

Perspectivas 2018: Instituciones Financieras No Bancarias en Latinoamérica

Oportunidades de Crecimiento Sostenido, pese a Entornos Operativos Desafiantes

Reporte de Perspectivas

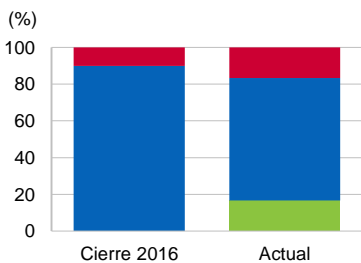
Perspectiva de Calificación

ESTABLE

(2017: NO APLICA)

Perspectivas de Calificación

■ Positiva/O.P. ■ Estable ■ Negativa/O.N.



O.P.: Observación Positiva. O.N.: Observación Negativa. Nota: Incluye solamente calificaciones internacionales; excluye calificaciones por soporte. Fuente: Fitch.

Perspectiva del Sector

ESTABLE

(2017: NO APLICA)

- Oportunidades de Crecimiento Sostenido
- Entornos Operativos Desafiantes
- Franquicias Moderadas

Reportes Relacionados

Otros Reportes de Perspectiva

www.fitchratings.com/outlooks

Otros Reportes

Global Economic Outlook - December 2017 (Diciembre 4, 2017).

Analistas

Latinoamérica

Verónica Chau
+52 81 8399-9169

veronica.chau@fitchratings.com

Brasil

Jean Lopes
+55 21 4503-2617

jean.lopes@fitchratings.com

Centroamérica

Paolo Sasmay
+503 2516-6613

paolo.sasmay@fitchratings.com

Luis Guerrero

+503 2516-6618

luis.guerrero@fitchratings.com

Perspectivas Estables: Las perspectivas del sector y de calificación de Fitch Ratings para las instituciones financieras no bancarias (IFNBs) en Latinoamérica son estables, reflejo de condiciones competitivas y regulatorias que favorecen el crecimiento entre los jugadores no bancarios, a pesar de las acciones negativas recientes en las calificaciones soberanas en la región. Estas perspectivas estables también son producto de las calificaciones de las IFNBs de Latinoamérica, que suelen ser más bajas dadas sus participaciones de mercado moderadas en sus respectivos sistemas financieros, contrarrestadas por sus modelos de negocio probados, trayectoria y especialización.

Entornos Operativos Desafiantes: El desempeño de las IFNBs de Latinoamérica en 2017 ha sido restringido parcialmente por las condiciones operativas. Cuatro calificaciones soberanas (Costa Rica, El Salvador, Venezuela y Chile) se degradaron, mientras que tres (Brasil, Ecuador y Surinam) mantienen Perspectiva Negativa. Sin embargo, 2017 es el primer año de crecimiento regional después de dos años de recesión y Fitch pronostica que el producto interno bruto (PIB) real aumentará 2.2% en 2018.

Oportunidades de Crecimiento Sostenido: La penetración bancaria limitada, las pequeñas y medianas empresas (Pymes) poco atendidas por los bancos y los requerimientos regulatorios bajos continúan impulsando el crecimiento de la cartera de préstamos en países como México, Colombia y Argentina. La ampliación de la regulación bancaria en Brasil ha proporcionado oportunidades de expansión a las IFNBs. Fitch espera una recuperación económica moderada en la región, lo que podría respaldar una actividad crediticia mayor en 2018. Sin embargo, la incertidumbre derivada de las agendas electorales, la inflación y, en particular en México, la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) podrían presionar el crecimiento.

Tasas de Interés Altas Apuntalan Rendimientos: Las ganancias de las IFNBs se fundamentan en los márgenes de interés relativamente altos y los costos regulatorios menores respecto a lo observado para los bancos en la mayoría de los segmentos en que operan las IFNBs en Latinoamérica. Los márgenes de interés más amplios han permitido a estas entidades absorber cargos por deterioro de préstamos mayores asociados con su enfoque en segmentos de riesgo, costos operacionales más altos de los segmentos minoristas y costos de fondeo superiores. Aunque Fitch considera que es probable que las ganancias se mantengan fuertes, la competencia y las presiones de calidad de activos podrían moderar el rendimiento en 2018.

