno durante el segundo mandato de Juan Manuel Santos, reelecto el 15 de junio de 2014. La implementación exitosa del ambicioso programa de infraestructura del gobierno combinado con altos niveles constantes de inversión extranjera directa y tasas más altas de empleo podrían generar mejoras en las expectativas de crecimiento del país.

Estos factores, combinados con la continua adhesión a la regla fiscal del gobierno, respaldarían reducciones adicionales en la carga de deuda e intereses del gobierno que podrían derivar en un alza de calificación. Un acuerdo de paz con las FARC y el Ejército de Liberación Nacional (ELN) podría conducir a un aumento significativo en la estabilidad política del país, lo que también mejoraría la calidad crediticia del soberano.

Por el contrario, la reversión inesperada de las tendencias de la política fiscal, junto con un crecimiento menor al esperado del PIB, podría aumentar gradualmente la carga de deuda del sector público. Eso, junto con una liquidez externa potencial y significativamente más débil, podría llevarnos a bajar la calificación.

Tabla 1
República de Colombia—Indicadores principales

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p	2017p
PIB nominal (miles de millones de dólares)	207	244	234	287	336	370	365	392	423	456	492
PIB per cápita (US\$)	4,722	5,489	5,198	6,308	7,306	7,939	7,747	8,228	8,773	9,357	9,978
Crecimiento del PIB real (%)	6.9	3.5	1.7	4	6.6	4	4.3	4.5	4.5	4.5	4.5
Crecimiento del PIB real per cápita (%)	5.6	2.3	0.5	2.8	5.3	2.8	3.1	3.3	3.3	3.3	3.3
Cambio en la deuda del gobierno general/PIB (%)	0.9	3.4	3.7	3.8	1.4	-0.8	0.7	1.8	2	2	2.3
Balance del gobierno general/PIB (%)	-1.2	-0.5	-2.5	-3.1	-1.4	0.8	-0.7	-1.8	-2	-2	-2.3
Deuda del gobierno general / PIB (%)	38.6	38.1	39.9	40.8	37.1	33.9	32.6	32.3	31.9	31.6	31.6
Deuda neta del gobierno general / PIB (%)	28.5	29.6	31.2	32.6	29.6	27	24.7	24.6	24.6	24.6	24.8
Gastos de intereses del gobierno general / ingresos (%)	15.6	13.1	12.5	12.2	10.9	9.6	8.4	8.5	8.3	8.1	8
Otros activos de instituciones depositarias dentro del sector residente no gubernamental / PIB (%)	31	31.8	31.1	33.8	35.9	38.9	41	42.2	43.3	44.5	45.8
Crecimiento del IPC (%)	5.6	7	4.2	2.3	3.4	3.2	2.4	2.8	3	3	3
Necesidades de financiamiento externo bruto / ingresos de la cuenta corriente más reservas utilizables (%)	101	93.7	88.4	91.8	100.8	101.4	99.2	96.9	97.7	98.8	99.8
Balance de la cuenta corriente / PIB (%)	-2.9	-2.7	-2	-3	-2.9	-3.3	-3.4	-3.4	-3.4	-3.4	-3.4
Balanza de la cuenta corriente / Ingresos de la cuenta corriente (%)	-14.3	-12.9	-9.9	-16.4	-13.5	-15.6	-16.5	-16.3	-16.1	-15.8	-15.6
Deuda externa neta en sentido estricto / Ingresos de la cuenta corriente (%)	42	33.2	39.3	45.1	41.5	38.1	45.6	44.3	43.4	42.2	41.4
Pasivos externos netos / Ingresos de la cuenta corriente (%)	109.4	102.2	121.9	119.5	99.7	114.5	131.1	135	138.5	141.4	142.3

Nota: Otras instituciones depositarias son las corporaciones financieras (excluyendo el banco central), cuyos pasivos se incluyen en la definición nacional de masa monetaria. Las necesidades de financiamiento externo bruto se definen como los pagos de la cuenta corriente más la deuda externa de corto plazo al cierre del año más los depósitos de no residentes al cierre del año anterior más la deuda externa de largo plazo que vence dentro del año. La deuda externa neta en sentido estricto se define como el saldo de los financiamientos de los sectores público y privado en moneda local y extranjera de no residentes menos las reservas oficiales menos los activos líquidos del sector público en manos de no residentes menos los créditos del sector financieros, depósitos con, o inversiones en entidades no residentes. Una cifra negativa indica el financiamiento externo neto. e—Estimación P—Proyectado

Efectividad institucional y del gobierno: Es probable que el gobierno continúe con las políticas económicas clave después de las elecciones de 2014

- Esperamos continuidad en las políticas económicas después de las elecciones nacionales de 2014 gracias a un sólido consenso político a favor de políticas orientadas al mercado.
- Las actuales negociaciones con los grupos guerrilleros de izquierda podrían llevar a una importante reducción de la violencia y a una mejora de la seguridad si se llega a un acuerdo definitivo.

En cuanto a las políticas económicas, la administración del Presidente Juan Manuel Santos, quien ha estado en funciones desde 2010, se ha concentrado en implementar importantes reformas fiscales y en mejorar la infraestructura del país. En el aspecto político, el gobierno se concentró en llegar a un acuerdo integral de paz con las FARC. Fue reelecto a un segundo mandato de cuatro años el 15 de junio de 2014.

Durante el primer mandato de Santos, el gobierno aprobó importantes medidas fiscales e introdujo una nueva regla fiscal que pone un límite máximo al déficit fiscal estructural del 2.3% del PIB (que se reducirá a un 1% para 2022). El gobierno también se concentró en poner en marcha un importante programa de infraestructura. El proyecto de reforma de ley, que fue aprobado en 2012, redujo el impuesto sobre nómina, que desincentivaba en gran medida la contratación de empleados formales y, al mismo tiempo, amplió la base tributaria. Además, el gobierno aprobó una nueva regla fiscal que busca vincular el balance fiscal estructural del gobierno central con el crecimiento potencial del PIB, así como al precio del petróleo.

La prioridad política del gobierno en el segundo periodo de cuatro años de su administración es llegar a un acuerdo de paz con las FARC, lo que podría impulsar la confianza internacional e interna y mejorar la seguridad nacional. A la fecha, ambas partes han llegado a un acuerdo en dos de los cinco puntos clave de la agenda necesarios para concluir el acuerdo. En mayo de 2013, se llegó a un acuerdo en cuanto al primer punto de la agenda, el cual tiene que ver con el acceso por tierra, incluyendo el acceso a las tierras improductivas, los derechos de propiedad, la protección de zonas de reserva agrícola, el desarrollo rural, el desarrollo social en las zonas rurales a través del respaldo del gobierno para la producción agrícola en áreas rurales a través de subsidios y respaldo técnico. En noviembre de 2013, llegaron a un acuerdo en cuanto a la participación política, el segundo punto de la agenda. (Sin embargo, se ha dejado para futuras negociaciones algunos de los puntos más cruciales y controversiales respecto de la participación política, como por ejemplo el otorgamiento de curules en el Congreso para las FARC y las sanciones por violaciones a los derechos humanos). En mayo de 2014, ambos llegaron a un acuerdo en el tercer punto de la agenda respecto del cultivo de droga en el país. Los dos últimos puntos de la negociación son la reintegración y rehabilitación de los miembros de las FARC, amnistía y derechos de las víctimas. Es posible que se alcance un acuerdo definitivo para diciembre de 2014, dado el avance de las negociaciones hasta ahora. Debido a que muchos detalles del acuerdo requieren legislarse, el gobierno deberá presentar el acuerdo final al Congreso. Asimismo, el acuerdo deberá ser sometido a un referéndum popular (mediante un voto directo de sí o no) antes de que el acuerdo de paz pueda entrar en vigor.

Cualquier reducción en los índices de violencia, la cual ha plagado a Colombia durante medio siglo, tendrá un impacto positivo sustancial en lo social y económico en el largo plazo. Sin embargo, un acuerdo con las FARC no significa que los problemas de seguridad de Colombia se hayan terminado. Es probable que algunos miembros de las FARC formen bandas criminales y sigan llevando a cabo actividades ilegales, como narcotráfico, contrabando y explotación minera ilegal de oro, lo que presenta un desafío diferente para las fuerzas de seguridad de Colombia.

Incluso si un acuerdo de paz llegara a ser realidad, es probable que las industrias extractoras de Colombia experimenten una mayor turbulencia debido a los desafíos normativos, sociales, ambientales y políticos. Las demoras en el otorgamiento de licencias ambientales, las disputas laborales, las ambigüedades regulatorias y las cuestiones de seguridad siguen afectando las inversiones y limitan las ganancias de producción. Además, las consultas con las comunidades locales a menudo ocasionan retrasos importantes. Aunque tales consultas no son vinculantes, queda claro que las comunidades locales están mejorando su capacidad de organizarse, movilizarse y utilizar el sistema judicial colombiano para tratar de retrasar los proyectos.

Las elecciones al Congreso en marzo de 2014 resultaron en victorias para el Partido de la U, que cuenta con el apoyo del expresidente Uribe (con casi un 20% de los escaños en la cámara baja) y la mayor diversidad en el Congreso podría hacer que la aprobación de leyes clave sea más difícil. Santos mantuvo hábilmente su amplia alianza en el Congreso, lo que le permitió aprobar una cantidad impresionante de reformas en los últimos cuatro años. Además de importantes medidas económicas (como una nueva regla fiscal la reforma fiscal, cambios a la constitución para fortalecer la disciplina fiscal, la reforma al sistema general de regalías y la reforma al impuesto sobre nómina), Santos ha abordado la agenda social que ha estado pendiente desde hace mucho tiempo a través de la aprobación de leyes para compensar a las víctimas de décadas de conflictos armados en el país. Uribe y sus seguidores han sido los más enérgicos críticos de la Administración en cuestiones de seguridad, política económica y política exterior. Standard & Poor's espera una amplia continuidad en la política macroeconómica bajo el segundo mandato de cuatro años de Santos.

Los escándalos de corrupción han debilitado al partido de izquierda, Polo Democrático Alternativo. Sin embargo, la destitución del Alcalde de Bogotá, Gustavo Petro, en marzo de 2014, debido a su presunta incompetencia en el manejo de la recolección de basura en 2013 le ha ganado nueva aceptación al partido. Los tribunales reintegraron a Petro en su puesto en abril de 2014.

Análisis económico: Sustentado por pilares macroeconómicos más sólidos

- En años recientes, Colombia ha adquirido una mayor capacidad para implementar políticas contracíclicas moderadas, brindando una mayor estabilidad a la economía.
- Es probable que el crecimiento del PIB sea de un 4%-5% en los próximos tres años.
- La exitosa implementación de la ambiciosa inversión del gobierno en infraestructura podría elevar el PIB en casi un 1%. Mejoras adicionales en cuestión de seguridad también elevarían probablemente las expectativas de crecimiento.

Una baja inflación, moderados déficits fiscales y en cuenta corriente, un tipo de cambio de libre flotación y un sólido consenso político sobre políticas económicas clave deberían sustentar la estabilidad de las políticas y la resistencia económica en los próximos años. El marco de la política económica se ha fortalecido en años recientes con la aprobación de una regla fiscal, una reforma al sistema general de regalías y las reformas fiscales para ampliar la base tributaria y reducir los impuestos sobre nómina para alentar una mayor contratación en el sector formal de la economía. Además, las favorables expectativas de crecimiento en el largo plazo, combinadas con los crecientes mercados internos de capital, están reduciendo gradualmente la vulnerabilidad externa proporcionando un mayor aislamiento contra *shocks* financieros externos. Es probable que el continuo crecimiento del sector energético y de la minería fortalezcan las cuentas fiscales (a nivel central y local) en el largo plazo, lo que reafirmaría la capacidad de Colombia para implementar políticas fiscales contracíclicas.

El PIB de Colombia creció 4.3% en 2013, desde 4.0% reportado el año anterior. El sector de la construcción reportó el índice más alto, con un crecimiento de cerca de 10%, seguido por el sector agrícola y por los sectores de minería y petróleo, cada uno de ellos con un crecimiento de un 5%. Por el lado de la demanda, la inversión creció más rápidamente que el consumo, como en el año anterior. El crecimiento en el sector comercial de la economía cambió a positivo al final de 2013, en parte debido al crecimiento más lento de las importaciones (de solo 2.1%).

Es probable que el PIB crezca un 4.5% en 2014, estimulado por un repunte de la inversión en el sector público y el continuo fuerte crecimiento del sector de la construcción. Sin embargo, la inversión podría aumentar más rápidamente que el consumo debido a un incremento en el gasto en infraestructura por parte de los gobiernos locales, así como las asociaciones público-privadas. Es probable que esta tendencia se acelere en los próximos años también, lo que llevaría a un crecimiento del 4.5% en 2015-2017. (El crecimiento del PIB promedió 3.8% durante el periodo 1974-2014 y un mayor 4.8% durante los pasados 10 años.) La inversión fue de un 28% del PIB en 2013, un marcado aumento en comparación con el más bajo 13% de 1999, lo que es un buen augurio para el crecimiento. Los tratados de libre comercio con los Estados Unidos (que entró en vigor en abril de 2012) y la inminente implementación de un tratado similar con la Unión Europea debería alentar gradualmente la inversión, también. Un exitoso acuerdo de paz con las FARC podría reducir los riesgos de seguridad, alentando así las expectativas de crecimiento a largo plazo, también.

Además, las reformas fiscales y al sistema general de regalías del gobierno representan un buen augurio para el crecimiento a largo plazo y la reducción de la pobreza. Los menores impuestos sobre nómina podrían hacer crecer el empleo y reducir la informalidad. De hecho, el desempleo cayó a 8.4% en diciembre de 2013 de 9.6% en 2012 (aunque aún es muy temprano para atribuir la caída a la reforma fiscal). Lo que es tal vez más importante, esto sucedió mientras la tasa de empleo seguía subiendo. Un aumento en el número de personas con empleos en el sector formal probablemente genere un crecimiento en el crédito interno a una tasa mayor que el PIB nominal, lo que apuntalaría adicionalmente la demanda interna. La reforma al sistema general de regalías para distribuir los fondos más ampliamente entre los gobiernos locales del país, así como el mecanismo para destinar partes de las regalías a proyectos de inversión en las regiones, podrían ayudar al crecimiento en el largo plazo y a reducir la pobreza. El nuevo sistema, que inició en 2012, proporciona recursos para que los gobiernos locales los gasten en infraestructura, especialmente en carreteras. Tal gasto podría alcanzar de US\$1,000 millones a US\$2,000 millones anualmente. El índice de pobreza se redujo de manera marcada a 32.7% en 2012 desde 42% en 2008, y esperamos que siga cayendo durante los próximos tres a cinco años.

La debilidad institucional, más que la falta de fondeo, ha retrasado el ambicioso programa de infraestructura del gobierno, especialmente proyectos de asociación público-privada (APP). La agencia federal a cargo de tales proyectos (Agencia Nacional de Infraestructura) fue renovada en 2012 para evitar los problemas que plagaron a tales proyectos en el pasado. El gobierno pretende lanzar subastas en la mayoría de sus proyectos de APPs en 2014 (30 de 40 proyectos). Se espera que el gasto estimado en infraestructura de esos proyectos llegue a los US\$26,000 millones en los próximos seis años.

Es probable que la producción petrolera aumente en los próximos tres años después de inversiones récord por parte de compañías locales y extranjeras. En la última década, los sectores petrolero y minero prácticamente duplicaron su participación del PIB a 11% desde 6% del PIB total. De igual manera, la producción alcanzó más de 1 millón de barriles diarios en 2013 (en comparación con 525,000 en 2005). Los ataques de la guerrilla contra oleoductos y demás infraestructura obstaculizaron la expansión, pero es probable que la exploración se recupere en los próximos años. Gran parte del aumento de la producción se debe al uso de nuevas tecnologías en los yacimientos existentes, no del descubrimiento de nuevos. Sin embargo, las reservas petroleras de Colombia han comenzado a aumentar en años recientes. El gobierno está brindando nuevos incentivos para explorar fuentes de gas y petróleo en altamar y no tradicionales antes de la ronda de otorgamiento de licencias de 2014, que incluye 13 bloques de altamar. Esto podría ayudar a estimular las reservas en el mediano plazo. Unas 150 compañías de gas y petróleo operan en Colombia, entre ellas Ecopetrol (compañía petrolera en la que el gobierno tiene una participación accionaria de 89.9%), además de muchas grandes compañías internacionales. En 2013, cerca de la mitad de los US\$17,000 millones de IED fueron para los sectores petrolero y minero.

Tabla 2
Indicadores económicos

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p	2017p
PIB nominal (COP, miles de millones)	431,072	480,087	504,647	544,923	621,614	664,515	706,677	755,701	814,918	878,847	947,780
PIB nominal (US\$, miles de millones)	207	244	234	287	336	370	365	392	423	456	492
PIB per cápita (US\$)	4,722	5,489	5,198	6,308	7,306	7,939	7,747	8,228	8,773	9,357	9,978
Crecimiento real PIB (%)	6.9	3.5	1.7	4.0	6.6	4.0	4.3	4.5	4.5	4.5	4.5
Crecimiento real PIB per cápita (%)	5.6	2.3	0.5	2.8	5.3	2.8	3.1	3.3	3.3	3.3	3.3
Crecimiento real de inversión (%)	13.0	9.2	(4.1)	7.6	18.5	4.6	4.9	5.5	6.3	6.3	6.3
Inversión bruta interna / PIB (%)	23.0	23.5	22.4	22.1	23.7	23.5	24.2	24.4	24.8	25.2	25.6
Ahorro interno bruto / PIB (%)	20.1	20.8	20.5	19.1	20.8	20.2	20.8	21.0	21.4	21.8	22.2
Crecimiento real de las exportaciones (%)	6.9	4.5	(2.8)	1.3	11.8	6.1	5.3	6.1	6.6	6.6	6.6
Tasa de desempleo (promedio %)	11.2	11.3	12.0	11.8	10.8	9.6	8.4	8.0	7.8	7.6	7.4

Nota: El ahorro se define como la inversión más el superávit en la cuenta corriente (déficit). La inversión se define como el gasto sobre bienes de capital, incluyendo planta, equipos y vivienda, más el cambio en inventarios. P-Proyectado.

Análisis externo: Es probable que el déficit de la cuenta corriente se mantenga estable

- Es probable que la IED financie, si no completamente en su mayor parte, el déficit de la cuenta corriente en los próximos dos a tres años, lo que ayudaría a contener el endeudamiento externo.
- Esperamos que las exportaciones de petróleo, carbón y otros minerales contribuyan a elevar los ingresos de la cuenta corriente en los próximos tres a cinco años.
- La creciente dependencia de Colombia de los ingresos petroleros podría hacer que el balance de la cuenta corriente sea más volátil en los años venideros.

Una reducción gradual del nivel de deuda externa y las expectativas favorables para la IED y las exportaciones de commodities deberían sostener el reciente fortalecimiento de la flexibilidad externa de Colombia. Los ingresos de la cuenta corriente deberían aumentar en los próximos tres a cinco años gracias a los niveles récord de inversión en los sectores minero y petrolero, lo que es un buen augurio para las exportaciones.

El déficit de la cuenta corriente de Colombia fue de 3.4% del PIB en 2013, similar al del año anterior. El superávit comercial cayó a 0.8% del PIB desde 1.2% del año anterior. Las exportaciones de petróleo y productos derivados crecieron solo 1.6% el año pasado, lo que representa un poco más de la mitad de las exportaciones totales (del 30% de 2009). El carbón, la segunda exportación más grande de Colombia que representa más del 10% de sus exportaciones totales, cayó en un 14% en 2013 debido a precios más bajos y a una huelga de los trabajadores del carbón durante el tercer trimestre. Un superávit en la cuenta financiera superó el déficit de la cuenta corriente, lo que contribuyó a una acumulación de más de US\$6,000 millones en reservas en moneda extranjera. La IED creció al monto récord de cerca de US\$16,700 millones o un 4.2% del PIB (similar a los niveles de 2012). Aproximadamente 47% de la IED se destinó a los sectores minero y petrolero, 16% al sector manufacturero y 10% al sector de la transportación. La inversión de cartera fue de solo 1.6% del PIB, un aumento desde 1% de 2012.

Es probable que el déficit de la cuenta corriente oscile en torno a 3% del PIB y el superávit comercial, en torno a 1% del PIB durante 2014 y el siguiente par de años. El superávit proyectado de la cuenta financiera (debido en mayor parte a la IED) debe pesar más que el déficit de la cuenta corriente, lo que derivaría en mayores reservas. Es posible que la IED sea de un 4% del PIB durante 2014.

Es probable que la posición de liquidez externa de Colombia se fortalezca en el próximo año derivado de mayores reservas internacionales. Las reservas internacionales superaron los US\$43,800 millones en diciembre de 2013, en comparación con los US\$37,400 millones al cierre de 2012. Además, Colombia tiene acceso a una línea de crédito contingente flexible por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) hasta por US\$5,800 millones en caso de una inesperada pérdida del acceso a divisas extranjeras.

El peso colombiano se depreció en casi 9% durante 2013 en términos reales, en parte como respuesta a las medidas del gobierno que incluyeron acciones para mejorar el manejo de la deuda, acumular reservas internacionales, impulsar el ahorro del sector público y emplear medidas fiscales transitorias y cautelares para influir en las entradas de capital. El nuevo fondo de regalías ha creado un mecanismo para elevar el ahorro del sector público en el futuro. El banco central incrementó su adquisición diaria de dólares.

El banco central puede usar medidas cautelares, como requerimientos de reservas bancarias, requerimientos de capital y aprovisionamiento y límites sobre el índice de valor de mercado, para administrar las sustanciales entradas de capital. En 2013, el gobierno aumentó el límite de las inversiones de fondos de pensión en el extranjero al 11% desde el 6% de sus activos. Sin embargo, en general, Colombia ha permitido que el tipo de cambio fluctúe y ha intentado utilizar políticas fiscales y monetarias contracíclicas limitadas para mitigar el impacto de tal volatilidad.

El largamente esperado tratado de libre comercio de Colombia con Estados Unidos inició de manera formal a mediados de 2012 y debería contribuir a la confianza de los inversionistas y al crecimiento en el largo plazo. Colombia ya cuenta con tratados comerciales con México, Chile y la mayoría de los países de Centroamérica, así como con Canadá. En 2013, Colombia ratificó un acuerdo comercial con la Unión Europea y Perú. Estados Unidos representa casi 40% de las exportaciones totales, seguido por la Unión Europea, con 17%. El gobierno está negociando acuerdos comerciales con Corea, Panamá, Costa Rica e Israel.

Tabla 3
Indicadores externos

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p	2017p
Deuda externa neta en sentido estricto / Ingresos de la cuenta corriente (%)	42.0	33.2	39.3	45.1	41.5	38.1	45.6	44.3	43.4	42.2	41.4
Necesidades de financiamiento externo bruto / Ingresos de la cuenta corriente + reservas utilizables (%)	101.0	93.7	88.4	91.8	100.8	101.4	99.2	96.9	97.7	98.8	99.8
Pasivos externos netos / Ingresos de la cuenta corriente (%)	109.4	102.2	121.9	119.5	99.7	114.5	131.1	135.0	138.5	141.4	142.3
Balance de la cuenta corriente / PIB (%)	(2.9)	(2.7)	(2.0)	(3.0)	(2.9)	(3.3)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)	(3.4)
Balance de la cuenta corriente / Ingresos de la cuenta corriente (%)	(14.3)	(12.9)	(9.9)	(16.4)	(13.5)	(15.6)	(16.5)	(16.3)	(16.1)	(15.8)	(15.6)
Balanza comercial / PIB (%)	(0.3)	0.5	1.3	0.9	1.8	1.2	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
IED neta / PIB (%)	3.9	3.4	1.7	0.1	2.9	3.4	3.9	3.2	3.2	3.3	3.3
Flujos netos de inversión de cartera / PIB (%)	0.2	(0.1)	2.1	0.3	1.6	1.0	1.7	1.3	1.2	1.1	1.0
Deuda externa de corto plazo por vencimiento pendiente / Ingresos de la cuenta corriente (%)	24.0	18.7	23.6	18.5	26.1	27.8	31.2	31.6	29.8	28.0	26.4
Reservas utilizables / Pagos de la cuenta corriente (meses)	3.9	4.3	5.6	4.8	4.1	4.3	5.0	5.4	5.1	4.7	4.4

Nota: Otras instituciones depositarias son las corporaciones financieras (excluyendo el banco central), cuyos pasivos se incluyen en la definición nacional de masa monetaria. Las necesidades de financiamiento externo bruto se definen como los pagos de la cuenta corriente más la deuda externa de corto plazo al cierre del año más los depósitos de no residentes al cierre del año anterior más la deuda externa de largo plazo que vence dentro del año. La deuda externa neta en sentido estricto se define como el saldo de los financiamientos de los sectores público y privado en moneda local y extranjera de no residentes menos las reservas oficiales menos los activos líquidos del sector público en manos de no residentes menos los créditos del sector financiero, depósitos con, o inversiones en entidades no residentes. Una cifra negativa indica el financiamiento externo neto. e--Estimado. p--Proyectado.

Análisis fiscal: beneficios del fortalecimiento de la política fiscal y mayores ingresos del gobierno general

- La aprobación de varias leyes fiscales ha fortalecido la política fiscal.
- El aumento de los ingresos del gobierno general ha contenido el déficit fiscal en niveles que pueden reducir gradualmente el nivel de deuda del sector público.
- La composición de la deuda del gobierno ha mejorado en años recientes, lo que la hace menos vulnerable a cambios marcados e inesperados en el tipo de cambio o en las tasas de interés.

La administración del presidente Santos ha fortalecido el marco de la política fiscal mediante la aprobación de leyes que han ampliado la base de ingresos, reducido la carga de los impuestos sobre nómina e introducido una regla fiscal que limita el déficit estructural del gobierno central en 2.3% del PIB en 2014, lo que permite un gasto contracíclico limitado. La regla fiscal exige una mejora gradual del balance del déficit del gobierno central en los próximos diez años con el fin de alcanzar un déficit estructural del 1% del PIB para 2022. El aspecto estructural de la regla se basa en dos aspectos clave: el crecimiento potencial del PIB y el precio del petróleo. Las variables están determinadas por un grupo de expertos independientes. Además, la inserción de sustentabilidad fiscal en la Constitución podría limitar el posible impacto fiscal adverso de futuros fallos del tribunal.

Asimismo, el gobierno aprobó una reforma energética y de regalías mineras destinadas a los gobiernos locales, con lo que creó un fondo de estabilización para ahorrar ingresos inesperados y reducir la volatilidad del gasto público a nivel local. La adecuada implementación de la reforma podría fortalecer la estabilidad económica y la flexibilidad fiscal en los próximos años. Las regalías podrían alcanzar un 1.8% del PIB anualmente durante los próximos diez años, de acuerdo con los cálculos oficiales.

El balance del gobierno general (incluyendo los balances de la administración central, del sistema de seguridad social, del banco central y de los gobiernos locales) fue un déficit del 0.7% del PIB durante 2013 desde un superávit del 0.8% del PIB en 2012. El bajo déficit se derivó principalmente de los continuos superávits a nivel de los gobiernos locales y regionales del 1.2% del PIB en 2013 (cayendo marginalmente del 1.5% del PIB en 2012). En 2013, el gobierno central (de acuerdo con la definición de gobierno central de Standard & Poor's, que incluye la seguridad social, el banco central y un fondo llamado Fogafin) presentó un déficit de 1.9% del PIB, mayor que el 0.7% de 2012. La recaudación fiscal del gobierno central fue de 14.4% del PIB en 2013, un ligero cambio en comparación con 2012, pero 2% más alto que en 2010.

Colombia aprobó su primer presupuesto de regalías para gobiernos locales en 2012. Este presupuesto bianual incluye varios proyectos de capital propuestos por los gobiernos locales (y aprobados por el gobierno nacional) utilizando el dinero acumulado en el fondo de regalías. El sector minero y el petrolero aportaron 1.4% del PIB (principalmente por el petróleo) al fondo de regalías en 2012 e hicieron una aportación similar en 2013.

Es probable que la balanza fiscal de Colombia permanezca ampliamente estable en 2014. El déficit del gobierno central (utilizando la definición de Standard & Poor's) podría rondar el 2% del PIB, en tanto que el déficit del gobierno general podría subir a 2% del PIB. Es probable que el gasto del gobierno local en inversiones se eleve en 2014 ya que es el tercer año en el cargo para alcaldes y gobernadores que traen los superávits cerca del equilibrio. Los ingresos totales por impuestos permanecen en sus niveles actuales (como parte del PIB) o caen marginalmente. Es probable que sea necesario que el gobierno proponga más reformas fiscales en los próximos dos a tres años para aumentar aún más los ingresos con el fin de cumplir con la regla fiscal, especialmente considerando las actuales presiones de gasto de las pensiones y el sector salud. Un posible acuerdo de paz con las FARC también podría aumentar las presiones de gasto en el mediano plazo.

La tendencia proyectada de la tasa de crecimiento del PIB y el déficit fiscal en los próximos tres años debe reducir gradualmente el nivel de deuda del sector público. La deuda bruta del gobierno general probablemente se reduzca gradualmente hacia un 28% del PIB durante este periodo y la deuda neta del gobierno general podría acercarse al 22% del PIB en tres años. El gobierno pretende crear una única cuenta de tesorería hacia principios de 2015 que limitará los pagos en efectivo del gobierno sobre intereses al sector público más amplio. Como resultado de la reducción del nivel de deuda del gobierno y de la creación de una única cuenta de tesorería, la carga de intereses podría reducirse también, hacia un 5% de los ingresos del gobierno general para 2017.

Recientes años de buen desempeño fiscal y un activo manejo de la deuda han reducido los costos y mejorado el perfil de deuda del gobierno, haciéndolo menos vulnerable a un marcado incremento de las tasas de interés o a fluctuaciones en el tipo de cambio. Casi un 72% de su deuda estaba denominada en moneda local al cierre de 2013 (contra un 56% al cierre de 2004). Al cierre de 2013, casi un 94% de la deuda total de Colombia era a tasa fija (contra un 80% al cierre de 2004). El plazo promedio de su deuda era de casi siete años (cinco años al cierre de 2004). El gasto por intereses a ingresos del gobierno general cayó a 8.5% desde 16% durante la última década (aunque la carga de intereses está algo exagerada dado que un 25% de la deuda bruta del gobierno central está en manos del sector público más amplio).

Las tenencias extranjeras de deuda en moneda local incrementaron de manera significativa a alrededor de 7% del total al cierre del ejercicio 2013 (en comparación con solo 2% al cierre de 2012), debido en parte a la reforma fiscal que redujo la tasa fiscal para extranjeros a 14% desde 33%. Es probable que siga aumentando el índice de participación extranjera en los próximos dos años, especialmente después de que JPMorgan aumentó la ponderación de Colombia en su Índice GBI-EM diversificado mundial a 8% al cierre de abril de 2014 desde 3.2% en marzo de 2014 y en el GBI-EM mundial a 5.6% desde 1.8%. Standard & Poor's considera que los pasivos contingentes de las instituciones financieras de Colombia son menores al 10% del PIB, lo que refleja la solidez del sistema y su pequeño tamaño. Ecopetrol y otras grandes empresas públicas generalmente no dependen de fondos del gobierno y están bien administradas según los criterios comerciales. La deuda empresarial total del sector público se encuentra por debajo del 10% del PIB.

Tabla 4
Indicadores fiscales

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p	2017p
Cambio en la deuda del gobierno general / PIB (%)	0.9	3.4	3.7	3.8	1.4	(0.8)	0.7	1.8	2.0	2.0	2.3
Balance del gobierno general / PIB (%)	(1.2)	(0.5)	(2.5)	(3.1)	(1.4)	0.8	(0.7)	(1.8)	(2.0)	(2.0)	(2.3)
Balance primario del gobierno general / PIB (%)	2.5	2.7	0.5	(0.4)	1.3	3.4	1.6	0.5	0.3	0.2	(0.1)
Ingresos del gobierno general / PIB (%)	23.6	24.3	24.1	22.3	24.8	26.8	27.4	27.1	27.3	27.7	27.9
Gastos del gobierno general / PIB (%)	24.8	24.9	26.6	25.4	26.2	26.0	28.1	28.9	29.2	29.7	30.2
Gastos de intereses del gobierno general / ingresos (%)	15.6	13.1	12.5	12.2	10.9	9.6	8.4	8.5	8.3	8.1	8.0
Deuda del gobierno general / PIB (%)	38.6	38.1	39.9	40.8	37.1	33.9	32.6	32.3	31.9	31.6	31.6
Deuda neta del gobierno general / PIB (%)	28.5	29.6	31.2	32.6	29.6	27.0	24.7	24.6	24.6	24.6	24.8
Activos líquidos del gobierno general / PIB (%)	10.1	8.5	8.7	8.2	7.5	6.9	7.9	7.6	7.3	7.0	6.8

e--Estimado. P--Proyectado.

Análisis de la política monetaria: Creciente flexibilidad para emprender una política contracíclica

- Es probable que la inflación se ubique alrededor del objetivo del banco central del 3% en 2014 y 2015.
- El banco central de Colombia tiene flexibilidad monetaria para buscar una política contracíclica en caso de otra recesión mundial.
- El sector bancario permanece sano a pesar del mayor otorgamiento de créditos durante los últimos cuatro años.

Colombia está bien preparada para concretar una política monetaria contracíclica que sustente el crecimiento económico y establezca la economía. El banco central elevó su tasa de interés en 25 puntos base a 3.50% en abril de 2014 (en comparación con un máximo del 5.25% en febrero de 2012, cuando la economía estaba creciendo rápidamente) como respuesta a las expectativas de un mayor crecimiento del PIB. Es probable que la tasa de interés aumente de manera moderada en el transcurso de 2014 para mantener las expectativas inflacionarias dentro del objetivo del banco central.

El banco central ha establecido una trayectoria de credibilidad en años recientes, mediante el uso agresivo de políticas contracíclicas durante la más reciente recesión mundial, con lo que estabilizó al mismo tiempo su nivel objetivo de inflación. La inflación anunciada cayó a 1.9% durante 2013 en comparación con 2.4% durante 2012 y 3.7% en 2011. Es probable que se mantenga por debajo del 3% este año. El banco central tiene una meta inflacionaria de 3% más o menos 1%. Por otra parte, el banco tiene niveles récord de reservas internacionales y tiene acceso a liquidez externa en el improbable caso de que necesite más. Es probable que el mecanismo de transmisión de la política monetaria se haga más efectivo a medida que aumente el crédito interno (alcanzó 40% en 2013 en comparación con apenas 31% en 2009) y los mercados de capital se hagan más profundos.

