

# Resumen semanal-Acciones de calificación

17 de octubre de 2011

Fitch Argentina: acciones de calificación Resumen semanal de acciones de calificación del 10 al 14 de octubre de 2011 \*Esta edición del Resumen Semanal Latinoamericano contiene: -Presentaciones Destacadas – ‘Aspectos Destacados del Global Emerging Markets 2011 Conference’ -Estudios Adicionales – ‘Rating Banks in a Changing World (Credit Ratings Reflect Evolving Risk Profiles)’ y Otros Informes/Comentarios Informe de Metodología Previamente Publicado Ahora Disponible en Español - ‘Metodología de -Calificación de Empresas no Financieras’ -Acciones de Calificación Crediticia en Latinoamérica \*Aspectos Destacados del “Global Emerging Markets 2011 Conference” La serie de conferencias de Fitch Ratings “Emerging Markets 2011 – Challenges of Convergence” concluyó el día 13 de octubre con una conferencia bien atendida en Lima, Perú, la cual se realizó en conjunto con el afiliado peruano de Fitch, Apoyo & Asociados Internacionales. La conferencia en Lima formó parte de una gira mundial que comenzó en septiembre e incluyó conferencias en Londres, Frankfurt, Paris, Nueva York y Sao Paulo, así como una mesa redonda en Chicago. El evento, el cual incluyó un webcast en vivo el 13 de septiembre, discutió el crecimiento y las tendencias positivas en las calificaciones de los mercados emergentes, y evaluó los desafíos enfrentados por los mercados emergentes con respecto a dificultades tanto internas como externas provenientes de las economías avanzadas. Los oradores invitados fueron Anne Milne, Jefa de Global EM Corporate Credit Research en Bank of America Merrill Lynch en Nueva York y Octavio de Barrios, Economista Principal del Banco Bradesco en Sao Paulo. Tony Stringer, COO del Grupo de Soberanos de Fitch, participó en Brasil a través de video link. Se agregó sabor local a la conferencia de Sao Paulo con la participación de los analistas brasileños de empresas no financieras Mauro Storino y Fernanda Rezende y de la analista brasileña de bancos Maria Rita Goncalves. También cabe destacar el enfoque especial sobre China con la participación de Charlene Chu, Senior Director de Instituciones Financieras en la oficina de Fitch en Beijing, en las conferencias realizadas en Europa y EE.UU. A continuación entregamos un resumen de las presentaciones más destacadas, seguido por los vínculos a la presentación de soberanos de mercados emergentes y otros estudios relacionados. \*Emerging Market Sovereigns: Drivers and Challenges of Convergence Ed Parker, Managing Director, Soberanos, Londres Mientras que la calidad crediticia se ha estado deteriorando en las economías de mercados desarrollados (MD), la calidad crediticia de las economías de mercados emergentes (ME) ha ido mejorando durante los últimos dos años, con estas últimas experimentando 14 subidas de calificación durante los primeros nueve meses del 2011. La mayoría de estas subidas tuvieron lugar en Latinoamérica (7), seguido por Asia (3), Europa Emergente (3) y Africa (1). El mejoramiento de la calidad crediticia de los mercados emergentes se ha debido a un crecimiento más fuerte en el PIB per capita, una caída en la deuda pública y una expansión en las reservas internacionales, todo lo cual combinado ha aumentado el poder económico de los soberanos de ME. Sin embargo, mientras que las acciones de calificación crediticia de los ME y MD han divergido y llevado a una convergencia en los niveles de calificación, sigue habiendo debilidades para las calificaciones de ME, incluyendo los niveles más bajos en los PIB per cápita, los gobiernos corporativos más débiles, el riesgo político más alto, las economías menos diversificadas, una inflación más alta y volátil, una mayor exposición a commodities, mercados de capitales menos profundos, y la dolarización de las economías, entre otras cosas. Además, las dificultades en los MD están imponiendo riesgos adicionales a los ME, a través de exposiciones comerciales, vínculos en el sector bancario y requerimientos importantes de financiamiento externo, entre otros canales de contagio. Las tasas de interés excepcionalmente bajas en los EE.UU. y la Zona Euro plantean riesgos en términos de apreciación de tipo de cambio y pérdida de competitividad, fuerte crecimiento de préstamos bancarios y alta inflación, con un paro/una reversión repentina en los flujos de capitales potencialmente