Tendencias Mixtas en Capitalización: El crecimiento alto del crédito ha presionado los índices de apalancamiento de las IFNBs mexicanas en los últimos años, lo que ha llevado a los emisores a explorar alternativas de aumento de capital. En Argentina, Chile y Colombia, el apalancamiento se ha mantenido en niveles moderados, impulsado por la rentabilidad sólida de las IFNBs. Fitch considera favorables a las métricas de capital fuertes, debido a la necesidad de absorber las pérdidas generalmente asociadas con las actividades de crédito de nicho y las concentraciones de los clientes.

Aumento de la Presencia de Fintech: Las compañías de tecnología financiera, denominadas fintech, continúan creciendo en Latinoamérica. Los reguladores mexicanos y brasileños han

Encuentra más en el sitio de Fitch de Perspectivas:

Analistas (continuación)**Chile y Argentina**

Santiago Gallo
+562 2499-3320
santiago.gallo@fitchratings.com

Colombia

Sergio Peña
+571 326-9999
sergio.pena@fitchratings.com

México

Mónica Ibarra
+52 81 8399-9150
monica.ibarra@fitchratings.com

propuesto recientemente marcos regulatorios para el segmento. Algunas IFNBs en Latinoamérica están explorando posibilidades de expandir sus operaciones a través de filiales fintech para enfrentar la competencia esperada.

Sensibilidad de las Perspectivas

Trayectoria Probada: Una trayectoria sostenida de crecimiento moderado, una mejora en ganancias y una calidad de activos estable a través del ciclo podrían favorecer las calificaciones. Mejoras en la franquicia y la diversificación del modelo de negocios también podrían ser positivas en un mediano plazo.

Métricas Débiles: Indicadores débiles de capital y calidad de activos, particularmente si se vieran presionados por un crecimiento acelerado, podrían resultar en acciones de calificación negativas, al igual que podría ocurrir por una degradación relevante en el entorno operativo.

Compañías de Financiamiento y Arrendamiento**Préstamos sobre Nómina**

El crecimiento de los préstamos sobre nómina en la región deriva de la rotación laboral baja de los empleados en el sector público, así como de la estabilidad de los ingresos de los jubilados y pensionados.

México

En México, los préstamos de nómina son otorgados por bancos o IFNBs; sin embargo, aquellos dirigidos a empleados del sector público están dominados por IFNBs y bancos de nicho. Las barreras de entrada elevadas y la ausencia de límites regulatorios en las tasas de interés hacen que este sector sea atractivo para los participantes actuales. Si bien el negocio tiene un riesgo crediticio bajo debido a la vinculación del crédito con la nómina, las entidades están expuestas a retrasos de las entidades gubernamentales en el desembolso oportuno de los cobros retenidos que podrían afectar la liquidez. Durante 2017, los participantes más grandes en el mercado se han enfocado en otorgar préstamos a empleados federales con el fin de reducir los retrasos de la cobranza retenida, considerando que estos son más frecuentes en dependencias de gobierno locales.

En términos generales, el segmento de negocios es rentable, aunque el ritmo de crecimiento de los préstamos ha disminuido moderadamente debido a la incertidumbre y al menor crecimiento económico. Fitch considera que las oportunidades de crecimiento permanecen, pero podrían moderarse en 2018 debido a la volatilidad e incertidumbre prevalecientes que podrían afectar la confianza del consumidor. El desempleo y la rotación que podría surgir de las elecciones federales podrían tener peso también sobre la calidad de los activos. El inicio del ciclo a la baja en las tasas de interés, una vez que ocurriera, podría mejorar el costo de fondeo y las ganancias, aunque Fitch espera todavía que el recorte en tasas, si sucediera, fuera moderado durante 2018.

Brasil

El mercado de préstamos sobre nómina en Brasil está concentrado en los grandes bancos, mientras que las IFNBs han desempeñado un papel de corresponsal bancario al participar en la originación de negocios y recibir comisiones sin llevar el riesgo de crédito a sus balances. La dificultad de las IFNBs para operar en el mercado de préstamos sobre nómina reside principalmente en encontrar financiamiento a más largo plazo a costos razonables, ya que los préstamos de nómina son usualmente de largo plazo y poseen tasas de interés preestablecidas que están topadas. En los meses recientes, el apetito de las entidades que otorgan crédito sobre nómina se ha reducido para algunos gobiernos subnacionales, debido a los problemas fiscales de

Metodología Relacionada

Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Octubre 21, 2016)

Encuentra más en el sitio de Fitch de Perspectivas:



estados brasileños específicos, lo que ha causado retrasos en el pago de los salarios a los empleados del sector público.