El desarrollo de los mercados locales de capital y el crecimiento de los fondos de pensión locales han facilitado al gobierno que financie sus déficits fiscales, y han proporcionado un mayor alcance a los sectores público y privado para que extiendan el vencimiento de su deuda interna. Esta tendencia sigue reduciendo la vulnerabilidad del soberano a los shocks externos, un factor positivo para la calificación crediticia.

El crecimiento del otorgamiento de créditos bancarios se desaceleró a 11% en 2013 en comparación con más de 15% el año anterior. El otorgamiento de hipotecas se extendió en más de 25% en 2013 (los bancos ofrecen hipotecas a 15 años con una tasa fija de 10%-11%). El sistema bancario sigue contando con liquidez.

El sistema financiero colombiano no está dolarizado y, según una reciente evaluación del FMI, el sistema está sano y bien supervisado. El sistema bancario es rentable y sano en general, pero se concentra en un pequeño número de bancos y deudores. Aproximadamente el 80% del sistema bancario (medido con base en los depósitos) es de propietarios locales, dominado por tres bancos (Bancolombia, Banco de Bogotá y Davivienda). Esto representa una mayor participación local que la de Perú (menos del 60%) y Chile (más del 50%). Los cuatro bancos más grandes representan la mitad de todos los créditos al sector privado y su participación se ha incrementado en años recientes. Los bancos extranjeros representan un 22% de los activos totales del sistema financiero, de los cuales, la mitad de ellos son dos bancos españoles. Los bancos tienen una limitada exposición a las líneas de crédito europeas. Los créditos improductivos reportados representaron el 1.9% de los créditos totales durante 2013 y las reservas cubrieron más del 160% de ellos.

Los bancos colombianos más grandes se han extendido al extranjero en años recientes, principalmente in Centroamérica y Panamá. La expansión podría presentar algunos riesgos a corto plazo debido a la operación en nuevos entornos, pero, si se hace bien, se podría fortalecer el sistema financiero del país e integrarlo al mercado regional.

Los activos del fondo de pensiones son un 20% del PIB, nivel más alto en comparación con el 13.8% reportado en 2008. Un poco menos de la mitad de los activos consiste en deuda del sector público. Los fondos reciben más de US\$4,000 millones en contribuciones nuevas cada año (un poco más del 1% del PIB). En años recientes, las bajas tasas de interés han alentado a más bancos y a otras empresas a emitir bonos en el mercado local.

Tabla 5
Indicadores monetarios

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015p	2016p	2017p
Crecimiento del IPC (%)	5.6	7.0	4.2	2.3	3.4	3.2	2.4	2.8	3.0	3.0	3.0
Deflactor de crecimiento del PIB (%)	5.0	7.6	3.4	3.9	7.0	2.7	2.0	2.3	3.2	3.2	3.2
Crecimiento de otros activos de corporaciones depositarias en el sector privado residente (%)	25.2	14.3	2.9	17.1	21.4	15.7	12.2	9.9	10.8	10.8	10.8
Otros activos de corporaciones depositarias en el sector privado residente / PIB (%)	31.0	31.8	31.1	33.8	35.9	38.9	41.0	42.2	43.3	44.5	45.8

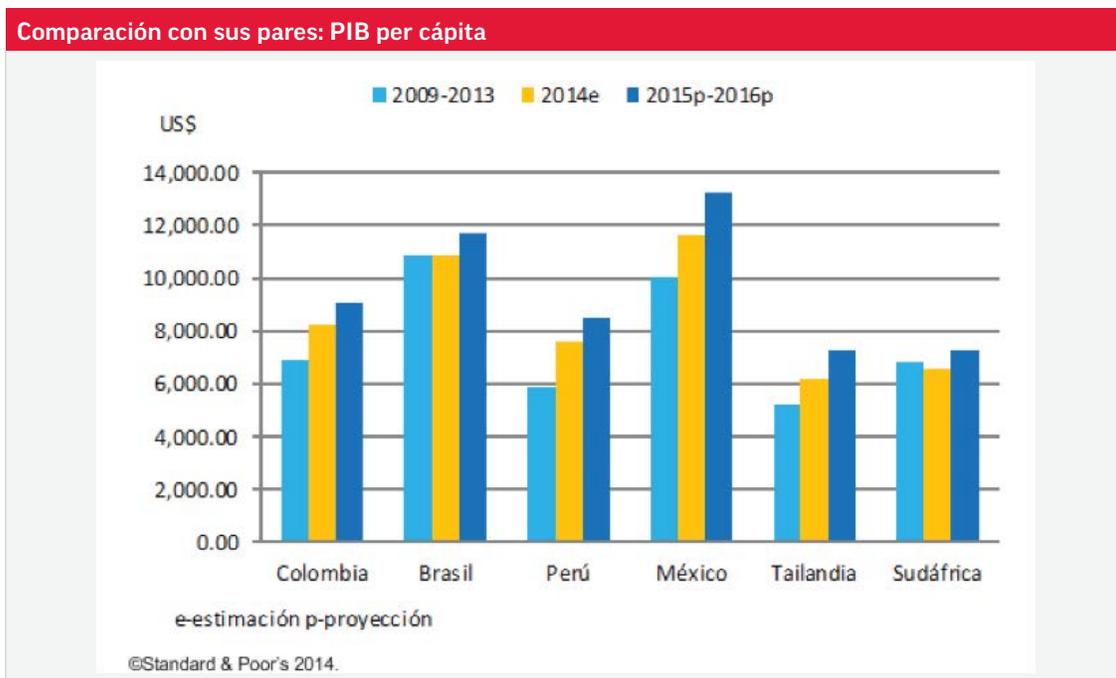
Nota: Otras instituciones depositarias son las corporaciones financieras (excluyendo el banco central), cuyos pasivos se incluyen en la definición nacional de masa monetaria. e-estimado. p-Proyectado.

Calificación en moneda local y evaluación de transferencia y convertibilidad

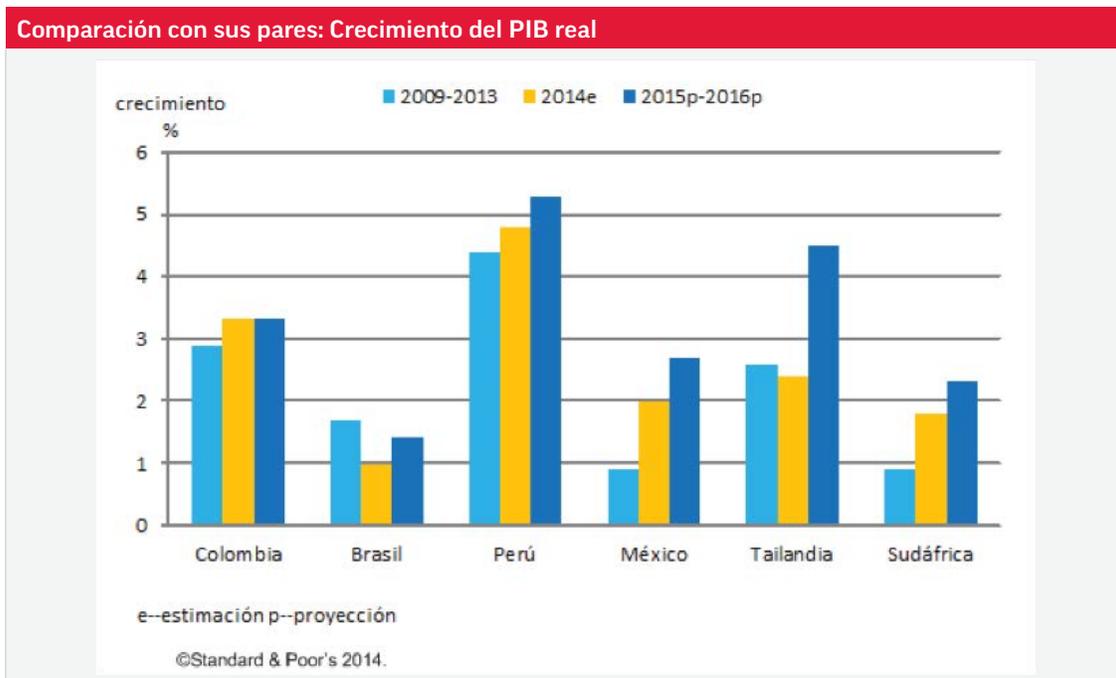
La calificación en moneda local de Colombia está un nivel (*notch*) más alta que la calificación en moneda extranjera. La calificación en moneda local más alta refleja la trayectoria del banco central independiente de Colombia de una política monetaria con metas inflacionarias, con amplia flexibilidad en el tipo de cambio. El mercado local de renta fija se ha desarrollado moderadamente gracias a la reforma en materia de pensiones emprendida hace muchos años, que establecen cuentas de jubilación financiadas por los individuos y administradas por el sector privado.

Nuestra evaluación de transferencia y convertibilidad es de 'A-', lo que refleja nuestra opinión sobre la probabilidad de que el soberano restrinja el acceso a monedas extranjeras que los emisores no soberanos ubicados en Colombia necesitan para cubrir su servicio de deuda es menor que la probabilidad de que el soberano incumpla con sus obligaciones de deuda. Esta evaluación se basa en nuestra opinión de la creciente integración económica internacional del país y la importancia cada vez mayor del sector transable de la economía, el cual necesita acceso a fondos externos.

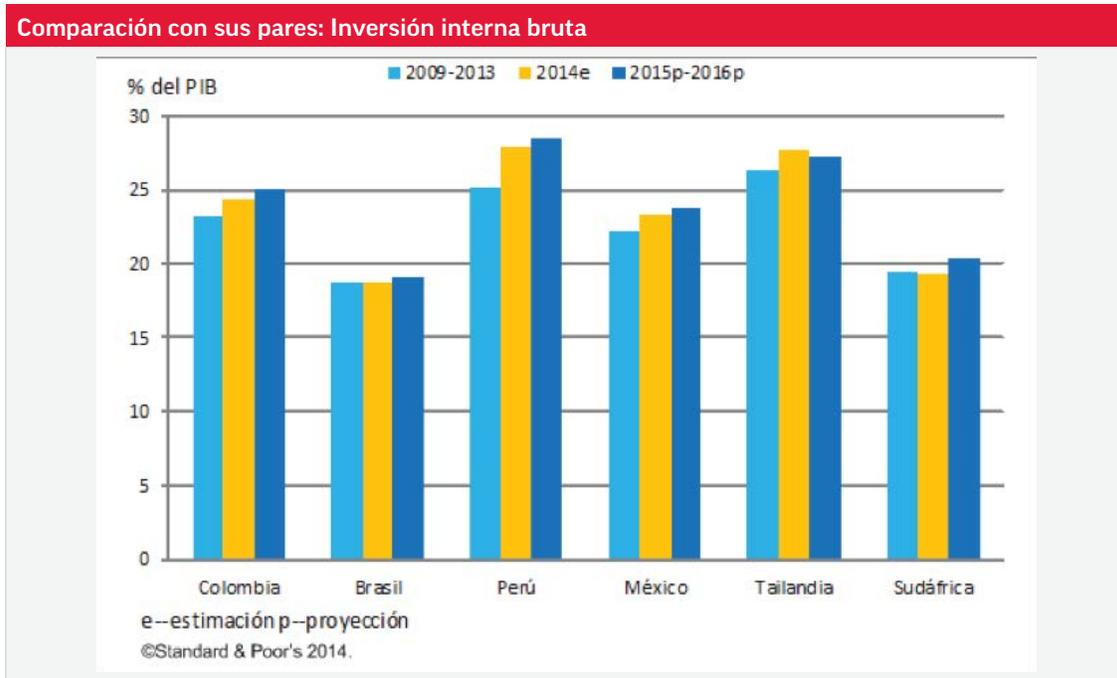
Gráfica 1



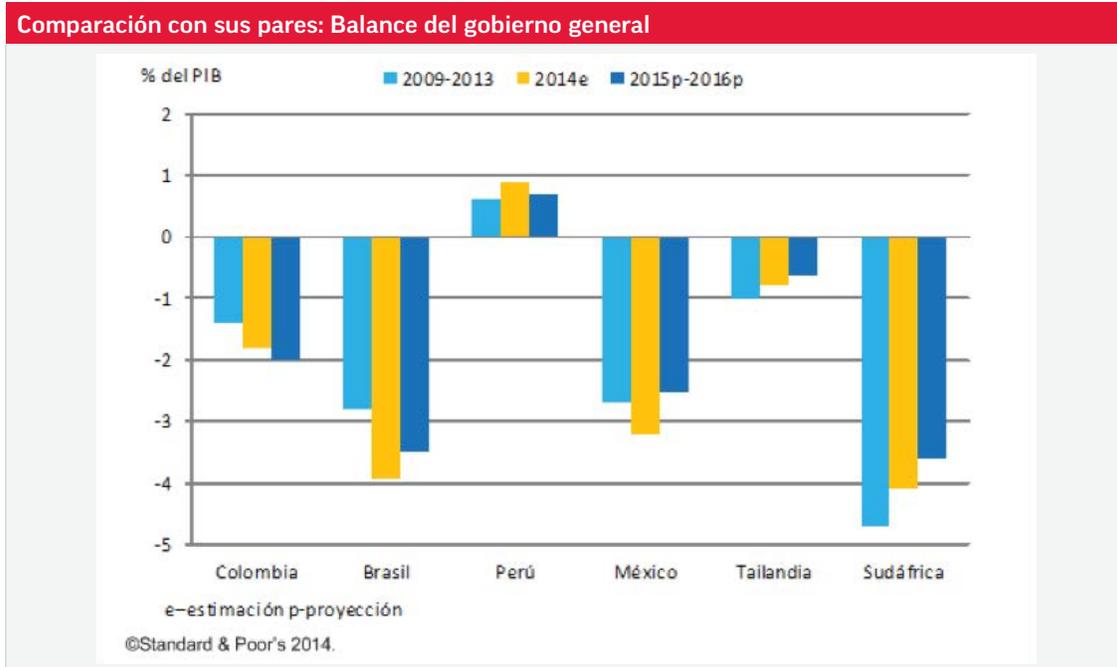
Gráfica 2



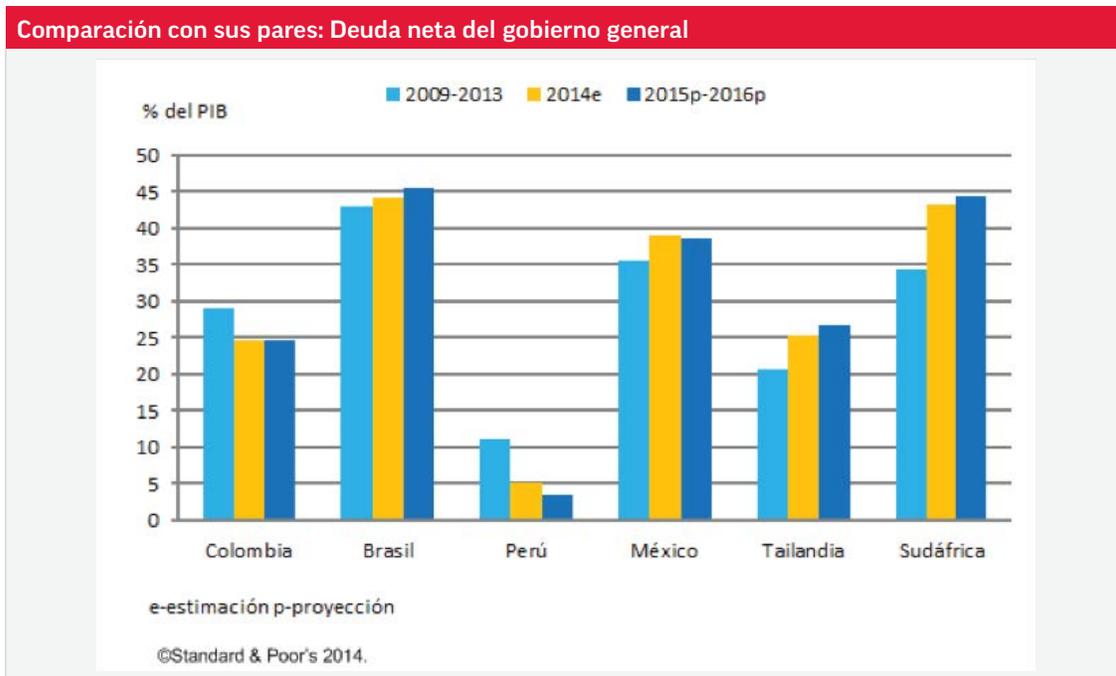
Gráfica 3



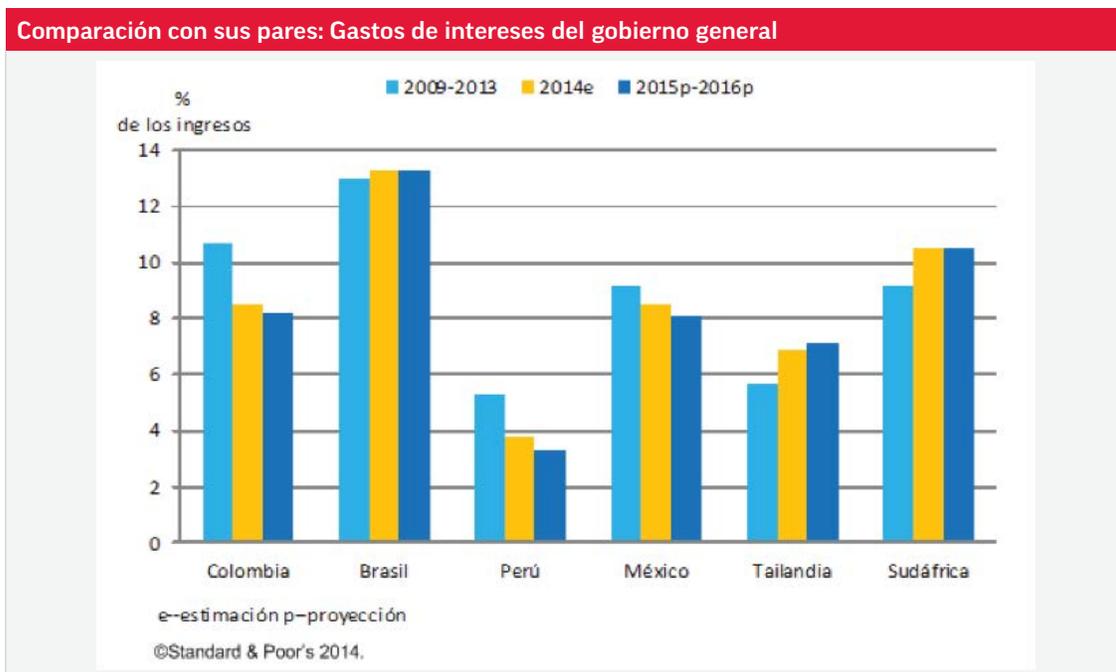
Gráfica 4



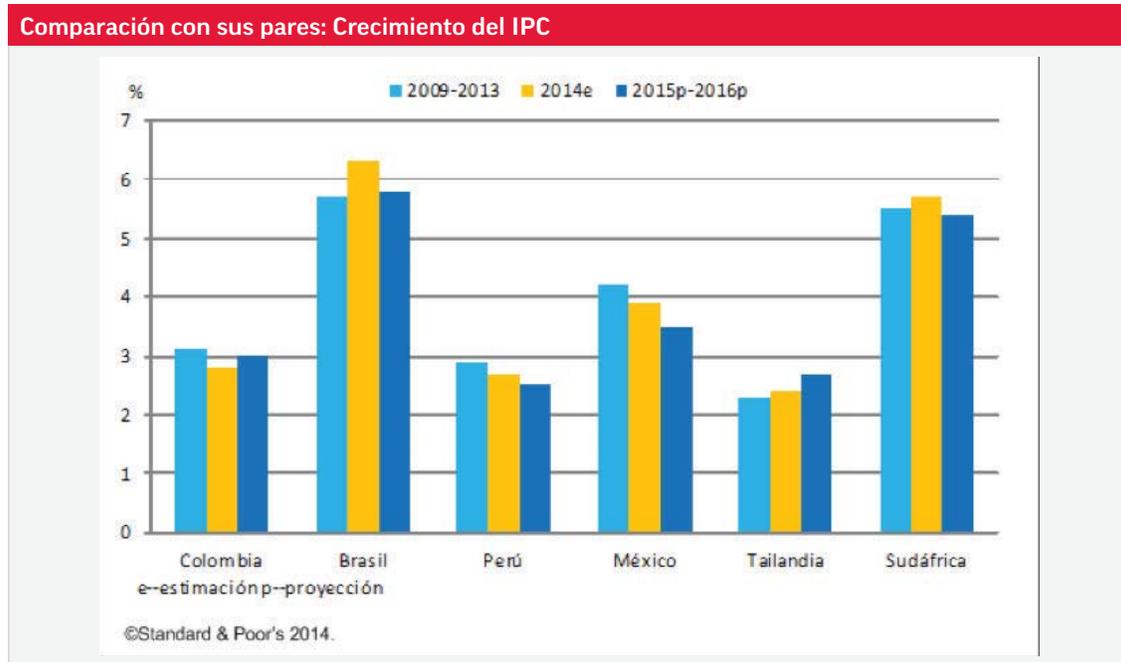
Gráfica 5



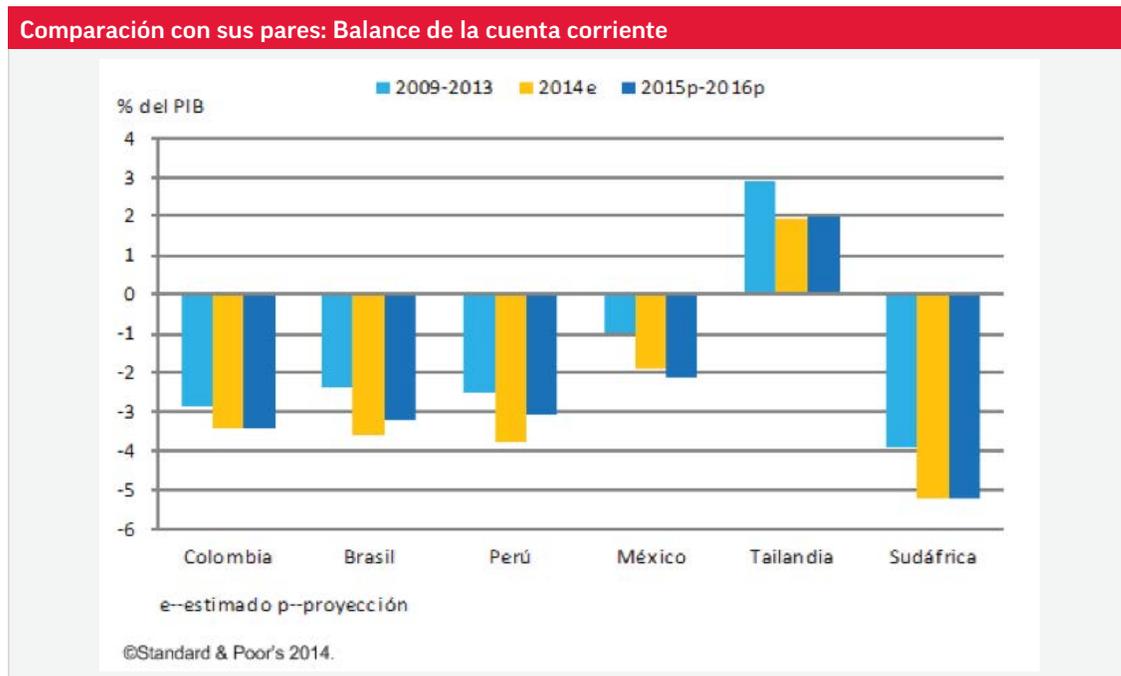
Gráfica 6



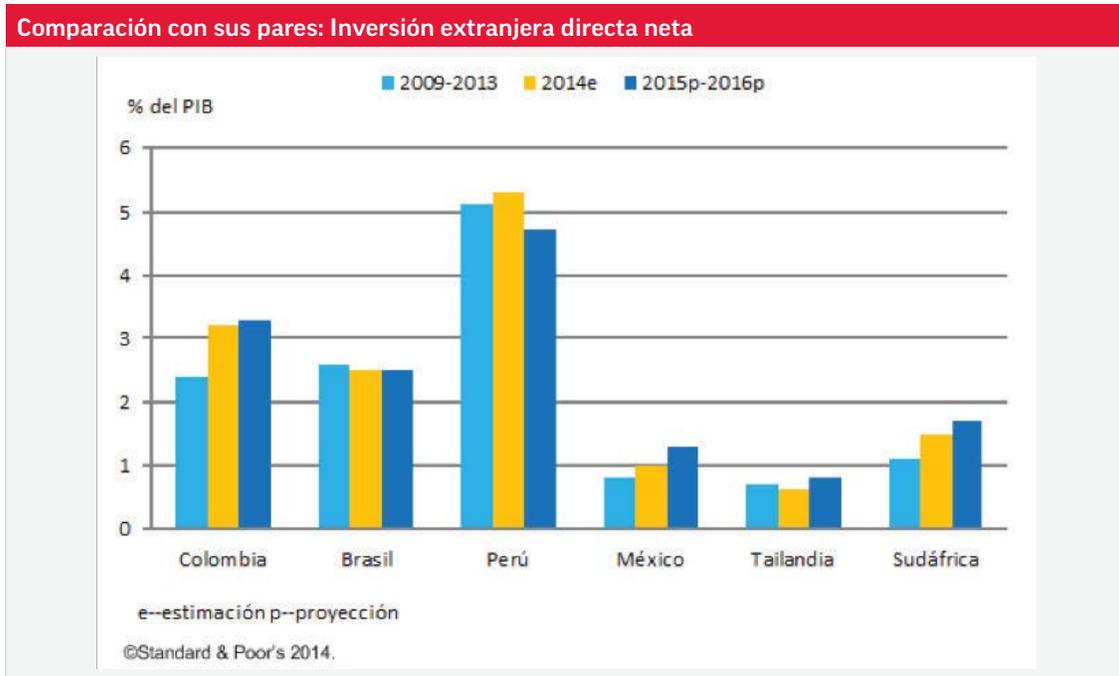
Gráfica 7



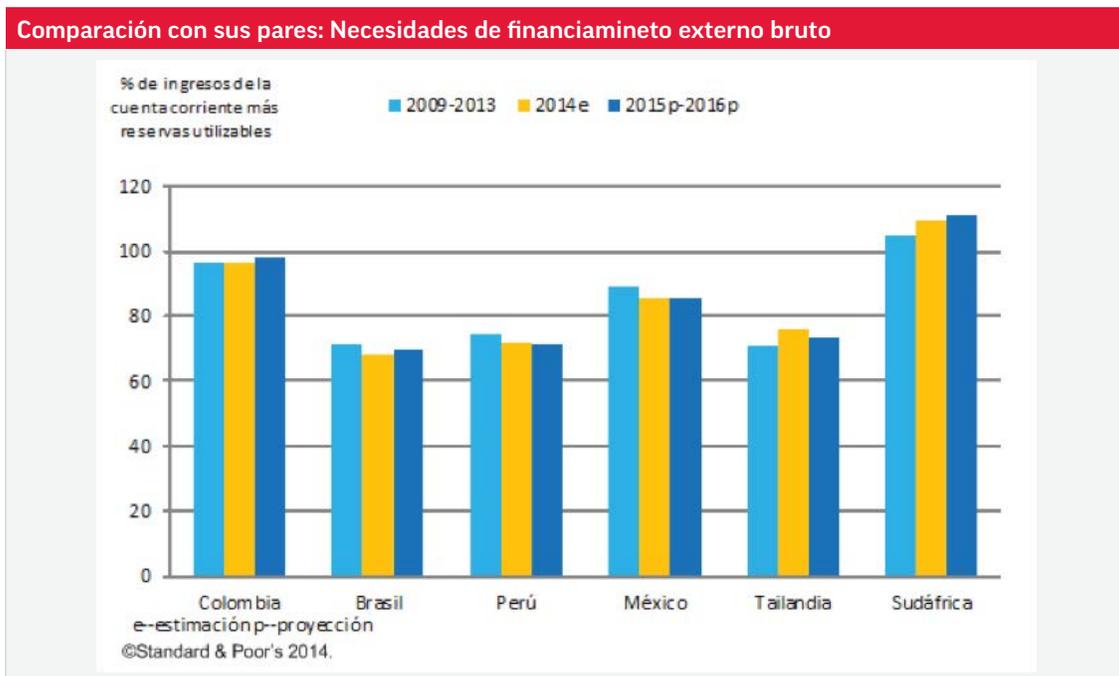
Gráfica 8



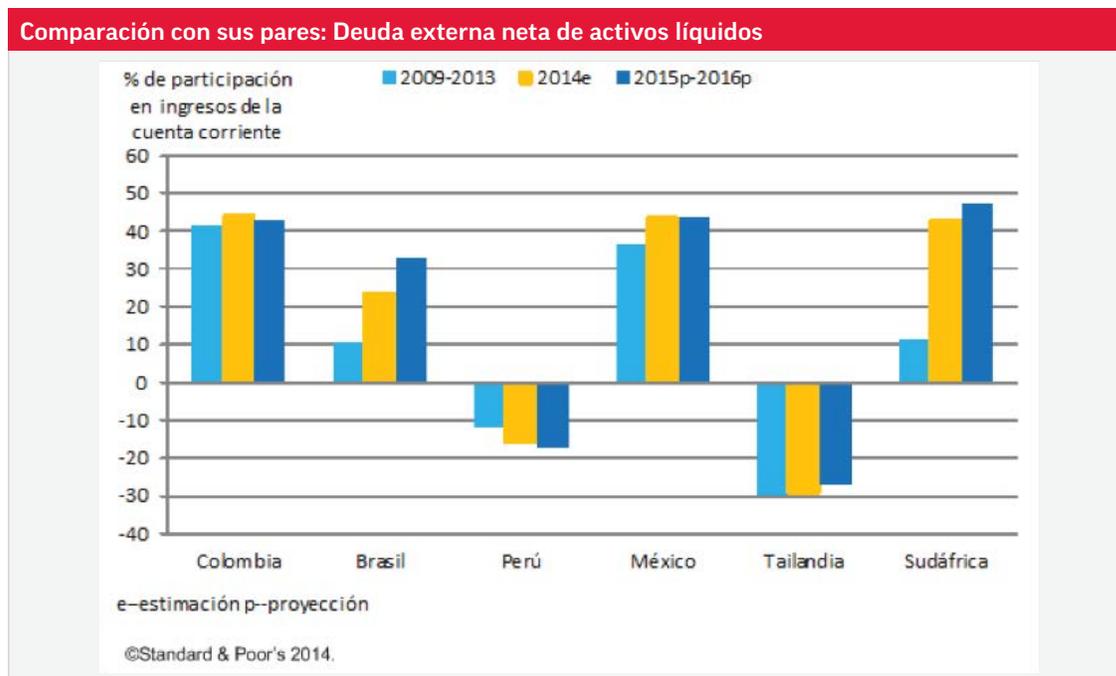
Gráfica 9



Gráfica 10



Gráfica 11



Calificaciones (al 16 de mayo de 2014)*

Colombia (República de)

Calificación de riesgo soberano

Moneda Extranjera	BBB/Stable/A-2
Moneda Local	BBB+/Stable/A-2
Evaluación de transferencia y convertibilidad	A-
Deuda senior no garantizada	BBB
Deuda senior no garantizada	BBB+
Deuda de corto plazo	A-2

Historial de calificaciones de riesgo soberano

24-Abr-2013	Moneda Extranjera	BBB/Estable/A-2
15-Ago-2012		BBB-/Positiva/A-3
16-Mar-2011		BBB-/Estable/A-3
07-Jul-2010		BB+/Positiva/B
24-Abr-2013	Moneda Local	BBB+/Estable/A-2
15-Ago-2012		BBB+/Positiva/A-2
05-Mar-2007		BBB+/Estable/A-2

*A menos que se especifique lo contrario, todas las calificaciones en este reporte corresponden a la escala global. Las calificaciones crediticias de Standard & Poor's en escala global son comparables entre países. Las calificaciones en escala nacional se refieren a emisores y emisiones dentro de un país específico.

Contactos analíticos:

Richard A. Francis, Nueva York 1 (212) 438-7348; richard.francis@standardandpoors.com
Joydeep Mukherji, Nueva York 1 (212) 438-7351; joydeep.mukherji@standardandpoors.com

BANCOS LATINOAMERICANOS SE APOYAN EN FONDEO Y LIQUIDEZ ADECUADOS ANTE LAS INCERTIDUMBRES DEL MERCADO

16 de octubre de 2013

Los bancos de América Latina han aprendido algunas lecciones del pasado. Incluso antes de la crisis financiera de 2008, los bancos habían construido lo que consideramos como estructuras de fondeo satisfactorias y posiciones de liquidez 'adecuadas' en respuesta a crisis económicas anteriores, inestabilidad en los mercados, y sistemas financieros estresados todas características de América Latina. Los mercados de capitales en desarrollo también han ayudado a que los bancos tengan una mayor dependencia de los depósitos de sus clientes para expandir el crédito, lo que ha mantenido manejable la exposición al fondeo mayorista en toda la región. De esta manera, la mayoría de los bancos latinoamericanos calificados siguen manteniendo estructuras de fondeo adecuadas y estables, y posiciones de liquidez de adecuadas a fuertes.

No obstante, los bancos de la región no son inmunes a la percepción del mercado o a la influencia de los sistemas financieros interconectados. Consideramos que los bancos latinoamericanos siguen siendo vulnerables a los cambios en la confianza de los inversionistas y de su apetito al riesgo, así como a las desaceleraciones de los flujos de capitales hacia la región –factores que pueden limitar la flexibilidad financiera y la liquidez.

Resumen

- Los sistemas bancarios de Brasil, Chile, Colombia, México, Panamá y Perú son los más grandes en América Latina y, en general, tienen amplias bases de depósitos y fondeo estable, así como indicadores de liquidez adecuados.
- La liquidez de la mayoría de los bancos consiste principalmente en instrumentos gubernamentales y fondos para cubrir los requerimientos de reserva de los bancos centrales.
- La exposición de los bancos al fondeo mayorista de corto plazo es manejable, y los perfiles de vencimiento siguen siendo satisfactorios.
- Los bancos deben mantener una liquidez adecuada para compensar cualquier potencial *shock* externo o percepción negativa del mercado.

Estructuras de fondeo dependen de los depósitos de clientes

Nuestra evaluación de fondeo para la mayoría de los bancos en Brasil, Chile, Colombia, México, Panamá y Perú es 'promedio'. Al 30 de junio de 2013, con excepción de Brasil, los depósitos (incluyendo minoristas y mayoristas) representaron 71% de las bases de fondeo promedio ponderado de estos sistemas, similar al 70% promedio de los tres años pasados. El resto estaba formado por acuerdos de recompras (reportos), deuda de mercado y otras líneas crediticias. Debido a que la mayoría de los sistemas financieros de la región no tienen un alto nivel de penetración bancaria y sus mercados de capitales siguen en desarrollo, esperamos que los depósitos continúen representando la mayor parte del fondeo de los bancos. Además, aún hay potencial de crecimiento en los depósitos –a medida que los sistemas financieros se siguen desarrollando– y ofrecen un costo más bajo que otros tipos de fondeo, al mismo tiempo que los mercados de capitales siguen desarrollándose también.

Los bancos brasileños mantienen su fondeo con depósitos, pero en un menor grado. Debido a los requerimientos de reservas relativamente más altos en el país, los bancos usan la mayor parte de su efectivo para fondear al gobierno mediante compras de instrumentos locales a través de reportos. Los reportos representan tanto como 23% de la base de fondeo de los bancos brasileños, mientras que los depósitos el 51%, y otros créditos y emisiones de deuda el 26% restante. Otros tipos de instrumentos, como las "Letras Financeiras", han aumentado de manera significativa en los últimos tres años, ya que ofrecen a los bancos un fondeo más estable y plazos más largos. De esta manera, las consideramos como fondeo estable disponible. A pesar de esta variación en la composición y mezcla de fondeo en comparación con otros sistemas bancarios de América Latina, seguimos considerando que la base de fondeo de Brasil es estable, ya que los depósitos de los clientes aún representan la mayor proporción.

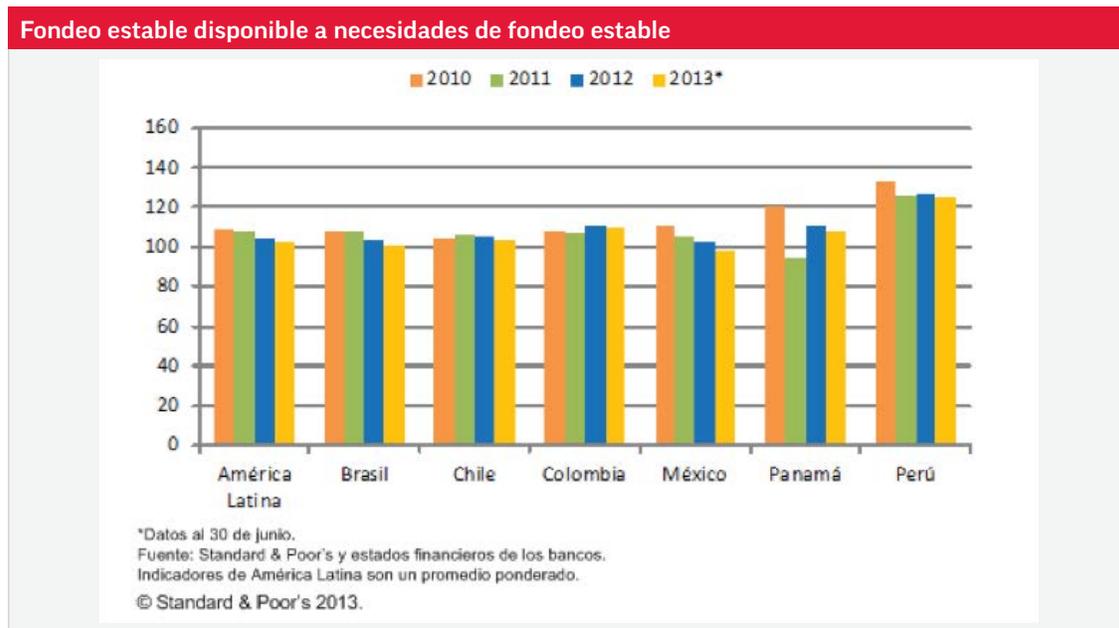
Crecimiento del crédito ha sobrepasado el crecimiento de los depósitos

La expansión del crédito ha continuado en la región. Las carteras de crédito aumentaron a una tasa de crecimiento anual compuesto (TCAC) de 15% en los últimos cuatro años, en comparación con el 11% de los depósitos en el mismo periodo. Esto ha derivado en una caída gradual en nuestro índice de fondeo estable para América Latina, a 101.9% al 30 de junio de 2013, desde 108.7% al 31 de diciembre de 2010 (vea la Gráfica 1). Sin embargo, estos niveles aún son satisfactorios, en nuestra opinión.

Calculamos este índice como el fondeo estable disponible respecto a las necesidades de fondeo estable, y los bancos han fondeado este descalce con su liquidez existente o con deuda de mercado de largo plazo (para más información vea “*Quantitative Metrics For Rating Banks Globally: Methodology And Assumptions*,” publicado el 17 de julio de 2013). Esperamos que estos índices caigan ligeramente en los próximos 12 a 18 meses, ya que prevemos que el crédito seguirá creciendo más rápido que los depósitos. Sin embargo, también esperamos que estos índices se mantengan en niveles adecuados, en un promedio de 100% en cada país.

Atribuimos la tendencia en el crecimiento del crédito al favorable entorno económico –caracterizado por sus buenos niveles de crecimiento económico y creciente PIB per cápita– lo que, en algunos casos, ha alentado a los bancos de América Latina a buscar un crecimiento más agresivo. Los índices de fondeo estable de Colombia y Perú se han mantenido relativamente sin cambios, ya que los bancos locales han compensado el reciente crecimiento de crédito a través de emisiones de deuda en los mercados locales y globales de largo plazo, y muestran una mayor penetración bancaria. Los índices de Chile y Panamá han resistido el deterioro debido a que la diferencia entre el crecimiento del crédito y de los depósitos ha sido menor en comparación con la de Brasil y México, por ejemplo.

Gráfica 1

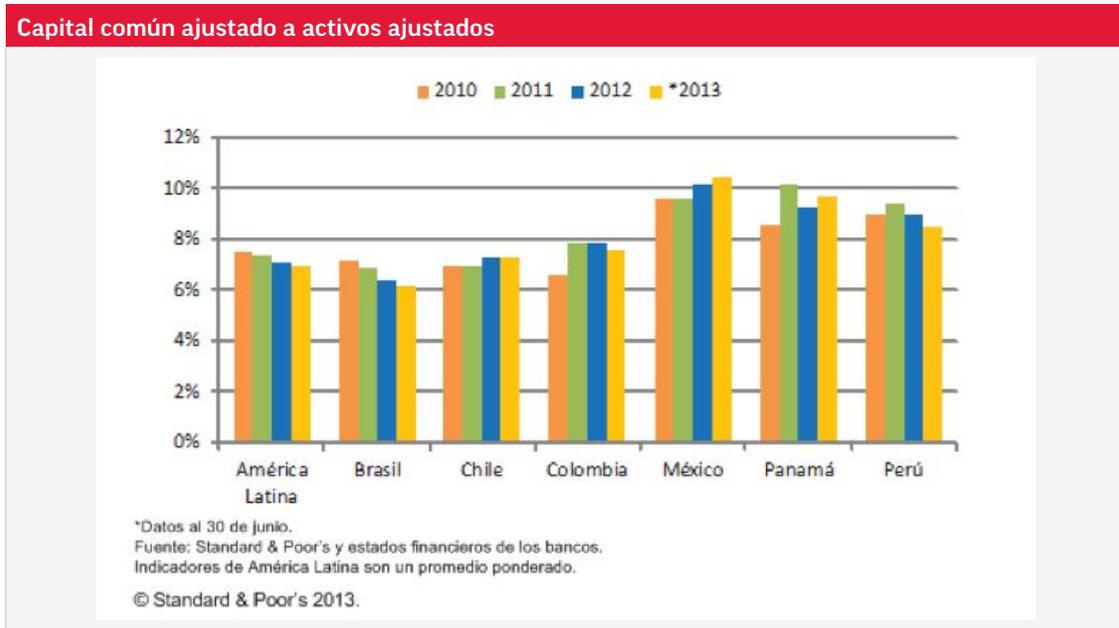


Aunque los depósitos siguen siendo la fuente de fondeo principal de los bancos de América Latina, el aumento repentino de los flujos de liquidez hacia la región intensificaron su apetito a deuda en los mercados de capital globales, y muchos bancos comenzaron a buscar un fondeo más barato y a diversificar gradualmente sus fuentes de fondeo. De 2010 a 2012, las emisiones de deuda de mercado de los bancos regionales crecieron rápidamente a una TCAC de un 35%, las cuales disfrutaban de largos plazos, principalmente entre tres y siete años (fuentes: Standard & Poor's y Bloomberg).

Nivel de apalancamiento sí importa

En nuestra opinión, los bancos bien capitalizados que disfrutaban de una calidad más alta de capital podrían reducir la necesidad de tomar fondos prestados (dado que vemos el capital pagado como la fuente de fondeo más estable) y tienen una menor vulnerabilidad ante la volatilidad de los mercados. Los niveles de apalancamiento ponderado de los bancos regionales (medidos como capital común ajustado a activos ajustados, vea la Gráfica 2), con excepción de los bancos brasileños, se ubicaron en 9% al 30 de junio de 2013. Consideramos que este nivel es adecuado y consideramos que proporciona un mayor acceso al fondeo de mercado y podría proteger a los bancos de potenciales desaceleraciones económicas que podrían generar mayores costos de fondeo y limitar la flexibilidad financiera. Aunque las emisiones de deuda han surgido como una fuente de fondeo adicional para los bancos más grandes de América Latina, consideramos que éstas no suplantarán a los depósitos, dada la aún baja penetración bancaria en la región.

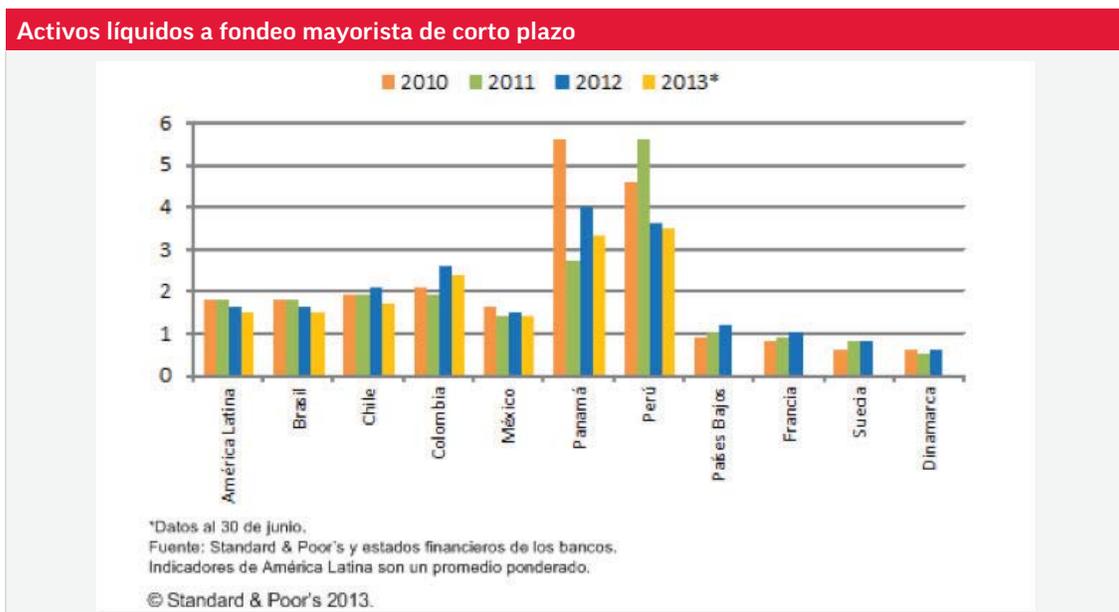
Gráfica 2



Amplia tenencia de instrumentos gubernamentales y una dependencia moderada del fondeo mayorista de corto plazo respaldan la liquidez

En promedio, los bancos en Brasil, Chile, Colombia, México, Panamá y Perú tienen una liquidez 'adecuada'. Al 30 de junio de 2013, el índice de activos líquidos a fondeo mayorista de corto plazo fue de 1.5 veces (x), y el promedio de tres años fue de 1.7x (vea "Quantitative Metrics For Rating Banks Globally: Methodology And Assumptions", publicado el 17 de junio de 2013, y la Gráfica 3). Los portafolios de inversión que tienen una dependencia significativa de los instrumentos del gobierno, junto con posiciones de efectivo de los bancos –generalmente altas debido a reservas grandes– han respaldado la liquidez. De igual manera, los mercados de deuda y capitales con escasa penetración en muchos países en América Latina, así como el bajo fondeo externo, han limitado el fondeo mayorista a una porción moderada de la base total de fondeo. En este sentido, consideramos que la cobertura de liquidez actual a fondeo mayorista de corto plazo es solo adecuada, y proporciona cierta protección de liquidez en caso de una corrida modesta de depósitos. Por otro lado, la liquidez de los bancos en América Latina, en general, tiende a ser más fuerte que la de otros mercados desarrollados gracias a una gestión de liquidez más cautelosa como respuesta a las crisis económicas y bancarias del pasado.

Gráfica 3



En general, la liquidez de los bancos de América Latina ha caído ligeramente en los últimos tres años debido a un crecimiento robusto de la cartera de crédito en casi todos los países que analizamos en este reporte. Por lo tanto, los bancos han usado su liquidez para fondear tal crecimiento, lo que ha reducido su nivel de activos líquidos (vea la Gráfica 4). Además, los bancos emitieron la mayor parte de su deuda durante 2010-2012, cuando un significativo nivel de liquidez fluía en la región, y parte de esa deuda, la que se emitió a un plazo de tres años, vencerá en los próximos 12 meses.

Observamos niveles de liquidez más sanos en Panamá y en Perú. Panamá no tiene un acreedor de último recurso lo que ha obligado a los bancos a mantener niveles de liquidez más altos. Por su parte, el regulador de Perú ha aumentado los requerimientos de reservas de manera significativa con el fin de desalentar los depósitos denominados en dólares, debido a la dolarización aún alta que muestra el balance del sistema. En nuestro análisis cuantitativo, topamos el monto de efectivo restringido a 5% del total de la base de depósitos de los clientes, y designamos el efectivo remanente como activo líquido. Por lo tanto, en nuestro análisis cualitativo hemos determinado que los indicadores promedio de liquidez para estos dos sistemas bancarios son adecuados, a pesar de que sus índices son más altos en comparación con otros sistemas bancarios regionales.

Los bonos gubernamentales constituyen la mayor parte del total de los instrumentos líquidos de la región y consideramos que los bonos gubernamentales son 100 % líquidos y, en promedio, representan aproximadamente 68% del total de los portafolios de inversión de los bancos en América Latina. La alta proporción de bonos en estos instrumentos indica las limitadas necesidades de financiamiento externo de los bancos, y subraya los mercados de capitales poco desarrollados en muchos países de América Latina. Los bonos corporativos, deuda bancaria, papel comercial, acciones y otros instrumentos de deuda representan una proporción menor. De acuerdo con nuestros cargos de liquidez para los bonos no gubernamentales, el cargo promedio de carteras de instrumentos de los bancos es de 16%, y las tenencias de instrumentos han sido muy estables en los últimos tres años. Además, la ausencia de productos estructurados significativos en la región elimina cualquier dependencia significativa de instrumentos respaldados con créditos hipotecarios o con activos, que trae como consecuencia portafolios de inversión que tienen una elevada liquidez en comparación con los de otras regiones. Debido a que no esperamos ningún cambio significativo en las estrategias de inversión los bancos, y la flexibilidad financiera para el financiamiento externo puede estar empeorando debido a algunas salidas de flujo de capital en la región, consideramos que los bonos gubernamentales seguirán constituyendo la mayor parte de las carteras de los bancos.

Gráfica 4

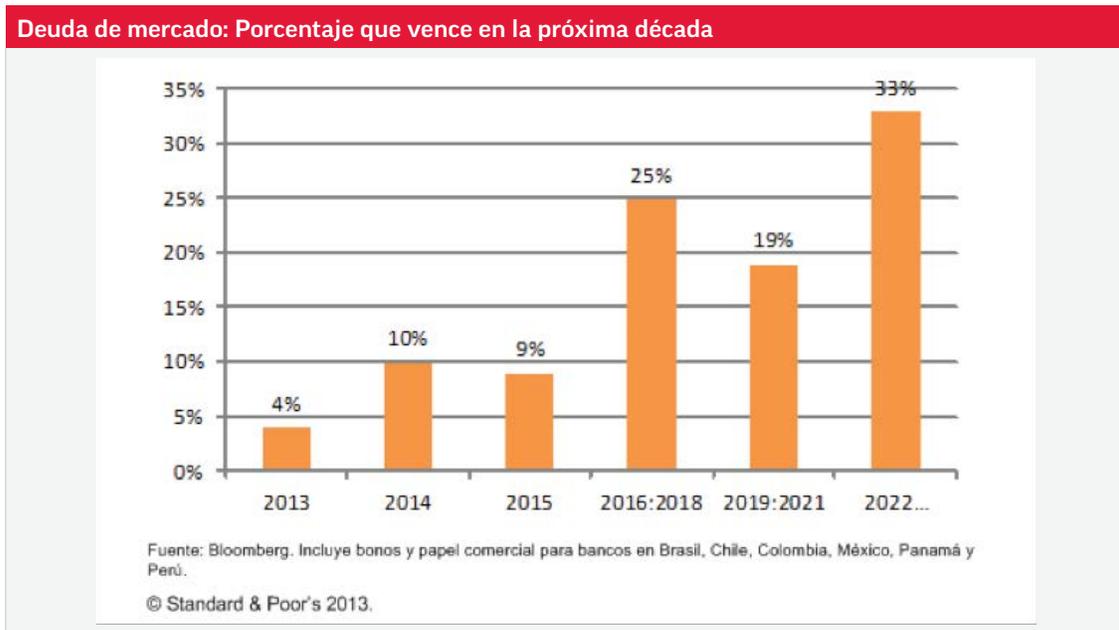


Satisfactorios perfiles de vencimiento de deuda mantienen el riesgo de refinanciamiento manejable

El fondeo mayorista manejable (a través de deuda de mercado y otras líneas de crédito), con perfiles de vencimiento de deuda satisfactorios, también respaldan la liquidez. Aunque los bancos de América Latina mantuvieron mayor actividad en los mercados de deuda y de capitales durante 2010-2012, el financiamiento mayorista –sin considerar reportos– se mantuvo estable, en un 23% del total de la base de fondeo de los bancos. Por otra parte, los bancos colocaron deuda con plazos largos, entre tres y siete años (la deuda subordinada tiene plazos mucho más largos, generalmente de más de 10 años) y no hubo prácticamente ninguna emisión de papel comercial. Por lo tanto, el riesgo de refinanciación ha sido manejable, y esperamos que siga siendo así.

Para muchos bancos, entre 70% y 80% de sus emisiones de deuda empiezan a vencer en 2016 (vea la Gráfica 5). Consideramos que los sólidos fundamentos de los sistemas bancarios en América Latina, junto con expectativas de crecimiento económico y niveles de apalancamiento adecuados, deberían permitir que los bancos sigan refinanciando su deuda de mercado en los próximos años.

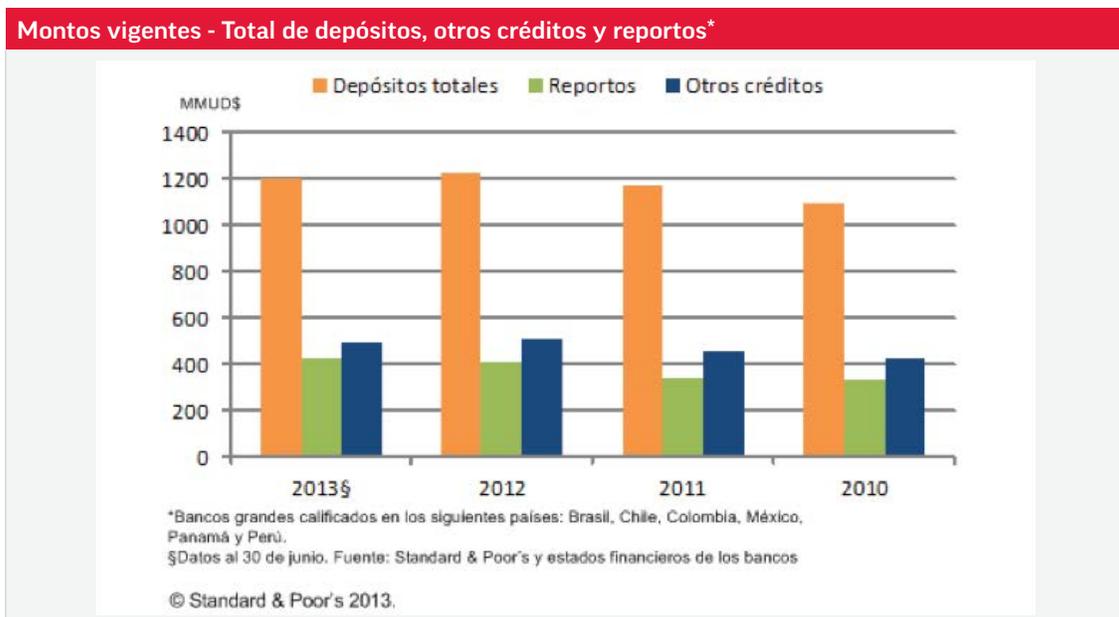
Gráfica 5



Percepción del mercado y confianza del inversionista afectan a los bancos

Los bancos latinoamericanos aprovecharon la sana liquidez en la región después de la crisis financiera. Una mayor liquidez comenzó a fluir en la región, y los bancos accedieron al financiamiento de deuda de mercado con diferenciales de tasa relativamente buenos considerando las bajas tasas de interés en Estados Unidos y Europa. De 2010 a 2012, los bancos grandes en América Latina emitieron una gran parte de su fondeo mayorista con plazos largos. La deuda total del mercado y otros tipos de líneas de crédito crecieron un 20.4% durante este período, mientras que los depósitos totales lo hicieron solo 11.9% (vea la Gráfica 6). La participación de los inversionistas agregó mayor flexibilidad financiera, pero de la misma manera que este respaldo se dio relativamente fácil, podría desaparecer.

Gráfica 6



Liquidez de bancos pequeños y medianos sufre cuando tienen una fuerte dependencia en el fondeo mayorista

Consideramos que la mayor parte de los bancos pequeños y medianos de la región son más vulnerables a cambios en la percepción del mercado, ya que dependen en gran medida del fondeo mayorista y tienen bases de depósito inestables con altas concentraciones. Si los inversionistas perciben que un banco pequeño o mediano afronta dificultades, la percepción negativa del inversionista contamina a otros bancos de tamaño similar, lo que puede generar problemas de liquidez, la intervención del gobierno, e incluso la liquidación en algunos casos. Durante dificultades económicas y financieras, estos bancos dependen de líneas de liquidez de los bancos centrales con el fin de evitar problemas en el pago de sus obligaciones. Por lo tanto, nuestra evaluación combinada según nuestro criterio, es que el fondeo y la liquidez para la gran mayoría de los bancos pequeños y medianos, no es superior a 'moderada', derivada de estructuras de fondeo 'inferior al promedio' (con depósitos concentrados en el fondeo mayorista) y –dependiendo de las fuentes de liquidez de cada banco– una evaluación de liquidez 'adecuada' o menor. Para que un banco tenga una liquidez 'adecuada', buscamos indicadores de activos líquidos a fondeo mayorista de corto plazo más altos que el promedio del sistema, ya que esto proporcionará una protección suficiente, en nuestra opinión, en contra de cualquier salida de depósitos inesperada.

Salidas de capital y exposición a fondeo externo también juegan un rol importante

Esperamos que las salidas de liquidez y las monedas locales más débiles pesen en los bancos de América Latina. Sin embargo, dado que el fondeo externo se ha mantenido modesto, esperamos que esto tenga un efecto directo moderado en estos bancos. En particular, como ya hemos explicado, esto podría reducir la flexibilidad financiera y la volatilidad cambiaria (FX) podría presionar los costos de fondeo, pero no es probable que esto genere un deterioro en la calidad crediticia.

Además, estos bancos tienen una exposición manejable a los créditos y depósitos en moneda extranjera –en promedio en torno al 10% del total de los créditos y pasivos. Perú es la excepción, ya que cuenta con un balance altamente dolarizado, de un 50% de sus créditos y depósitos. La mayoría de los créditos denominados en dólares en Perú se otorgan a las empresas exportadoras que son generadores naturales de dólares. Sin embargo, algunos de los préstamos hipotecarios existentes en el país están denominados en moneda extranjera. De esta manera, prestamos más atención desde la perspectiva de riesgo crediticio ante la volatilidad cambiaria (una moneda local débil podría traducirse en una cartera morosa más alta) y aunque muchos bancos peruanos mantienen sus respectivas coberturas mediante derivados, el riesgo de que la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) reduzca la compra de bonos sigue presente.

Para los bancos, la liquidez reina

El anuncio que hizo la Fed en mayo respecto a que podría reducir sus compras de bonos sacudió los mercados de capitales globales. La atención puesta en el aumento de las tasas de interés comenzó a reducir la flexibilidad financiera de los bancos de América Latina, presionar a la alza los rendimientos de los bonos, y disminuir la liquidez de la región en medio de expectativas de una desaceleración de los flujos de capital. Muchos bancos latinoamericanos cancelaron o redujeron los montos de las inminentes emisiones de deuda internacionales y locales, y pagaron otros vencimientos de deuda. En algunos casos, los bancos sustituyeron este fondeo con los reportos (principalmente instrumentos gubernamentales). Sin embargo, al 30 de junio de 2013, las emisiones de deuda de mercado y otros tipos de líneas de crédito habían caído solo 2%, y los mercados comenzaron a mostrar menos volatilidad, sobre todo después de que la Fed anunció en septiembre que mantendría su programa de compra de bonos. Este breve escenario destaca la vulnerabilidad de los bancos ante la percepción del mercado, a pesar de tener una adecuada liquidez, ya que consideramos que cuando estos comiencen a limitar sus emisiones de deuda, tienen una flexibilidad financiera reducida y la liquidez podrían comenzar a deteriorarse. Si el escenario persiste por un período más largo, podría tener mayores implicaciones para todos los bancos. Consideramos que los bancos deben mantener sus niveles actuales de liquidez y una cobertura sana de su fondeo mayorista de corto plazo –de más de 1.1x– con el fin de conservar su calidad crediticia y evitar acciones negativas de calificación. Para los bancos, en tiempos de estrés económico y financiero, la liquidez reina.

Contactos analíticos:

Arturo Sánchez, México, 52 (55) 5081-4468; arturo.sanchez@standardandpoors.com
Jesus Sotomayor, México, 52 (55) 5081 4486; jesus.sotomayor@standardandpoors.com

¿CÓMO AFECTARÁ LA IMPLEMENTACIÓN DE LAS REGLAS DE CAPITAL DE BASILEA III A LOS BANCOS LATINOAMERICANOS?

September 18, 2013

Los bancos latinoamericanos siguen creciendo a un ritmo acelerado, y la necesidad de capital para respaldar este crecimiento va en aumento. Por otra parte, en nuestra opinión, los nuevos lineamientos de adecuación de capital de Basilea III crearán necesidades adicionales de capital para los bancos en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Los bancos en cada uno de estos países tienen varias alternativas para incrementar su capital. En este sentido, consideramos que los instrumentos de capital híbrido (acciones preferentes, obligaciones subordinadas diferibles, instrumentos fiduciarios preferentes, instrumentos convertibles, etc.) pueden llegar a ser más comunes en los próximos años, ya que los ingresos internos pueden no ser suficientes dadas las distintas tasas de crecimiento y los nuevos requerimientos de capital para los bancos en cada uno de estos países. Sin embargo, estos instrumentos deben tener características más conservadoras y a veces costosas para que entren en los índices de capitalización de los bancos bajo las reglas de Basilea III. La implementación de Basilea III en cada uno de estos países determinará la manera en que estos instrumentos pueden calificar como capital bajo su cálculo de capital correspondiente. Pueden presentarse importantes diferencias en los indicadores de capitalización, ya que cada uno de estos países está en diferentes etapas de la implementación de los lineamientos de Basilea III. Standard & Poor's Ratings Services considera que una implementación íntegra del marco de Basilea III podría mejorar la calidad crediticia de los bancos latinoamericanos, ya que puede dar lugar a un nivel más alto de capital y de mejor calidad. Por otro lado, un despliegue parcial podría tener el efecto contrario si los bancos intentan "fortalecer" sus índices de capital mediante la emisión de instrumentos de deuda que no cumplen con los requisitos de Basilea III.

Resumen

- Los países de América Latina actualmente están en varias etapas de implementación de Basilea III.
- Los lineamientos de capital de Basilea III establecen mayores requerimientos de capital para los bancos y es probable que los instrumentos híbridos sean una de las principales alternativas para hacer frente a estos.
- La implementación íntegra de los requerimientos de capital de Basilea III podría fortalecer la calidad crediticia de los bancos, mientras que una implementación parcial podría tener un efecto opuesto.
- El cumplimiento de las nuevas reglas será más sencillo para los bancos chilenos, mexicanos y peruanos que para los brasileños y los colombianos.

Las reglas de capital de Basilea III apuntan en gran medida a mejorar la calidad y la cantidad de capital para que los bancos puedan absorber pérdidas de manera efectiva bajo condiciones de estrés. En este sentido, estas nuevas reglas incluyen reservas contracíclicas de capital, de modo que los bancos acumulen capital de alta calidad durante los ciclos favorables con el fin de contrarrestar los efectos negativos potenciales de crisis económicas; además, las instituciones financieras con importancia sistémica tienen requerimientos adicionales de capital por encima del mínimo. Las reglas de Basilea III también establecen características específicas para los instrumentos de capital híbrido –como acciones preferentes y deuda subordinada diferible– para que puedan absorber pérdidas aún en condiciones de operación normal. Estas características están muy en línea con lo que consideramos capital bajo nuestra metodología de calificación (vea "Metodología y supuestos para evaluar instrumentos bancarios de capital híbrido, publicado el 9 de noviembre de 2011). Por otro lado, se propone un refuerzo para los activos ponderados por riesgo, dado que Basilea III incorpora nuevas clases de activos sujetos al cálculo de activos ponderados por riesgo (como contrapartes centrales), y requisitos de capital más altos para exposiciones de derivados e intermediación. Como resultado, Basilea III generaría necesidades adicionales de capital para casi todos los bancos, sin considerar el nivel de capitalización actual de cada uno de ellos.

En el marco de Basilea III, los requisitos de capital basado en riesgo serán complementados con niveles máximos de apalancamiento, aunque el periodo de la introducción del índice de apalancamiento es lejano. El objetivo del índice de apalancamiento es complementar y abordar algunos de los inconvenientes de los indicadores de capital basados en riesgo.

Standard & Poor's evalúa la capitalización general de los bancos usando su marco de capital ajustado por riesgo (RACF, por sus siglas en inglés). Aunque los índices de capital regulatorio son solo un factor en nuestro análisis del capital y utilidades de los bancos, consideramos que las reformas de capital de Basilea III alentarán a estos para que refuercen su capitalización al tener una mayor cantidad de capital de mejor calidad, lo que podría ser un factor positivo de calificación.

Hay otros factores, además de la regulación, que establecen diferencias para las necesidades y fuentes alternativas de capital en cada país. Por lo tanto, también analizamos las expectativas de crecimiento, la capacidad de los mercados de capitales, la rentabilidad y los niveles de capitalización de los principales bancos de cada país.

Requerimientos de liquidez en virtud de Basilea III

Basilea III también establece parámetros importantes para medir y supervisar la liquidez. Si bien este aspecto del Marco de Basilea tiene la misma relevancia que las reglas de capitalización para los bancos, enfocamos el presente análisis sobre adecuación del capital, dado su potencial efecto inmediato en los bancos. Además, los planes de implementación en la región, en general, se centran principalmente en la aplicación de las reglas de capitalización y en segundo lugar en los indicadores de liquidez, que se adoptarían más adelante de acuerdo con la programación para cada país. Sin embargo, vale la pena observar que países como Brasil, Colombia y Perú han establecido indicadores para medir y monitorear adecuadamente el riesgo de liquidez de los bancos.

Brasil establece un nuevo calendario para la implementación

Originalmente, Brasil planeó comenzar con la implementación de Basilea III en enero de 2013, pero el regulador anunció cambios en los lineamientos y en el calendario de la implementación. En nuestra opinión, estos nuevos lineamientos dieron a los bancos brasileños más certeza sobre los requerimientos de capitalización y los potenciales ajustes (activos intangibles, impuestos diferidos, deuda subordinada, instrumentos híbridos, etc.). También dio a los bancos la flexibilidad para mantener su ritmo de crecimiento del crédito y para adaptarse gradualmente a las nuevas reglas. Es importante destacar que el nuevo programa de implementación de Brasil está en línea con el calendario de Basilea III sugerido por el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés). Sin embargo, consideramos que la reprogramación es en cierta medida negativa, ya que en nuestra opinión los bancos se beneficiarían de una mayor cantidad de capital de mejor calidad ante la rápida expansión del crédito en Brasil desde 2006. Además, en nuestra opinión, la nueva programación retrasa la naturaleza prudencial de las reglas de Basilea III (creación de reservas de capital contracíclicas y reservas de conservación de capital). Junto con los cambios en la implementación de Basilea III, las autoridades decidieron hacer algunos cambios en sus cargos de capital por riesgo crediticio para líneas de negocio específicas. En particular, hubo una reducción en los cargos ponderados por riesgo para los créditos hipotecarios, créditos de descuento de nómina, y exposiciones a grandes corporativos. Por otro lado, las nuevas reglas también introducen cargos de capital para las operaciones realizadas con acciones y valores y cámaras de compensación.

SE FORTALECERÁ LA BASE DE CAPITAL DE MANERA GRADUAL

Esperamos que la implementación de las reglas de Basilea III lleve a generar una base de capital más fuerte en el largo plazo, a pesar de la reciente reprogramación de la implementación (vea la Tabla 1). También consideramos que los bancos ahora tienen más tiempo para adoptar nuevas medidas y más certeza sobre los ajustes que tendrán que hacer para los instrumentos híbridos, intangibles (como créditos mercantiles), impuestos diferidos e inversiones permanentes en compañías financieras y de seguros, entre otros. La claridad de los nuevos lineamientos permitirá a los bancos prepararse mejor para la implementación de Basilea III, que comenzará en octubre de 2013. En nuestra opinión, los bancos también tendrán flexibilidad para adaptarse a las nuevas reglas, ya que la nueva programación para hacer ajustes al capital común y Tier 1 también permite la deducción progresiva de instrumentos que se consideraban anteriormente como capital según las reglas actuales (por ejemplo, algunos tipos de capital híbrido y deuda subordinada, créditos mercantiles, intangibles e impuestos diferidos). Por ejemplo, algunas deducciones se producirán inmediatamente (es decir, los activos fiscales diferidos no relacionados con el aprovisionamiento), mientras que otras sucederán de manera más gradual, con un índice de amortización de 10% a 20% anual. Para 2018, esperamos que los bancos brasileños hayan completado dichas deducciones y estén en total cumplimiento con las reglas de Basilea III. Los nuevos requerimientos de capital no pondrán en riesgo los planes de expansión de los bancos al menos hasta 2016. Esto, por supuesto, es una buena noticia para los bancos, pero en nuestra opinión, la rápida expansión del crédito plantea algunas preocupaciones sobre el aumento de los desequilibrios económicos y de riesgo crediticio en el sistema financiero brasileño (vea nuestro análisis "*Banking Industry Country Risk Assessment: Brazil*", publicado el 15 de agosto de 2013).

Tabla 1
Programa de implementación de Basilea III en Brasil

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
(%)							
Capital principal (capital pagado más utilidades retenidas)*	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
Nivel mínimo local Tier 1 ¶¶	5.50	5.50	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
Requerimiento de capital total local	11.00	11.00	11.00	9.88	9.25	8.63	8.00
Requerimientos adicionales de capital (incluye reservas contracíclicas y de conservación)	-	-	-	0.625-1.25	1.25-2.5	1.875-3.75	2.5-5.0
Capital principal (capital pagado en capital más ingresos retenidos)*	4.50	4.50	4.50	5.125-5.75	5.75-7.0	6.375-8.28	7.0-9.5
Capital total Tier 1 local ¶¶	5.50	5.50	5.50	6.625-7.25	7.25-8.5	7.875- 9.75	8.5-11
Capital regulatorio total §	11.00	11.00	11.00	10.5-11.125	10.5-11.75	10.5-12.375	10.5-13

*De acuerdo con la definición del regulador local (capital común Tier 1 bajo Basilea III).
 ¶¶ Incluye instrumentos de capital híbrido que cumplen con las reglas de Basilea III de un banco en funcionamiento.
 §Incluye el capital nivel II compuesto por instrumentos que pueden absorber pérdidas tras la liquidación.

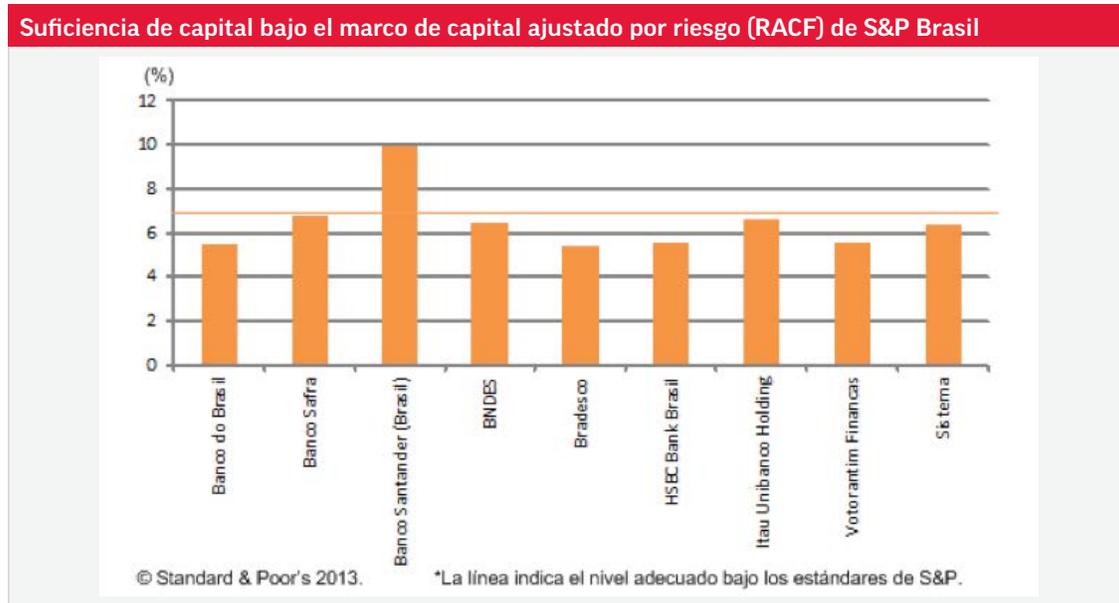
Más capital y de mejor calidad beneficiaría a los bancos

El nuevo calendario de la implementación y el conjunto de reglas también fomentan, en cierta medida, la rápida expansión del crédito en el sistema, bajo condiciones que en nuestra opinión podrían promover el aumento de los desequilibrios económicos y el riesgo crediticio de los bancos –el alto apalancamiento de los hogares, niveles relativamente altos de cartera vencida y pérdidas crediticias, el rápido crecimiento de los precios de la vivienda y el bajo crecimiento económico, con niveles de inflación relativamente altos. Además, la reducción inmediata de los cargos de capital ponderados por riesgo, en particular para los créditos hipotecarios, podrían fomentar el crecimiento más rápido de esta línea de negocio, lo que también podría aumentar los precios de la vivienda e incrementar la exposición de los bancos a un mercado que comienza a mostrar signos de sobrecalentamiento. Conjuntamente, menores cargos de capital en los préstamos de descuento de nómina de largo plazo podrían contribuir a aumentar el endeudamiento de los hogares, en nuestra opinión. Afrontar la implementación de Basilea III bajo un entorno de rápida expansión crediticia implica desafíos que los bancos deberán enfrentar en los próximos dos años.

El sistema financiero de Brasil se ha expandido rápidamente, con un crecimiento promedio del crédito de 21.7% entre 2006 y 2012. Hay muchos factores que respaldan esta expansión, pero los más importantes son el auge económico (hasta 2012) y una creciente clase media, lo que ha aumentado la demanda de servicios financieros y de crédito. Durante 2012, el ritmo de crecimiento de los préstamos se moderó a 16.4%, y esperamos que se ubique en torno a 15% -17% en los próximos años. Por otra parte, consideramos que el crédito al consumo, especialmente los créditos hipotecarios, impulsarán este crecimiento. Tomando en cuenta el fuerte crecimiento del sistema financiero y los niveles moderados de capitalización, consideramos que los bancos se enfrentarán a requisitos adicionales de capital, incluso en ausencia de la implementación de Basilea III (vea la Gráfica 1).

El nivel moderado de capitalización de los principales bancos de Brasil bajo nuestro RACF subraya la necesidad de fortalecer el capital, especialmente en el contexto de un crecimiento continuo y la necesidad de crear reservas adicionales de capital a partir de 2016.

Gráfica 1



¿QUÉ ALTERNATIVAS DE CAPITALIZACIÓN TIENEN LOS BANCOS BRASILEÑOS?

Los bancos brasileños tienen una adecuada rentabilidad, la cual proporciona una fuente de capital. El retorno sobre activos promedio (ROAA, por sus siglas en inglés) y el retorno sobre capital promedio (ROAE, por sus siglas en inglés) promediaron 1.3% y 16,4%, respectivamente, en los últimos cinco años. Sin embargo, los márgenes de intereses han ido disminuyendo durante los últimos trimestres, y existen iniciativas del gobierno para mantener esta tendencia con el fin de impulsar el acceso al crédito. Por otra parte, los bancos públicos han reducido sus tasas de interés, lo que ha adelgazado los márgenes, y no esperamos que las tasas aumenten significativamente en el corto plazo. A pesar de que esperamos que la rentabilidad actual de los bancos brasileños proporciona una fuente adecuada de capital para respaldar el crecimiento, puede no ser suficiente para manejar las tendencias de crecimiento de dos dígitos (crecimiento nominal de 15% a 17%) y las reglas de capitalización de Basilea III en el futuro.

Una alternativa para los bancos brasileños es la emisión de acciones comunes o preferentes. Consideramos que los bancos no tendrán problemas para emitir acciones comunes, ya que los mercados de capitales tienen suficiente profundidad y los modelos de negocio de estos son muy atractivos para atraer capital adicional. Por otro lado, cualquier emisión de acciones preferentes deberá cumplir con las reglas de Basilea III, que involucran principalmente contar con vencimientos perpetuos, cláusulas de redención anticipada específicas, características de absorción de pérdidas en condiciones de operación normal del negocio (*going-concern*), diferimiento discrecional de los pagos de dividendos, y sin revisión a la alza (*step-up*) o incentivos para una amortización anticipada, entre otras. Estos instrumentos pueden ser atractivos en los mercados de capitales nacionales y extranjeros.

Otra alternativa es la deuda subordinada diferible, que, de acuerdo con las reglas de Basilea III, también tendría que cumplir con condiciones que permitan a estos instrumentos absorber pérdidas en condiciones de operación normal del negocio. Consideramos que es muy probable que los instrumentos de deuda subordinada, que cumplan con los estándares de Basilea III, no sean parte de capital Tier I, el cual está sujeto a reglas más estrictas en comparación con el capital adicional. Sin embargo, la deuda subordinada podría ser una buena alternativa para respaldar el capital complementario de los bancos brasileños. En nuestra opinión, los bancos podrían colocar este tipo instrumentos en el mercado interno con relativa facilidad.

Transición de Chile hacia Basilea III se daría sin dificultades

Si bien Chile no ha implementado completamente las reglas de capital de Basilea II, ya está planeando una migración gradual hacia Basilea III, siendo la fecha límite en 2015 y la plena aplicación en 2019. En nuestra opinión, los bancos chilenos tienen niveles adecuados de capital, con un índice de RACF entre 7%-10%. Esto, junto con los sanos niveles de rentabilidad, debería respaldar el crecimiento moderado de la cartera y la migración a las reglas de Basilea III. Los bancos chilenos ya cuentan con una buena cantidad de capital de alta calidad y, por lo tanto, en nuestra opinión, no encontrarán grandes dificultades para la adopción de las nuevas reglas de capital dado el calendario de implementación planteado.

El sistema financiero de Chile tiene fundamentos sólidos que se reflejan en la clasificación de BICRA más alta en la región, de '3' ("Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA): Chile", publicado el 22 de mayo de 2013). El crédito en el sistema bancario ha mostrado un crecimiento promedio anual de 9.8% en los últimos cinco años, y esperamos un incremento moderado de este promedio en los dos próximos años, 11.8% por año. Chile presenta la segunda mayor penetración bancaria de la región, con un índice promedio de crédito a PIB de 75.8% en los últimos cinco años; en este sentido, la flexibilidad de los bancos chilenos para crecer es relativamente menor frente a otros pares en la región. En consecuencia, la expansión de la cartera de crédito del sistema depende en gran medida de la demanda de crédito derivada del sólido crecimiento del PIB.

El sistema financiero chileno muestra índices de rentabilidad adecuados, los cuales respaldan la generación interna de capital y una parte del crecimiento esperado de la cartera de crédito. El ROAA y el ROAE de los bancos chilenos han promediado 1.3% y 16.8%, respectivamente, en los últimos cinco años. Esperamos que estos índices sigan siendo adecuados en los próximos dos años.

La implementación de Basilea III en Chile será gradual y comenzará en 2015, y la necesidad de los bancos de obtener capital seguirá el mismo patrón. Por otro lado, consideramos que los mercados internos de capital tienen una profundidad adecuada para absorber cualquier tipo de instrumento que los bancos emitan para fortalecer su base de capital, incluyendo acciones preferentes, capital común o deuda subordinada diferible.

En Colombia, la débil calidad del capital sigue siendo el gran obstáculo

De acuerdo con nuestro RACF, los niveles de capital de los cuatro bancos más grandes de Colombia, que tienen el 51% de la cuota de mercado, se ubican en un rango de 5% a 7% (vea la Gráfica 2). No descartamos la posibilidad de que los participantes más pequeños tengan mejores cifras, sin embargo, Colombia no ha implementado completamente Basilea II y no tiene planes definitivos para la adopción de Basilea III. En nuestra opinión, los bancos colombianos necesitarían una importante cantidad de capital para mantener las tasas de crecimiento actuales, sus planes de expansión, y cumplir con las reglas de Basilea III, si las autoridades decidieran adoptarlas plenamente. Los bancos colombianos han crecido a un promedio de 15% anual durante los últimos cinco años (o 18% si lo ajustamos por la desaceleración de 2009). Al igual que en Brasil, el robusto crecimiento económico de Colombia y la creciente clase media han incrementado la demanda de servicios de crédito y financieros. Todos los bancos colombianos han ampliado sus carteras nacionales, pero los grupos bancarios más grandes han adquirido bancos fuera de Colombia, lo que también presiona sus niveles de capital (vea "Planes de crecimiento de bancos colombianos requerirán capital", publicado el 3 de diciembre de 2012). Esperamos que los bancos mantengan un crecimiento entre 14% y 16% durante los próximos dos años, dadas las expectativas favorables de crecimiento económico interno. Además, debido a que la penetración bancaria es relativamente baja en Colombia en comparación con sus pares regionales, los bancos todavía tienen espacio para crecer.

Aunque las autoridades no tienen planes claros para aplicar las reglas de Basilea III en el corto plazo, en 2012, el regulador local cambió su definición de capital Tier I y ahora está más cerca de los estándares propuestos por Basilea. No obstante, aún existen una gran cantidad de instrumentos intangibles y subordinados que mantendrá su contenido de capital, con el fin de evitar un impacto inmediato en los índices de Tier I de los bancos. A futuro, los intangibles –como los créditos mercantiles– y los instrumentos híbridos de capital tendrán que cumplir con las nuevas reglas a fin de que los reguladores los consideren como capital. Por consiguiente, la efectividad de estas nuevas reglas se verá en el largo plazo.

El sector bancario colombiano genera una adecuada rentabilidad, con ROA y ROAE de 2.3% y 17.2%, respectivamente. Aunque estos índices han ido disminuyendo gradualmente debido a la fuerte competencia, aún pueden proporcionar una adecuada generación de ingresos para respaldar parte de la capitalización para el crecimiento esperado de la cartera.

Además, los principales bancos en Colombia le pertenecen a empresarios con amplios recursos, los cuales tienen una gran capacidad para capitalizar los bancos en caso de ser necesario. Sin embargo, también son muy juiciosos con respecto a la asignación de capital y una de las alternativas para obtener capital que los bancos han seguido con éxito en los últimos años es emitir acciones preferentes en los mercados de capitales nacionales e internacionales.

Los bancos y empresas colombianas no son nuevos en los mercados de capitales nacionales e internacionales. Los grandes conglomerados, como Grupo de Inversiones Suramericana (propietario de Bancolombia S.A. y Compañías Subordinadas), Grupo Aval (propietario del Banco de Bogotá S.A. y Subsidiarias, Banco de Occidente, Banco Popular y Banco AV Villas), y el Grupo Empresarial Bolívar (propietario de Davivienda), han recurrido a los mercados internacionales con diferentes instrumentos, tales como acciones preferentes. También consideramos que el mercado nacional tiene una capacidad razonablemente adecuada para absorber la demanda potencial de capital por parte de los bancos.

Consideramos que la emisión de acciones preferentes tanto en los mercados nacionales como en los internacionales es la primera alternativa para los bancos colombianos. Otra alternativa también podría ser inyección de capital común por parte de los propietarios de los grandes bancos si los mercados de capitales no tienen la liquidez suficiente. La deuda subordinada diferible también puede ser una opción, aunque podría derivar en pagos más altos de cupón, y el regulador puede no considerarlos como capital, en función de las características de los instrumentos.

Implementación temprana de Basilea en México indica la fortaleza del capital de los bancos

Las autoridades mexicanas comenzaron a aplicar las normas de Basilea III en 2013, lo que convirtió a México en el primer país de la región en hacerlo. En nuestra opinión, los bancos mexicanos lograron adoptar el nuevo marco de capitalización gracias a su buena calidad de capital y a sus sólidos índices de capitalización (vea la Gráfica 2), los cuales se destacan entre sus pares regionales. Sin embargo, en nuestra opinión, los bancos mexicanos pueden necesitar capital adicional en el futuro, si buscan un crecimiento más rápido o si aumenta su apetito por el riesgo. El sistema financiero mexicano todavía tiene margen de crecimiento, ya que tiene la segunda penetración más baja de la banca en la región: el índice de crédito privado a PIB se ubicó en 25.9% al cierre de 2012. Sin embargo, puede ser necesario que los bancos tengan que entrar a sectores de mayor riesgo de la economía, como el sector informal, para impulsar su crecimiento, ya que la movilidad social en el país no ha sido tan dinámica como en algunos de sus pares regionales.

La implementación temprana de Basilea III causó un ligero malestar en algunos participantes, en particular, por una regla específica en la que los instrumentos de capital híbrido solo se considerarían como capital si la institución financiera emisora cotiza en la bolsa de valores. Por supuesto, esto significaría costos adicionales para los bancos emisores de estos instrumentos si no cotizan ya en bolsa y quieren que sus híbridos sean considerados como capital, como es el caso de la mayoría de los bancos de nicho en México, lo cual es la principal razón del conflicto. Actualmente, los bancos están objetando esta regla y no descartamos la posibilidad de que los reguladores puedan decidir cambiar este requisito en el futuro. Sin embargo, consideramos que hasta ahora la aplicación de Basilea III ha sido exitosa y no ha tenido implicaciones negativas en el sistema.

El crecimiento de los bancos mexicanos ha sido moderado en los últimos cinco años, con un promedio de crecimiento del crédito de 10.2% anual. No consideramos que los bancos entren agresivamente a sectores de mayor riesgo para crecer, de manera que es probable que el ritmo siga moviéndose de la mano con el crecimiento del PIB. Esperamos un crecimiento del PIB de 3.2% junto con una expansión del crédito de alrededor de 14% en 2014. Los bancos mexicanos están adecuadamente capitalizados, con un índice de RACF promedio ponderado entre 8% a 10%. Además, su rentabilidad es adecuada, aunque es más baja que la de sus pares de Colombia y Perú, con ROAA y ROAE promedio de 1.4% y 13.2%, respectivamente, durante los últimos cinco años. Tomando en cuenta el crecimiento y la rentabilidad de los bancos consideramos que no habrá presión adicional sobre el capital durante los próximos dos años, sin embargo, si los bancos deciden incrementar su apetito al riesgo o acelerar su ritmo de crecimiento, pueden necesitar capital adicional.

En nuestra opinión, los bancos mexicanos tienen mayor capacidad para obtener el capital que sus pares regionales. Solo un pequeño número de bancos mexicanos cotizan en la bolsa de valores, ninguno de los bancos tienen acciones preferentes, y el uso de otros instrumentos de capital híbrido ha sido mínimo. Por otra parte, el mercado interno de capital tiene apetito para cualquier tipo de instrumento que emitan los principales bancos, dados sus fuertes fundamentos. Tomando en cuenta estos factores, podríamos ver algunas ofertas de colocación iniciales o un incremento en la emisión de instrumentos de capital híbrido o deuda subordinada diferible en los próximos años. Una vez más, con el objetivo de que se consideren como capital, estos instrumentos tendrán que observar las reglas de Basilea III. Standard & Poor's considera que los bancos podrían colocar estos instrumentos localmente o en el extranjero.

Perú comienza con una adopción gradual y uniforme

Perú ha iniciado la adopción gradual de Basilea III, después de haber implementado completamente Basilea II. En nuestra opinión, los bancos peruanos cuentan con niveles de capitalización y calidad de capital adecuados. Los principales bancos peruanos tienen un RACF promedio de 7.3%. Como resultado, consideramos que la aplicación gradual de Basilea III en Perú tendrá un impacto limitado en los balances de los bancos. Sin embargo, la rápida expansión del crédito, que ha experimentado Perú en el pasado, puede derivar en la necesidad de capital adicional en el futuro próximo, pese a los buenos índices de rentabilidad del sector bancario. Por otro lado, aunque actualmente no es un riesgo significativo, la exposición de los bancos peruanos a moneda extranjera, la cual no se contempla en los indicadores de Basilea III o en nuestras estimaciones de RACF, podría hacerlos vulnerables a una devaluación importante de la moneda. En este sentido, los bancos peruanos necesitan mantener buenos niveles de capitalización en todo momento.

El regulador peruano comenzó a implementar requisitos adicionales de capital para Basilea III (reservas adicionales de capital contracíclicas y de conservación) en 2012 y espera completar el despliegue de las nuevas reglas en 2016. Los estándares de liquidez también se implementarán gradualmente dentro de este plazo. El regulador aún está evaluando una revisión de su definición de capital Tier 1 para abordar los requerimientos de calidad de capital de Basilea III. Otros requerimientos, tales como una revisión de los activos ponderados por riesgo por la exposición al riesgo de mercado y crediticio comenzarán a aplicarse a partir de 2014.

En nuestra opinión, la implementación completa de las reglas de Basilea III en Perú no debilitará los balances de los bancos. El capital total ajustado para la mayoría de los bancos (vea Metodología y supuestos para evaluar el capital de los bancos) representa 97.8% de su capital reportado; en otras palabras, el capital de los bancos peruanos es de buena calidad, dado que se compone principalmente de capital pagado y utilidades retenidas. Además, la definición del regulador para el capital Tier 1 en Perú es muy similar a nuestro propio cálculo y, por lo tanto, muy cerca de la definición de Basilea III. Debido a que el índice de capitalización mínima en Perú es más alto que la recomendación de Basilea II (10% versus 8%), y la calidad del capital es buena, proporcionar capital adicional para las reservas adicionales contracíclicas y de conservación para cumplir con los nuevos estándares será relativamente fácil bajo el calendario de implementación propuesto. De tal manera, consideramos que la transición de los bancos peruanos a Basilea III se realizará sin problemas.

En nuestra opinión, la rápida expansión del crédito es un desafío mayor para la capitalización de los bancos peruanos que el que suponen los nuevos requerimientos regulatorios. La cartera de crédito del sistema ha mantenido un rápido crecimiento desde 2006, con un promedio de 20.7% anual. Hasta ahora, la capitalización de los bancos ha logrado lidiar con esta rápida expansión, gracias a su buena generación interna de capital (con un ROAA de 2.0% y un retorno sobre capital [ROE, por sus siglas en inglés] de 24.8% en los últimos cinco años). No obstante, esperamos que los índices de rentabilidad de los bancos peruanos bajen en los próximos dos años, ya que la cartera vencida ha ido aumentando derivado de la rápida expansión del crédito, y aunque el ROAA y el ROE podrían mantenerse sanos, la suficiencia para respaldar un crecimiento de dos dígitos del crédito podría verse amenazada. Por otra parte, consideramos que cualquier cambio en los fundamentales actuales de los bancos que afecten la rentabilidad (por ejemplo, una cartera vencida cada vez más alta, la caída en los márgenes de intereses, etc.) podría poner en riesgo los índices de capitalización adecuados del sistema, considerando un crecimiento continuo de dos dígitos del crédito.

En nuestra opinión, la principal alternativa de los bancos peruanos para obtener capital sería la emisión de instrumentos de capital híbrido en el extranjero, ya que los mercados internos no tienen una profundidad suficiente para este tipo de instrumentos. Otra alternativa podría ser ofertas de colocaciones iniciales a través del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), que tiene suficiente profundidad y apetito por el capital de los bancos peruanos. Algunos bancos peruanos ya cotizan en la bolsa, por lo que esta alternativa es muy viable.

Bancos argentinos tienen capitalización adecuada, pero alto riesgo crediticio

Si bien hoy día Argentina no cumple cabalmente con los estándares de Basilea II o III, el país espera completar la implementación de ambos hacia diciembre de 2013, ya que todas las regulaciones relacionadas las concluyó y publicó en febrero de 2013.

A junio de 2013, la regulación de Argentina estaba casi en línea con los lineamientos de Basilea III, Pilar I, y la capitalización de los bancos se mantuvo sólida y el índice de capital regulatorio se ubicó en 14%. Sin embargo, de acuerdo con el RACF de Standard & Poor's, la capitalización de los bancos argentinos se encuentra en el límite de débil a moderada. La principal diferencia radica en que las ponderaciones de riesgo que aplicamos para diferentes tipos de activos en Argentina son mucho más altas que las que usan los reguladores (nuestras ponderaciones de riesgo crediticio oscilan entre 75% y 250%).

Tomando en cuenta la discrecionalidad por parte del regulador local en la asignación de ponderaciones de riesgo para cierto tipo de activos (por ejemplo, los instrumentos soberanos tienen una ponderación de riesgo de 0% conforme a la regulación argentina) y que la calidad del capital es buena, Argentina fue capaz de avanzar en la implementación del Pilar I de Basilea con impactos menores. La introducción de los requerimientos de capital para riesgos operativos redujo los niveles de redundancia de capital frente a los requerimientos regulatorios, pero no de forma significativa, y esperamos que continúe con índices ligeramente bajos cuando las reglas de Basilea III se implementen completamente a finales de 2013.

El crédito al sector privado creció un promedio anual de 28% en los últimos cinco años (y 37% en los últimos tres años), y el capital un 20%, gracias a la sólida rentabilidad de los bancos. Esta expansión ha acompañado el crecimiento económico robusto, pero se ha visto contrarrestada por las altas tasas de inflación. La penetración bancaria es la más baja de la región (el índice de crédito al PIB se ubicó en 18% a diciembre de 2012). No esperamos que la penetración bancaria aumente en un futuro próximo, ya que la economía se ha enfriado y el sector bancario aún tendrá que hacer frente a las deficiencias estructurales de fondeo de depósitos que limitan la expansión del crédito.

El crecimiento del crédito probablemente se desacelerará a niveles entre 25% -30% en 2013 y 2014, en línea con los niveles de inflación. Los niveles actuales de capital, junto con una adecuada rentabilidad, mantendrán la capitalización por arriba de los requerimientos regulatorios. Sin embargo, la rentabilidad y la capitalización podrían deteriorarse en cierto grado a medida que el gobierno aumente su intervención en los mercados financieros. En 2012, el gobierno introdujo pequeñas cuotas para el otorgamiento de crédito al sector productivo, con una tasa de interés máxima del 15%. Además, en julio de 2013, una nueva regulación limitó los incrementos en las comisiones existentes y prohibió la creación de otras nuevas. Sin embargo, a pesar de cierto deterioro, los bancos seguirán siendo rentables durante 2013. Además, las estrictas limitaciones para el pago de dividendos respaldarán el crecimiento de los bancos (los bancos no pueden pagar dividendos si la redundancia frente a los requisitos regulatorios de capital es inferior a 75%).

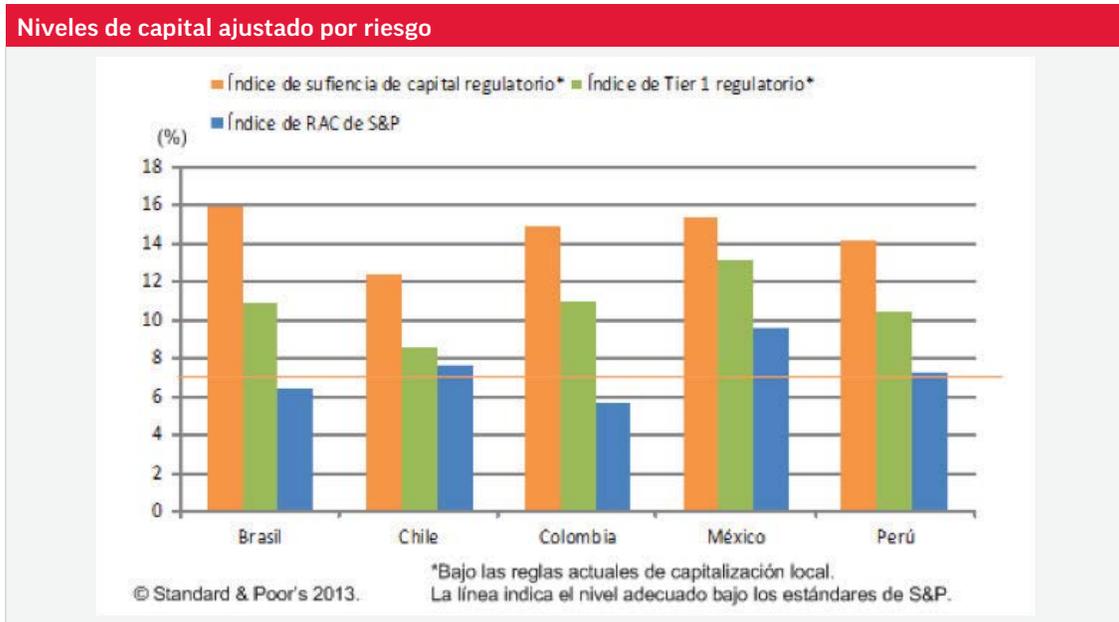
Si la rentabilidad se debilitara más allá de nuestras expectativas o si el regulador aumenta las ponderaciones actuales de riesgo crediticio (lo que parece poco probable, a menos que el BIS permita una menor discrecionalidad sobre estas), los bancos podrían necesitar obtener capital adicional. Otras fuentes de capital, además de la capitalización de las utilidades, están muy limitadas para los bancos argentinos. Los mercados de capitales nacionales son poco profundos y poco sofisticados. Además, sería difícil que los bancos argentinos encontraran inversionistas extranjeros interesados en acciones ordinarias o preferentes o bonos subordinados, dado el riesgo soberano relativamente alto de Argentina y los fundamentos débiles del sector financiero (como se refleja en su calificación soberana de CCC+/Negativa/C y BICRA en el grupo '8'). Por otra parte, no es atractivo para los accionistas de los bancos inyectar capital, dadas las duras restricciones regulatorias que mantiene el país respecto a la distribución de dividendos desde 2012.

Implicaciones en las calificaciones dependen del alcance de la implementación

La implementación integra de las reglas de Basilea III podría impulsar la calidad crediticia de los bancos de América Latina en el largo plazo, ya que podría mejorar la calidad del capital. En este sentido, la definición de capital de Basilea III podría acercarse a la nuestra, al mismo tiempo que aumenten los requerimientos regulatorios de capital. En consecuencia, algunos de los bancos que actualmente consideramos que tienen una capitalización moderada o débil podrían, al paso del tiempo, acumular más capital y de mejor calidad, lo que sería un factor crediticio positivo. Los bancos brasileños y colombianos podrían beneficiarse principalmente de una implementación integra de Basilea III, ya que sus índices de RACF son los más bajos de la región (vea la Grafica 2).

Una implementación parcial de las reglas de Basilea III puede no ser tan positiva. Por ejemplo, una reducción gradual de créditos mercantiles, impuestos diferidos y otros intangibles, o la tolerancia de instrumentos híbridos que no cumplen con Basilea III, limitarían las mejoras potenciales de calidad y cantidad de capital en el corto plazo, lo que dejaría sin cambio nuestro índice de RACF en aquellos países sin cambios. Además, la tolerancia de algunos instrumentos de capital híbrido que no cumplen con los lineamientos de Basilea III ha permitido a algunos bancos que "fortalezcan" sus índices de capitalización mediante la emisión de estos tipos de instrumentos antes del despliegue de Basilea III. Esto podría afectar su calidad crediticia, ya que es probable que no consideremos muchos de estos instrumentos como capital bajo nuestro RACF. Mientras que los niveles de capital de los bancos estarían en cumplimiento con los estándares del regulador, nuestros índices de RACF disminuirían, lo que en consecuencia debilitaría nuestra evaluación de capital y utilidades, lo que presionaría las calificaciones. Seguiremos observando cómo responden los bancos latinoamericanos a la implementación de Basilea III en cada uno de los seis países mencionados y tomaremos las acciones de calificación o en la perspectiva de estas de la manera que consideremos apropiado.

Gráfico 2



Contactos analíticos:

José M. Pérez-Gorozpe, México 52 (55) 5081-4442; jose.perez-gorozpe@standardandpoors.com
Amalia Bulacios, Buenos Aires 54 (11) 4891-2156; amalia.bulacios@standardandpoors.com

CONTACTOS

América Latina - Calificaciones de Bancos			
Lead Analytical Manager	Managing Director	Santiago Carniado	52 (55) 5081-4413 santiago.carniado@standardandpoors.com
Analytical Manager	Senior Director	Sergio Garibian	54 (11) 4891-2119 sergio.garibian@standardandpoors.com
Analytical Manager	Senior Director	Claudia Sánchez	52 (55) 4081-4418 claudia.sanchez@standardandpoors.com
Analytical Manager	Senior Director	Angélica Bala	52 (55) 4081-4405 angelica.bala@standardandpoors.com
Director		Alfredo Calvo	52 (55) 5081-4436 alfredo.calvo@standardandpoors.com
Director		Edgard Dias	55 (11) 3039-9771 edgard.dias@standardandpoors.com
Director		Ivana Recalde	54 (11) 4891-2117 ivana.recalde@standardandpoors.com
Director		Sebastian Liutvinas	54 (11) 4891-2109 sebastian.liutvinas@standardandpoors.com
Director		José Perez-Gorozpe	52 (55) 5081-4442 jose.perez.gorozpe@standardandpoors.com
Director		Arturo Sánchez	52 (55) 5081-4468 arturo.sanchez@standardandpoors.com
Associate Director		Cynthia Cohen Freue	54 (11) 4891-2161 cynthia.cohenfreue@standardandpoors.com
Associate Director		Ingrid Ortiz	52 (55) 5081-4440 ingrid.ortiz@standardandpoors.com
Associate Director		Bárbara Carreón	52 (55) 5081-4483 barbara.carreon@standardandpoors.com
Associate Director		Elena Enciso	52 (55) 5081-4406 elena.enciso@standardandpoors.com
Associate		Vitor Garcia	55 (11) 3039-9725 vitor.garcia@standardandpoors.com
Associate		Ricardo Grisi	52 (55) 5081-4494 ricardo.grisi@standardandpoors.com
Associate		Gerardo Zayas	52 (55) 5081-4474 gerardo.zayas@standardandpoors.com
Rating Analyst		Jesús Sotomayor	52 (55) 5081-4486 jesus.sotomayor@standardandpoors.com
Rating Analyst		Guilherme Machado	55 (11) 3039-9754 guilherme.machado@standardandpoors.com
Rating Analyst		Sofía Ballester	55 (11) 4891-2136 sofia.ballester@standardandpoors.com
Senior Research Assistant		Estefanía Pozzi	52 (11) 4891-2149 estefania.pozzi@standardandpoors.com
Senior Research Assistant		Fernanda Luna	52 (55) 5081-4495 fernanda.luna@standardandpoors.com

Copyright © 2014 by 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 (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), 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 DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER 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 de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) 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 estudios, 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 (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener 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 está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad 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 calificadoras reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de 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 (gratuitos), y www.ratingsdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y podrían 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.

STANDARD & POOR'S, S&P, GLOBAL CREDIT PORTAL y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