desencadenando una serie de ajustes financieros y macroeconómicos desestabilizadores. \*Latin America Ratings Trajectory in a Weakening Global Environment Shelly Shetty, Jefa de Soberanos Latinoamericanos, Nueva York Después de un ciclo de calificaciones tremendamente positivo en 2010 y 2011, las acciones de calificaciones crediticias serán más selectivas de aquí en adelante. En la actualidad, sólo dos soberanos tienen una Perspectiva Positiva, Perú y la República Dominicana, mientras que El Salvador mejoró a Perspectiva Estable, desde Perspectiva Negativa este año, con lo cual no quedaría ningún país latinoamericano con Perspectiva Negativa. Los canales de transmisión más importantes a través de los cuales una desaceleración global podría impactar a la región latinoamericana son el comercio (esto siendo especialmente relevante para México y Centroamérica, quienes tienen los vínculos más fuertes con la economía estadounidense), los precios de los commodities (Venezuela, Ecuador, Argentina y Perú muestran la mayor dependencia en commodities) y la participación extranjera en los mercados de deuda gubernamental local (esto siendo especialmente el caso de Brasil y México). Sin embargo, una demanda doméstica aún muy dinámica proveerá un colchón contra un crecimiento global más débil, mientras que un continuo incremento en las reservas internacionales resulta en una capacidad de absorción fuerte contra shocks externos (no sólo en Brasil, sino que también en otros países a lo largo de la región). \*Emerging Market Banks: Managing the Credit Built-Up Franklin Santarelli, Jefe de Instituciones Financieras Latinoamericanas, Nueva York La expansión crediticia ha sido significativa en los principales ME durante los últimos años, especialmente en China, India, Brasil y Turquía, siendo el crecimiento crediticio chino más alto aún cuando se incluye la actividad registrada fuera de los balances generales. La excepción ha sido Rusia, el único país BRIC que ha mostrado una desaceleración marcada en la expansión crediticia durante este período. Mientras que existe un riesgo considerable de deterioro en la calidad de activos en China, este riesgo es sólo moderado en otros países de ME, ya que la mayoría de los países de más alto crecimiento todavía tienen economías moderadamente apalancadas y balances bancarios relativamente sólidos, indicando una habilidad de absorber un deterioro crediticio moderado. Además, estos sistemas tienden a financiarse principalmente a través de depósitos, llevando a una moderada dependencia de préstamos extranjeros, así como a balances generales denominados en moneda local. El crecimiento crediticio en general ha sido similar al crecimiento del PIB en los principales ME (siendo China la excepción más grande), mitigando el riesgo de una rápida acumulación de crédito en estos países. En Brasil, el crecimiento de los préstamos bancarios sigue siendo fuerte a pesar de una política monetaria más restrictiva, lo cual se debe al dinamismo en la actividad económica del país y al énfasis que se le da a la colocación de préstamos hacia la pequeña y mediana industria. La calidad de los activos en general sigue siendo razonable, debido a que los préstamos al consumidor que se garantizan (mediante deducciones automáticas del salario) todavía representan la gran mayoría de los préstamos al consumidor en Brasil. Además, los bancos brasileños en general muestran márgenes de intermediación altos y costos administrativos fuertemente controlados, comparado con otros bancos de ME. En Perú, la penetración del crédito es aún muy baja, siendo la relación préstamos sobre PIB aproximadamente la mitad de la brasileña. Aunque los préstamos al consumidor se hayan prácticamente duplicado en los últimos cuatro años (alcanzando casi 6% del PIB), éstos todavía se encuentran muy por debajo del 20% promedio para los ME. A pesar de unas tasas de interés altísimas para las tarjetas de crédito (las que representan la mayoría de los préstamos al consumidor en Perú), el país muestra uno de los índices de morosidad más bajos entre los bancos de ME, incluso usando definiciones de morosidad más estrictas (30 días en vez de 90 días de atraso). Los márgenes de intermediación del Perú están entre los más altos y los gastos operacionales entre los más bajos dentro de los ME. Además, un sector bancario muy concentrado podría favorecer la supervisión bancaria bajo un sistema que ya se encuentra bastante bien regulado. Por otro lado, los préstamos en moneda extranjera siguen siendo significativos comparado con otros bancos de ME, pero éstos se financian con depósitos locales en moneda extranjera y se encuentran respaldados por una gran proporción de reservas internacionales. \*Chinese Banks: Why Fitch Ratings is Cautious Charlene Chu, Senior Director, Financial Institutions, Beijing Los bancos chinos son los más grandes, los que están creciendo más rápidamente y los que se encuentran

menos capitalizados entre los mercados emergentes. Una continuación en el fuerte crecimiento crediticio está alimentando a la inflación y a una burbuja de propiedades en algunos mercados, contribuyendo a una alta tasa de “quemadura” de capital entre los bancos. Mientras que la recuperación económica de China continental sigue dependiendo fuertemente de un fácil acceso al crédito, existen preocupaciones importantes con respecto a la calidad de activos de ciertos segmentos de deudores, y los bancos chinos con sus bajas capitalizaciones no están bien posicionados para enfrentar un aumento considerable en la morosidad. También resulta preocupante la fuerte expansión en transacciones fuera del balance general, la cual está distorsionando los estados financieros de los bancos chinos y llevando a una subestimación del crecimiento crediticio real del país. Además, el mercado continua caracterizándose por una falta de información sobre aspectos claves que son esenciales para evaluar la calidad crediticia de los bancos y el soberano chino, incluyendo el monto de activos improductivos que se están transfiriendo a compañías de administración de activos y la magnitud de la colocación de préstamos por parte de instituciones financieras no bancarias. La liberalización y apertura del sector financiero está llevando a una mayor competencia por fondeo y a una cantidad creciente de actividad fuera del sistema bancario local. Como resultado, Fitch cree que existe un riesgo significativo de que pueda haber problemas en el sector bancario dentro de los próximos años, pero que el gobierno chino intervendrá para apoyar a los bancos. Esto tiene implicaciones negativas para la calificación del soberano y las Calificaciones de Viabilidad de los bancos, mientras que las calificaciones de largo plazo de los bancos serán relativamente más estables. En junio del 2010 se revisó el Indicador Macroprudencial de China a 3 (estrés sistémico potencialmente alto), y en abril del 2011 el equipo soberano de Fitch revisó la Perspectiva de la calificación en moneda local del soberano chino a ‘AA-’/Negativo desde ‘AA-’/Estable (la calificación en moneda extranjera se dejó inalterada en ‘A+’/Estable). Las calificaciones de largo plazo de los bancos chinos dependen por completo del soporte esperado por parte del estado, revisándose únicamente en caso que se perciba un cambio en la capacidad y/o la voluntad del gobierno central para brindar este soporte. \*Can the Emerging Market Corporate Success Story Endure? Joe Bormann, Managing Director, Empresas No Financieras Latinoamericanas, Chicago

Los desafíos enfrentados por las empresas de ME incluyen un gobierno corporativo y marco institucional débil, una creciente cultura crediticia y una importante vulnerabilidad a una desaceleración en China o los MD, en gran medida a través de los precios de los commodities. A continuación resumimos los aspectos más relevantes de algunas de las industrias más importantes. En el sector agricultura, los productores de ave (al más grande siendo Brasil) tienen la mejor posición para beneficiarse de la creciente riqueza en los países de ME, ya que pollo tiende a ser la primera proteína hacia la cual gravitan las personas cuando mejoran sus ingresos. Sin embargo, los altos precios de maíz y soya han reducido los márgenes de los productores de cerdo y ave, mientras que los productores de carne de vacuno se han visto perjudicados por los altos precios de ganado. Además, los productores de carne de vacuno en Brasil todavía deben captar sinergias de las adquisiciones pasadas. Para los exportadores de granos, el riesgo regulatorio sigue siendo alto, a medida que los gobiernos traten de suavizar los precios agrícolas mediante restricciones a las exportaciones, especialmente en el CIS. La industria metalúrgica y minera tiende a ser altamente cíclica con índices de apalancamiento extremadamente bajos, y que continúa revolviendo alrededor China. La rentabilidad de los productores de acero depende de su grado de integración vertical con fuentes de energía y materias primas. Además, la apreciación de las monedas locales afecta la competitividad y rentabilidad de los exportadores de acero, con bajos fletes exacerbando los problemas para los productos de altos costos. En forma similar, en la industria de pulpa y papel existe un fuerte sesgo hacia compañías que controlan su propia fibra, siendo la autosuficiencia en el abasto de ésta clave para la calidad crediticia del productor. La industria de electricidad está llevando a cabo significativas inversiones para satisfacer la mayor demanda y cumplir con regulaciones ambientales más estrictas, especialmente en Europa. Mientras que el impacto del precio de los hidrocarburos depende de la mezcla de generación de cada compañía, una tendencia al alza en los precios de los hidrocarburos también aumentará el riesgo de intervención gubernamental. En el sector de vivienda/construcción, la calidad de la gerencia es crucial para la calidad crediticia y competitividad

de la compañía. La fuerte demanda por viviendas en los ME está impulsada por un aumento en riqueza, urbanización y programas de gobierno, así como una falta de alternativas de inversión. Sin embargo, los flujos de caja de los constructores de vivienda se han vuelto negativos debido a este crecimiento, con compañías dependiendo fuertemente del acceso a los mercados de capitales. Por lo tanto, su crecimiento de largo plazo dependerá en gran medida del desarrollo de los mercados de capitales locales. En el sector de bebidas y alimentos, los aumentos en los ingresos y el crecimiento en la población están conduciendo a un incremento en los volúmenes, mientras que los crecientes precios en los insumos están llevando a cambios en el empaque. Adicionalmente, la tendencia de consolidación del sector sigue en pie. Lo mismo aplica al sector retail, donde la mayor confianza del consumidor y la baja tasa de desempleo están impulsando a la demanda, mientras que la alta fragmentación de los mercados está resultando en una alta probabilidad de fusiones y adquisiciones. Es más, el creciente uso de créditos al consumo está presentando nuevos riesgos para el sector. En la industria de telecomunicaciones, la Perspectiva es Estable a levemente Positiva, a pesar de que fuertes presiones competitivas limitan la capacidad de las compañías de traspasar aumentos en los precios al consumidor. La penetración de banda ancha es baja y creciente, mientras que las inversiones son altas debido al crecimiento exponencial en el uso de datos. Finalmente, el riesgo cambiario es común en todas las regiones para esta industria en particular. Para acceder la presentación de soberanos de ME, la más reciente perspectiva económica global y los datos soberanos comparativos, así como otros estudios relacionados, favor dar clic en los siguientes títulos: Emerging Market Sovereigns: Drivers and Challenges of Convergence Global Economic Outlook: Downward Revisions as Advanced Economies Stall Global Economic Outlook Presentation: Downward Revisions as Advanced Economies Stall Latin America: Between Two Giants Sovereign Data Comparator - September 2011 Sovereign Data Comparator - September 2011 (excel file) Peru: Credit Fundamentals Still Robust Russia Sovereign Rating Outlook Presentation Los archivos pdf para las presentaciones de cada conferencia están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), "Events" - "Past Events". Si tuviera algún problema en acceder dichas presentaciones, los estudios mencionados arriba o para mayor información, favor contactar a Frank Laurents en [frank.laurents@fitchratings.com](mailto:frank.laurents@fitchratings.com), o teléfono +1 212-908-9127. \*Estudios Adicionales: Rating Banks in a Changing World (Credit Ratings Reflect Evolving Risk Profiles) Listado de Calificaciones Finanzas Publicas Bracing for Global Challenges: Asia Pacific Corporates – An Early Look into 2012 Corporate Credit View - October 2011 U.S. Corporates in the Great Recession (2007 to 2010) Rating Indian Steel Producers Rating Indian Mining Companies Indian Telecom Services: Regulatory Uncertainty to Continue Malaysian Banking Prudential Regulations: Prudential and Regulatory Framework Satisfactory; Challenges Ahead Global Liquefied Natural Gas Producers Fitch Assessing Impact of Bank Rating Actions on EMEA Structured Finance Transactions Fitch Comments on Support for Euro Banks; Takes Various Support-Driven Rating Actions Fitch Reviewing Global Trading and Universal Banks; Places Seven on Rating Watch Negative Fitch Takes Rating Actions on Major Spanish Banks Following Sovereign Downgrade Fitch Takes Rating Action on Major Italian Banks Following Sovereign Downgrade \*Informe de Metodología Previamente Publicado Ahora Disponible en Español: Metodología de Calificación de Empresas no Financieras \* Acciones de Calificación Crediticia -Argentina Fitch confirma las calificaciones de los FF Consubono Fitch afirma la calificación de Garantizar SGR Fitch Upgrades Telecom Argentina's LC IDR to 'BB-', National Scale to 'AA+(arg)'; Outlook Stable Fitch confirma en Categoría 3 las acciones de Telefónica Holding de Argentina S.A. Fitch asigna A1(arg) a los VRD a emitirse por Agroaval XIV Fitch confirma calificaciones de Gainvest FF y Renta Fija Plus Fitch asigna A-/V6(arg) al fondo Gainvest Infraestructura Fitch confirma calificaciones a los fondos HF Fitch confirma las calificaciones de los fondos Investire Fitch Affirms Arcor S.A.I.C.'s Notes at 'B+/RR4'; Outlook Stable Fitch confirma las calificaciones de Consubond Fitch asigna AAA(arg) a VDFA del FF Mila III; PE Fitch confirma calificaciones de los Ribeiro Fitch confirma AAA(arg) a los VRD vigentes de los FFs Ribeiro Fitch Affirms Banco Supervielle's Subordinated Debt at 'B-' Fitch asigna AAA(arg) a VDF de Secubono 70; Perspectiva Estable -Brazil Fitch Upgrades Cosan to 'BB+'; Outlook Stable -Chile Fitch Downgrades Banco Santander Chile to 'A+'; Outlook to Negative Fitch sube clasificaciones de Parque

Arauco Fitch ratifica a Corpseguros en 'AA-' (cl), Outlook Estable Fitch ratifica clasificación de Coface Chile Fitch ratifica a Penta-Security en 'A+' (cl), Outlook Estable Fitch ratifica a Renta Vida en 'BBB-' (cl), Outlook Negativo Fitch ratifica a Renta Generales en 'BBB-' (cl), Outlook Estable -Colombia Fitch afirma en AA(col) calificación de Largo Plazo de EBSA y Revisa Perspectiva a Positiva Fitch afirma F1+(col) y AAA(col) el Programa Emisión Papeles Comerciales y Bonos Ordinarios de EPSA Fitch asigna "BBB(col)" la calificación del Municipio de Armenia. Perspectiva estable Fitch afirma la calificación de QBE del Istmo en 'AA(Col)'; Perspectiva Estable Fitch retira la calificación del Área Metropolitana de Centro Occidente- AMCO Fitch retira la calificación del Distrito de Barranquilla Fitch afirma calificaciones Nacionales de BBVA Colombia Fitch retira la calificación del Centro del Hospital San Rafael Del Espinal E.S.E Fitch retira la calificación del Centro de Salud San Juan Bautista E.S.E. -Costa Rica Fitch afirma calificaciones a Bancrédito y a Banco Popular y de Desarrollo Comunal Fitch afirma calificaciones a Banco HSBC (Costa Rica), S.A. Fitch Affirms Banco de Costa Rica's IDR at 'BB+' Guatemala Fitch Afirma Calificación Nacional de Banco de los Trabajadores en 'BB+(gtm)'Perspectiva Estable Fitch Revisa a Estable la Perspectiva de la Calificación Internacional de Banco Industrial Fitch Revisa Banco Industrial's Outlook to Stable; Affirms IDR at 'BB' -México Fitch ratifica calificación 'AAA(mex)' de PACCAR México Fitch revisa a negativa la perspectiva del IDR en moneda local 'A' de BBVA Bancomer Fitch incrementa las calificaciones de UCIALSA a 'BBB+(mex)' y 'F2(mex)' Fitch ratifica calificación de Administrador a Unión de Crédito Agrícola del Yaqui, en 'AAFC3(mex)' -Panamá Fitch Publishes New Issue Report on ENA Sur Trust US\$395MM Class A & B Senior Secured Notes Fitch afirma calificación Nacional de Banco Aliado en A(pan) -Venezuela Fitch Rates Venezuela's Foreign Currency Bond Issuance 'B+'