Fitch espera que los préstamos de nómina crezcan alrededor de 6% en 2018, similar al promedio de los últimos dos años. Aquellos dirigidos a pensionados y jubilados del Instituto Nacional de Seguro Social, es decir, del sector público, seguirán dominados por los grandes bancos, mientras que las oportunidades para IFNBs permanecerán limitadas. Sin embargo, algunas compañías financieras continuarán participando en el sector privado, beneficiándose de su ubicación geográfica.

Colombia

Los préstamos sobre nómina en Colombia, tradicionalmente conocidos como libranzas, son otorgados tanto por bancos como por IFNBs. El crecimiento de estos préstamos continúa, aunque a un ritmo menor debido a una economía que crece a un ritmo más lento. Sin embargo, la rentabilidad se mantiene relativamente estable. Los préstamos al consumo en Colombia están limitados por los topes a las tasas de interés, cuya revisión se modificó durante la segunda mitad de 2017 a una frecuencia mensual en lugar de trimestral.

Fitch pronostica que el crecimiento del PIB real se recuperará durante 2018 (hasta 2.8% desde 1.9% esperado en 2017). La perspectiva de desempeño de las libranzas estará vinculada a la recuperación general de la economía. Fitch espera que el crecimiento nominal de los préstamos de nómina sea moderado y que la rentabilidad general se recupere moderadamente a medida que mejoren el crecimiento y la calidad de los activos. Aunque no es el escenario base de la agencia, una debilidad económica persistente o un desempleo mayor podrían presionar los costos de crédito.

Chile

En Chile, los préstamos de nómina los otorgan bancos de nicho (Coopeuch) o IFNBs (cajas de compensación de asignación familiar [CCAFs]). Estas entidades se dirigen principalmente a empleados tanto del sector público como del privado. Históricamente, el segmento de descuento sobre nómina era muy rentable y bien capitalizado, pero los límites regulatorios sobre las tasas de interés y el endeudamiento de los clientes desde 2011 generaron cierta presión sobre el desempeño general de la mayoría de los participantes, principalmente de las CCAFs, lo cual llevó incluso al incumplimiento de una de las entidades más grandes en 2015.

A pesar de que la desaceleración económica prolongada que prevalece en Chile ha conducido a un deterioro de los indicadores de calidad de activos de la mayoría de las CCAFs, las más grandes mejoraron sus ganancias durante 2017, mientras que Coopeuch ha podido mantener un desempeño sólido. La recuperación económica esperada para 2018 podría generar un crecimiento mayor de los préstamos y mejoras graduales en la calidad de los activos para el sector.

Préstamos al Consumo sin Garantía

En Latinoamérica, las entidades que otorgan crédito al consumo siguen aumentando sus carteras, debido principalmente a su enfoque en los segmentos de menores ingresos de la población. El crecimiento deriva principalmente de los niveles bajos de penetración bancaria en algunos países como México, Colombia y Argentina; el atractivo de las tasas de interés altas aplicadas al segmento; y un apetito de riesgo menor por parte de los bancos que ha incrementado las oportunidades para las IFNBs en países como Brasil.

México

La rentabilidad de las compañías de crédito al consumo en México ha mejorado en los últimos años y ha continuado creciendo durante 2017, beneficiada por una calidad de activos que ha

mejorado moderadamente y las tasas de interés relativamente altas que pueden cobrarse en el segmento. Las tasas de deterioro de activos habían aumentado desde 2012 debido a la mayor competencia y al crecimiento rápido, pero se revirtieron recientemente a causa de una suscripción de créditos más estricta y un crecimiento más lento. La naturaleza de corto plazo de los préstamos sigue favoreciendo el calce de plazos y la liquidez, y ha soportado la rentabilidad durante el ciclo de tasas de interés a la alza, lo que ha permitido a las entidades reprecificar sus créditos, aunque no necesariamente en la misma proporción. Fitch espera que el crecimiento se modere en 2018; la inflación y la reducción del ingreso real también podrían tener peso sobre la calidad de los activos.

Brasil

El entorno operativo, particularmente en lo que respecta al desempleo y al crecimiento del PIB, será el principal impulsor de la salud de este grupo de empresas en Brasil durante 2018. Además, un modelo de negocio bien definido y resistente, que incluya una gestión de activos y pasivos, así como de los controles de riesgo y cobranza fuertes, será importante para enfrentar la competencia al alza. El crecimiento crediticio bajo de la banca podría aumentar el apetito crediticio de estas entidades en 2018, lo que podría presionar la calidad de los activos en el futuro. En los últimos años, las compañías de préstamos al consumo en Brasil se han enfrentado a un aumento en los índices de morosidad, compensado parcialmente por los márgenes altos, a pesar de la tendencia a la baja en las tasas de interés del segmento. Las compañías de financiamiento continúan reemplazando sus pasivos por letras de cambio, lo que les ha permitido obtener plazos y tasas más adecuadas, además de reducir las concentraciones en términos de fuentes de fondeo.

Arrendamiento

México

Las empresas mexicanas de arrendamiento han presentado un crecimiento alto en los últimos 4 años, el cual ha sido en algunas de ellas de entre 30% y 40% anual. Esta dinámica ha sido respaldada por las necesidades de crédito del segmento de Pymes desatendidas por la banca, así como por los beneficios contables y fiscales del producto, y la penetración baja de arrendamiento en el país. Las carteras mexicanas de arrendamiento mantienen un buen desempeño, pero la concentración alta por acreditado sigue siendo una limitante para la calidad de los activos.

Fitch considera que el crecimiento económico lento y la incertidumbre del mercado podrían afectar el aumento del arrendamiento durante 2018. Los indicadores de calidad de los activos también podrían ser impactados moderadamente; sin embargo, la propiedad de los activos arrendados y la figura del custodio legal, cada vez más utilizada (que requiere el nombramiento de un depositario responsable legalmente de la entrega de los activos en caso de incumplimiento), limitan de alguna manera las pérdidas efectivas. Fitch monitoreará el impacto que los cambios en la regla de contabilidad de arrendamiento (Norma Internacional de Información Financiera 16) pueda tener sobre el atractivo del producto para las empresas a partir de la fecha de entrada en vigor, prevista para 2019.

Tarjetas de Crédito

Brasil

El Banco Central de Brasil continúa mejorando el marco regulatorio para las compañías de tarjetas de crédito, el cual Fitch espera que alcance un nivel en términos de controles de riesgo similar al de otras instituciones financieras brasileñas. El sector de tarjetas de crédito está altamente concentrado: los dos participantes más grandes representan en general aproximadamente 90% del mercado. Recientemente, nuevas empresas adquirentes surgieron tras algunas iniciativas regulatorias del Banco Central de Brasil; sin embargo, Fitch considera que el mercado continuará concentrado en el mediano plazo. Mientras que algunas compañías se están enfocando en un

modelo de negocios más moderno que involucra nuevas tecnologías y tasas de interés más bajas, otras se dirigen a segmentos menos bancarizados que buscan sociedades con pequeños comerciantes y ofrecen opciones de uso de marcas privadas. Estas empresas han estado recurriendo al mercado de capitales para obtener fondeo, principalmente a través de Fondo de Inversión em Direitos Creditórios (FIDC; fondos de inversiones en derecho crediticios).

Fitch espera que algunas nuevas compañías de tarjetas de crédito puedan surgir durante 2018, centrándose en las innovaciones tecnológicas que tuvieron lugar en los últimos dos años. Sin embargo, estas tendrían los retos de participar en un mercado altamente competido y concentrado, así como de obtener fuentes de financiamiento a precios competitivos.

Guatemala

El mercado de tarjetas de crédito en Guatemala está concentrado y dominado por afiliadas o subsidiarias de los grupos bancarios principales en el país. Las carteras se han contraído desde 2016, principalmente por una ley de tarjetas de crédito que limitó las tasas de interés, la cual entró en vigor el 1° de marzo de 2016 pero fue suspendida poco después. Aunque esta ley fue de corta duración, su impacto fue notable puesto que redujo en 10% los préstamos de los emisores y aumentó los índices de morosidad en 2016. Para adaptarse a un negocio menos rentable y al cambio en el comportamiento de pago de los deudores, las entidades han modificado en 2017 sus estrategias, políticas y procesos de originación, lo que ha cambiado la dinámica y el desempeño del sistema. Fitch estima que el tamaño de la cartera crediticia debería recuperarse en el largo plazo. La agencia cree que los rendimientos altos del segmento podrían mantenerse durante 2018, ya que no existen límites regulatorios sobre las tasas de interés actualmente.

Argentina

En Argentina, los préstamos de tarjetas de crédito están dominados por los bancos. Sin embargo, el mayor emisor de tarjetas de crédito en el país es Tarjeta Naranja, que es la filial insignia de Tarjetas Regionales (filial no bancaria del Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.). Otras IFNBs son mucho más pequeñas en tamaño y participación de mercado y, principalmente, incluyen otras subsidiarias bancarias y emisores de tarjetas de crédito relacionadas con empresas minoristas. En general los préstamos al consumo en Argentina han crecido fuertemente, impulsados por la inflación alta. Fitch espera que el crecimiento de los créditos al consumo se acelere en los próximos años, alineado con la recuperación económica pronosticada, aunque podría desacelerarse dependiendo del éxito del gobierno en la reducción de los niveles de inflación.

La calidad de activos se ha deteriorado en los últimos años para las instituciones financieras centradas en segmentos de ingresos bajos. El escenario base de Fitch considera mejoras en la calidad de activos para 2018, acorde con la recuperación económica esperada (crecimiento del PIB real previsto de 3.4%), pero dependerá en gran medida de la inflación y la reducción del desempleo. El límite regulatorio sobre las comisiones comerciales, que disminuirán gradualmente de 3% a 1% en los próximos cuatro años, podría ejercer cierta presión sobre la rentabilidad del sector.

Chile

En Chile, el negocio de tarjetas de crédito está dominado por los bancos. Si bien las compañías minoristas habían tenido históricamente una presencia fuerte en este mercado a través de sus propias subsidiarias o filiales de tarjetas de crédito, dos de las tres más grandes fueron absorbidas por bancos. Después de cuatro años de desaceleración económica en Chile, Fitch espera que la economía mejore en 2018, lo que considera que podría permitir un crecimiento mayor en los créditos de consumo y las tarjetas de crédito.

Cooperativas y Uniones de Crédito

México

Las uniones de crédito (UC) mexicanas tienen principalmente una presencia regional y atienden a nichos específicos. El tamaño del negocio de las UCs es usualmente pequeño, pero equilibrado por su experiencia y conocimiento de su mercado meta, lo que ha impulsado un desempeño sectorial bastante consistente. La rentabilidad continúa siendo baja, ya que la mayoría de los modelos de negocios cooperativos se centra en beneficiar a sus asociados. El fondeo compara positivamente con el de algunas otras IFNBs en el país, debido a su acceso a cuasidepósitos de sus asociados, que tienden a ser estables en el tiempo.

Durante 2017, una UC emitió la primera bursatilización del segmento, lo que la agencia cree que podría ampliar este mercado en 2018. Fitch considera que el gobierno corporativo y la mejora de la administración de riesgos siguen siendo un desafío debido al tamaño de algunos de los participantes del mercado, los costos regulatorios relacionados con las estructuras de gobierno corporativo, y los controles de riesgo, lo que podría aumentar el apetito por adquisiciones y fusiones durante 2018. Durante 2017, se materializó la primera fusión del sector. La agencia espera que el crecimiento crediticio continúe superando el crecimiento de los préstamos en la banca como producto del enfoque sectorial en los segmentos menos bancarizados; sin embargo, la actividad económica relativamente lenta en el país podría seguir moderando el incremento del crédito.

Colombia

Las cooperativas colombianas tenían alrededor de 6 millones de asociados, los cuales representaban cerca de 24% de la población económicamente activa del país en junio de 2017. A la misma fecha, había 187 cooperativas en Colombia, siete de las cuales eran supervisadas por el regulador financiero local (Superintendencia Financiera de Colombia), mientras que el resto estaba bajo vigilancia de un regulador especializado llamado Superintendencia de la Economía Solidaria.

Para 2018, el crecimiento de la cartera de préstamos en el segmento podría ser apuntalado por la recuperación económica moderada esperada. Sin embargo, la concentración alta en préstamos minoristas prevalece como una debilidad para la calidad de activos. Fitch señala los niveles de capitalización elevados de estas entidades, aspecto que podría respaldar el crecimiento esperado y fortalecer la capacidad de absorción de pérdidas ante un deterioro no previsto de la calidad de los préstamos.

Crédito Automotriz

México

La venta de automóviles y el financiamiento automotriz en México crecieron a un ritmo de dos dígitos en promedio entre 2011 y 2017. El financiamiento de vehículos nuevos vendidos, dominado por las financieras cautivas, aumentó aproximadamente desde 50% hasta 70% durante el mismo período; sin embargo, un entorno económico relativamente complejo marcado por una inflación mayor, junto a precios crecientes de los vehículos (que se mantuvieron previamente a pesar de la devaluación del peso), tasas de interés más altas y los efectos recientes de los terremotos, ha contribuido a la desaceleración del crecimiento.

La Asociación Mexicana de Distribuidores Automotrices espera una disminución de alrededor de 3% en las ventas de automóviles al cierre de 2017, lo cual también impactará las carteras de crédito. El sector automotriz es uno de los más expuestos a una posible renegociación del TLCAN. Fitch anticipa la industria automotriz mexicana enfrentará desafíos en 2018 debido a la incertidumbre que podría surgir de las elecciones presidenciales y la negociación extendida del

TLCAN. También espera que el aumento en los precios de los vehículos afecte las decisiones de las compañías de financiamiento automotriz respecto a los plazos, comisiones y tasas de interés para impulsar el crecimiento.

Brasil

Las IFNBs independientes no desempeñan un papel significativo en el mercado de préstamos automotrices en Brasil, que está más concentrado en bancos y agencias de financiamiento cautivas. Las instituciones más pequeñas operan en el segmento de vehículos usados. Las dificultades para encontrar fondeo adecuado y la competencia con bancos más grandes continúan limitando un crecimiento relevante o la penetración de mercado. Las ventas de vehículos en Brasil se contrajeron 45% entre 2012 y 2016, como consecuencia de una combinación de recesión económica e impuestos, así como tasas de interés, desempleo e inflación más altos. Estas dinámicas también presionaron el crédito automotriz y los préstamos morosos. Sin embargo, las ventas de automóviles han mostrado una recuperación modesta durante 2017 (4.2% a junio de 2017 en comparación con el primer semestre de 2016). Lo anterior, en conjunto con las mejoras recientes y moderadas en los indicadores macroeconómicos y el aumento del ingreso real (debido a la caída de la inflación), podría tener algunos efectos positivos menores para las compañías de financiamiento automotriz durante 2018.

Chile

El sector de préstamos automotrices de IFNBs en Chile ha mantenido un crecimiento fuerte a pesar de la desaceleración económica. Durante el primer semestre de 2017, el mercado automotriz creció 16% interanual en el segmento de autos nuevos vendidos y esto dio como resultado un crecimiento de 30% en préstamos automotrices. La mayor penetración de los préstamos fue impulsada principalmente por tasas de interés menores y campañas publicitarias. La calidad de los activos se ha mantenido adecuada durante los últimos 5 años, con niveles razonables de reservas y castigos. La rentabilidad ha permanecido saludable, con un ROA promedio de 2%, sostenido por el crecimiento de los préstamos y los costos menores de fondeo. La mejora esperada en las condiciones económicas de Chile en 2018 (crecimiento previsto del PIB real de 2.7%) deberá impulsar el crecimiento del mercado automotriz a tasas favorables, lo que continuaría respaldando el crecimiento fuerte de los préstamos automotrices, así como la calidad de activos y niveles de rentabilidad buenos.

Préstamos Hipotecarios

México

Los préstamos hipotecarios en México se otorgan a través de instituciones relacionadas con el gobierno, bancos e IFNBs. La diversificación de la oferta de productos se ha sustentado en un entorno más competitivo y las necesidades actuales de vivienda. Aunque las tasas de interés de los créditos hipotecarios comenzaron a aumentar durante 2017, la competencia alta las mantuvo relativamente contenidas a pesar de los costos de fondeo crecientes.

El Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit), una entidad de fomento de gobierno, lidera la originación de hipotecas en el país y tiene como objetivo satisfacer las necesidades residenciales de los trabajadores del sector privado de bajos ingresos. También existen algunas IFNBs especializadas que atienden al segmento de hipotecas residenciales, pero estas continúan concentrando sus esfuerzos en recuperarse de la crisis financiera. Los bancos comerciales siguen ofreciendo préstamos con tasas y plazos muy competitivos y se dirigen a mercados de ingresos medianos y altos.

La suscripción de préstamos hipotecarios individuales por IFNBs especializadas activas ha disminuido o, en algunos casos, se ha eliminado; sin embargo, nuevas entidades están ingresando

al mercado, agregando este producto a sus operaciones. