

2023: Sesgo a la baja en las calificaciones de capacidad de pago en escala nacional

29 de marzo de 2023

Este reporte no constituye una acción de calificación

Conclusiones principales

- Las presiones inflacionarias, las más altas en la historia de Colombia, y la subida de tasas de interés están afectando seriamente la capacidad de pago de las personas y las empresas. Esto acrecienta la probabilidad de bajas de calificación para 2023; a la fecha, 2.7% del total de calificaciones de capacidad de pago tienen perspectivas negativas y estatus de Revisión Especial (*CrediWatch*) *negativo*.
- En general, nuestros calificados han mantenido su resiliencia, gracias a una demanda interna fuerte durante 2022, con un crecimiento del producto interno bruto (PIB) anual de 8%. Al cierre de 2022, las bajas en las calificaciones de capacidad de pago representaron el 3.9% del total, lo que sigue el comportamiento de los dos años anteriores y que marcará la tendencia para 2023.
- Las calificaciones de sector financiero mantienen su concentración en los niveles de calificación más altos, mientras que las de sector público y finanzas estructuradas presentan mayor dispersión, inclusive en grado de no inversión (igual o inferior a BB).
- Aunque 2022 fue un buen año para los calificados del sector corporativo, nuestra perspectiva considera presiones en la rentabilidad y mayor apalancamiento dado el encarecimiento del costo de financiación y mayores restricciones al mercado de capitales.
- Durante 2022 hubo incumplimientos de dos series de titularizaciones hipotecarias de finanzas estructuradas. Dichas calificaciones, que ya se encontraban en niveles de alto riesgo, bajaron a D de CC.

CONTACTOS ANALÍTICOS PRINCIPALES

María Soledad Mosquera
Bogotá
57 (601) 390-7225
maria.mosquera
@spglobal.com

María Carolina Barón
Bogotá
57 (601) 390-4269
maria.baron
@spglobal.com

COLABORADORES

Juan Fernando Rincón
Bogotá
57 (601) 390-4259
juan.fernando.rincon
@spglobal.com

Juan Camilo Córdoba
Bogotá
57 (601) 390-4259
juan.camilo.cordoba
@spglobal.com

Durante 2022, el PIB de Colombia creció 8%, lo que muestra la resiliencia de la demanda interna, a pesar de lo retador del contexto local e internacional. Las empresas corporativas que calificamos, particularmente las relacionados con el petróleo, gas y energía, fortalecieron sus márgenes ebitda y lograron un menor apalancamiento. Por otro lado, el sector bancario continuó la senda de crecimiento de su cartera, superior al 15% al cierre del 2022, donde se destacan el crédito de consumo y el hipotecario.

Nuestra expectativa sobre la estabilidad de las calificaciones se fundamenta nuestro escenario base sobre el desempeño de la economía colombiana. Si bien proyectamos que el país continuará destacándose positivamente frente al agregado de Latinoamérica, las condiciones financieras

globales restrictivas, la demanda débil de socios comerciales clave, incertidumbre por los conflictos geopolíticos y problemas bancarios en Estados Unidos y Europa, y un deterioro en la demanda interna explican nuestra proyección de fuerte desaceleración de la economía, alrededor del 1% al cierre de 2023.

Otro de los factores de riesgo para la estabilidad de nuestras calificaciones se centra en la inflación; la de Colombia se ubica entre las más altas de la región (13,1% en 2022), por el aumento de los costos de importación de alimentos y energía, y esperamos que continúe así durante la mayor parte de 2023. Esto mantendrá las tasas de interés internas relativamente altas (alrededor del 10%), dado que las expectativas de inflación se mantienen muy por encima del objetivo del 3% del banco central, en torno al 8% anual para fines de 2023.

Las restricciones al mercado de capitales y el encarecimiento del costo del fondeo también constituyen riesgos importantes para nuestros calificados, lo cual persistirá mientras exista una inflación de dos dígitos. Además, existe incertidumbre por parte de los inversionistas sobre las políticas del presidente Gustavo Petro, especialmente en términos del sector energético, de salud y de pensiones, además del efecto de la reforma tributaria ya aprobada.

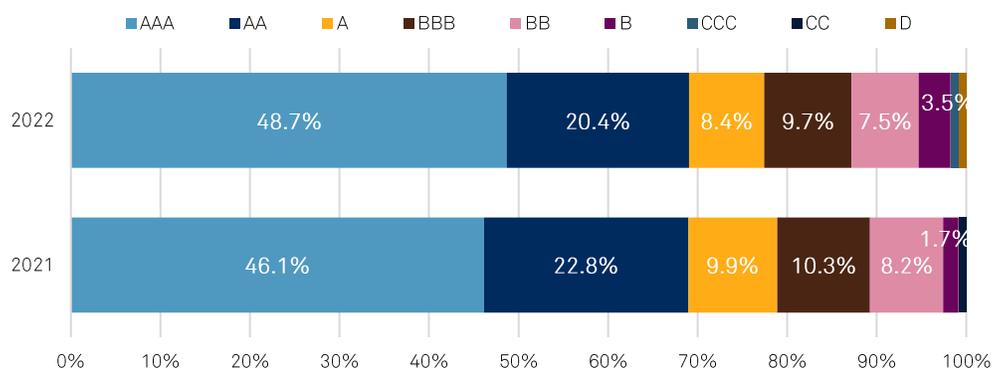
Bajo este escenario, la estabilidad de las calificaciones que otorgada BRC Ratings – S&P Global enfrenta un entorno retador, con una mayor probabilidad de bajas o asignación de vigilancias negativas. Al cierre de 2022, 12 calificaciones contaban con perspectiva negativa o Revisión Especial (*CreditWatch*) negativa frente a 11 calificaciones con perspectiva positiva, mientras que esta relación había sido contraria entre 2017 y el primer trimestre de 2020, (lea "[Matrices de transición para las calificaciones en escala nacional 2013 – 2022 de BRC Ratings – S&P Global](#)", publicado el 26 de enero de 2023).

Distribución de las calificaciones

Como observamos en la Gráfica 1, si bien las calificaciones en grado de inversión (entre AAA y BBB) representaron 87.2% del total, aquellas de mayor riesgo (entre BB y D) aumentaron a 12.8% en 2022 de 10.8% 2021. Parte de esto lo explica la materialización en el 2022 de perspectivas y vigilancias negativas, particularmente en algunas de las series subordinadas de las titularizaciones hipotecarias.

Gráfica 1

Distribución de las calificaciones (%)



Fuente: Calificaciones públicas de capacidad de pago otorgadas por BRC Ratings – S&P Global S. A., a diciembre de 2022.

El mayor número de bajas de calificación potenciales para 2023, medido por perspectivas negativas y estatus de Revisión Especial (CreditWatch) negativas, se encuentran en el sector de finanzas estructuradas y algunas calificaciones del sector público, como se observa en la Tabla 1. En sentido contrario, el mayor número de perspectivas positivas se encuentra en el sector corporativo, aunque algunas entidades del sector público como universidades públicas y departamentos han mostrado una fuerte recuperación posterior a la pandemia y podrían mejorar su calificación:

Tabla 1.

Detalle de las perspectivas y estatus de Revisión Especial (CreditWatch)

Perspectivas y Revisiones Especiales negativas

Sector	Nombre del calificado	Calificación
Corporativo	Bonos Ordinarios Inverfam S.A.S	AA-
Público	Empresa Distribuidora del Pacífico S.A. - Dispac S.A	A
Público	Acueducto y Alcantarillado de Popayán S.A. E.S.P.	BBB+
Público	Universidad Francisco de Paula Santander de Ocaña	BBB
Corporativo	Tips Pesos B N-19	BBB+
Corporativo	Tips Pesos Mz N-19	B+

Fuente: Calificaciones de capacidad de pago en escala nacional otorgadas por BRC Ratings - S&P Global, a 23 de marzo de 2023.

Perspectivas y Revisiones Especiales positivas

Sector	Nombre del calificado	Calificación
Financiero	Compañía Mundial de Seguros S. A.	AA-
Financiero	SBS Seguros Colombia S. A.	AA-
Finanzas estructuradas	Tips Pesos B N-14	BBB
Corporativo	Bonos Carvajal S.A. por \$500.000 Millones	AA
Público	Universidad de Antioquia	AA
Público	Universidad Nacional Abierta y a Distancia - UNAD	AA-
Público	Unidad Central del Valle del Cauca - UCEVA	BB

Fuente: Calificaciones de capacidad de pago en escala nacional otorgadas por BRC Ratings - S&P Global, a 23 de marzo de 2023.

Riesgos relativos por sectores: Aún no es momento de sentir alivio

Las calificaciones que presentaron mayor estabilidad durante el 2022, similar a años anteriores, son las que se ubican en los niveles de calificación más altos, AAA y AA+, lo que corresponde con la mayor robustez financiera y predictibilidad de la capacidad de pago de estos calificados. Así mismo, cabe mencionar que las calificaciones de sector financiero -bancos, compañías de financiamiento, aseguradoras, conglomerados y corporaciones financieras- son las de mayor estabilidad, debido a una participación superior al 65% de calificaciones en AAA.

Por otro lado y positivamente, durante 2022 las mayores alzas de calificación las encontramos en el sector corporativo, mientras que las mayores bajas se realizaron en el sector de finanzas estructuradas.

Sector financiero

Como se observa en la Gráfica 2, las calificaciones del sector financiero en 2022 continuaron concentradas en los niveles más altos, en AAA con 72% y en AA+ con 5.2%, lo que explica, en parte, su estabilidad a través de los diferentes ciclos de la economía. Cabe mencionar, no obstante, que aproximadamente el 60% de las calificaciones de las entidades del sector financiero cuentan con un perfil crediticio individual de aa y aa+, pero logran llegar a una calificación crediticia de AAA por su pertenencia a grupos económicos con mayor capacidad de pago y demostrada voluntad de apoyo.

Si bien entre 2020 y 2021 tuvimos cuatro entidades bancarias que mejoraron sus calificaciones de la escala de las A a AA- y AA (enfocadas en productos que mostraron resiliencia durante la pandemia como libranzas e hipotecario), durante el 2022 el perfil crediticio individual de nuestros calificados desmejoró y sólo subimos una calificación. Entre las principales razones que explican esta situación están el debilitamiento de la posición de negocio y la mayor exposición a riesgo de liquidez y refinanciamiento, sobre todo de entidades de menor tamaño. A esto se suma un costo de fondeo creciente para todo el sector financiero que está presionando sus márgenes de rentabilidad.

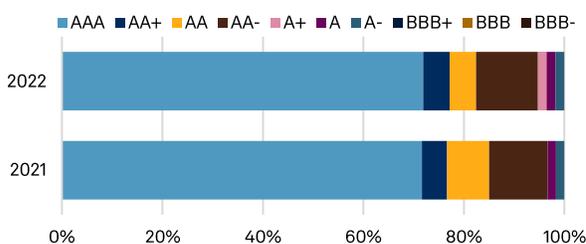
Tabla 2

Acciones de Calificación

Calificaciones	2021 (No.)	2022 (No.)	Cambio (%)
Alzas	4	1	-75
Bajas	0	1	100
Perspectiva y CW			
Positiva	3	1	-67
Negativa	0	1	100

Gráfica 2

Distribución de Calificaciones



Fuente: Calificaciones públicas de capacidad de pago de sector financiero, otorgadas por BRC Ratings – S&P Global S. A., a diciembre de 2022. CW: Revisión Especial (CreditWatch)

Para 2023, nuestra perspectiva sobre las calificaciones de sector financiero es estable en su gran mayoría; no obstante, el mayor riesgo de crédito y la persistencia de un fondeo costoso por la subida de tasas de interés serán factores críticos para potenciales bajas de calificación. Nuestro escenario también considera presiones en los márgenes de rentabilidad, tanto de bancos como de aseguradoras, aunque no evidenciamos riesgos perentorios en los niveles de capitalización de nuestros calificados. Por otro lado, la desaceleración de la economía y el retorno de la movilidad se encuentran dentro de los principales factores que explican un menor crecimiento de las primas y la mayor siniestralidad en las aseguradoras.

Sector corporativo

Durante 2022, la fuerte demanda interna con la recuperación de la economía, sumada a un manejo prudencial de la deuda y mejoras en la eficiencia operativa entre 2020 y 2021, explican la recuperación de los márgenes operativos de las empresas del sector corporativo y, por tanto, el alza en cuatro calificaciones, como observamos en la Tabla 3. Derivado de lo anterior, la participación de calificaciones en AAA pasó de 27% a 48% como se observa en la Gráfica 3.

Las calificaciones con perspectiva positiva corresponden a entidades que han mostrado una recuperación importante después de la pandemia por la fuerte demanda por parte del consumidor, y que, particularmente, han favorecido nuestra evaluación sobre entidades del sector de telecomunicaciones.

Tabla 3

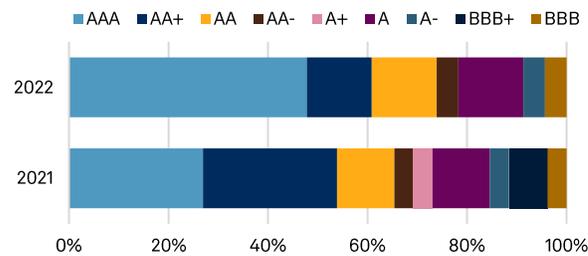
Acciones de Calificación

Calificaciones	2021 (No.)	2022 (No.)	Cambio (%)
Alzas	1	4	300
Bajas	4	0	-100
Perspectiva y CW			
Positiva	2	3	50
Negativa	2	1	-50

Fuente: Calificaciones públicas de capacidad de pago de sector corporativo, otorgadas por BRC Ratings – S&P Global S. A., a diciembre de 2022. CW: Revisión Especial (CreditWatch).

Gráfica 3

Distribución de Calificaciones



Para 2023, los corporativos colombianos no sólo se enfrentan a un ambiente retador por las condiciones macroeconómicas, sino también por la incertidumbre en materia de regulación. Entre los factores críticos para potenciales bajas de calificación, consideramos entidades con baja flexibilidad para decidir sobre inversiones de capital, por ejemplo, aquellas empresas con generación modesta de caja operativa y las obligadas a invertir por regulación. También podría haber bajas en corporativos cuyos perfiles crediticios sean débiles y que tengan necesidades de refinanciación importantes durante 2023 y para el 2024; en general, nuestro escenario base considera que en el entorno actual resulta más retador su acceso al sector bancario o al mercado de capitales.

Sector público

Durante los últimos dos años, el debilitamiento de los perfiles crediticios de algunas entidades del sector público explica las bajas de calificaciones y asignaciones de perspectivas negativas, como se observa en la Tabla 4. Estos cambios correspondieron, principalmente, a empresas de servicios públicos, particularmente de agua, calificadas en las escalas de BBB y BB, cuya generación de ingresos no logró compensar sus necesidades de inversión. Cabe notar una mayor participación de las calificaciones en los grados de mayor riesgo (BB+ a D) en 2022 frente a 2021, debido a una baja de calificación y calificaciones iniciales en estas escalas.

Durante 2022, las alzas en las calificaciones y las perspectivas positivas fueron asignadas fundamentalmente a entes territoriales y universidades, cuya generación de ingresos se benefició de la recuperación de la economía, la fuerte demanda interna y la finalización de las cuarentenas.

Tabla 4

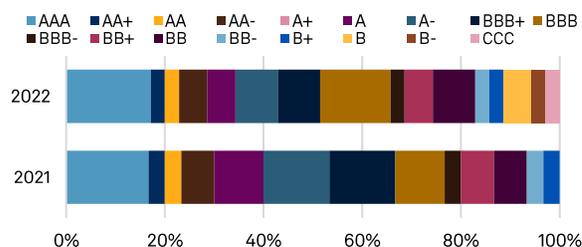
Acciones de Calificación

Calificaciones	2021 (No.)	2022 (No.)	Cambio (%)
Alzas	2	1	-50
Bajas	1	2	100
Perspectiva y CW			
Positiva	3	3	0
Negativa	0	2	200

Fuente: Calificaciones públicas de capacidad de pago de sector público, otorgadas por BRC Ratings – S&P Global S. A., a diciembre de 2022. CW: Revisión Especial (CreditWatch).

Gráfica 4

Distribución de Calificaciones



Para 2023, las mejoras potenciales en las calificaciones de algunas universidades estarán relacionadas con el retorno de los estudiantes a las aulas, y para aquellos calificados que cuenten con una fuerte presencia geográfica y capacidad instalada competitiva (virtual y presencial), entre otros aspectos. Por su parte, las bajas en las calificaciones de algunas entidades del sector público podrían materializarse ante una mayor presión sobre los márgenes de rentabilidad y apalancamiento, dada una menor flexibilidad financiera y necesidad de ejecutar inversiones de tipo regulatorio para el cumplimiento de los índices de calidad de estas empresas. Por otro lado, los cambios potenciales en el marco regulatorio con implicaciones en el perfil financiero de los calificados podría derivar en revisiones de calificaciones. (lea “[Empresas de servicios públicos bajo regulación presidencial: una medida que podría pasar factura](#)”, publicado el 27 de febrero de 2023).

Sector de finanzas estructuradas

El sector de finanzas estructuradas fue el de mayor movimiento entre 2021 y 2022, lo cual corresponde, en parte, con el mayor número de calificaciones pues se le asigna una calificación a cada una de las series de las titularizaciones hipotecarias (TIPS); estas representan un porcentaje superior al 90% de las calificaciones de este sector. Por otro lado, cabe recordar que las series subordinadas C y Mz por su naturaleza cuentan en su mayoría con calificaciones en los grados de mayor riesgo, los cuales presentan mayor variabilidad a través de los ciclos de la economía.

Como se ve en la Tabla 5, las bajas de calificación del 2022, al igual que en 2021, corresponden en su mayoría a series subordinadas (C y Mz) de titularizaciones hipotecarias con calificaciones concentradas en las escalas de BB y B. También cabe mencionar que dos calificaciones de TIPS migraron a D ante la imposibilidad de amortizar el capital restante de unas series C y Mz, luego de la liquidación anticipada de las emisiones; cabe mencionar que dichas calificaciones ya se encontraban en CC desde años atrás. Por otro lado, las mejoras en las calificaciones correspondieron a series de TIPS, cuyos colaterales aumentaron debido a la mejora en los indicadores de calidad de cartera.

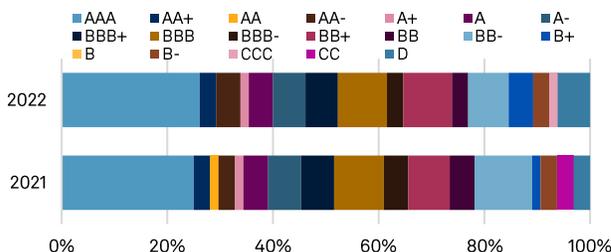
Tabla 5

Acciones de Calificación

Calificaciones	2021 (No.)	2022 (No.)	Cambio (%)
Alzas	4	3	-25
Bajas	9	6	-33
Perspectiva y CW			
Positiva	0	2	0
Negativa	20	4	-80

Gráfica 5

Distribución de Calificaciones



Fuente: Calificaciones públicas de capacidad de pago de sector de finanzas estructuradas, otorgadas por BRC Ratings – S&P Global S. A., a diciembre de 2022. CW: Revisión Especial (CreditWatch).

Si bien para 2023 tenemos un sesgo negativo (mayores perspectivas negativas frente a las positivas), podríamos ver subidas de calificación en titularizaciones hipotecarias ante el pago de las emisiones de mayor prioridad (series A), lo cual mejora las condiciones de colateral y libera los flujos generados por el portafolio para el pago de capital de las series restantes. De igual forma, en el escenario de tasas de interés altas, estimamos menores niveles de prepagos, lo que podrá favorecer la estabilidad de las series subordinadas.

Artículos relacionados:

- [Empresas de servicios públicos bajo regulación presidencial: una medida que podría pasar factura](#), 27 de febrero de 2023.
- [Matrices de transición para las calificaciones en escala nacional 2013 – 2022 de BRC Ratings – S&P Global](#), 26 de enero de 2023.
- [Las empresas colombianas ante un entorno retador y volátil](#), 5 de octubre de 2022.
- [Panorama económico para América Latina en el cuarto trimestre de 2022: Se avecina un período de crecimiento por debajo de la tendencia](#), 26 de septiembre de 2022.
- [Panorama del sector corporativo e infraestructura de América Latina - Primer semestre de 2022](#), 4 de agosto de 2022.
- [Banca colombiana, fuerte para enfrentar riesgos en medio de inflación alta e incertidumbre por elecciones presidenciales](#), 26 de mayo de 2022.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones soberanas en moneda extranjera de 'BB/B' de Colombia; la perspectiva se mantiene estable](#), 5 de mayo de 2022.

Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

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

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

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

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

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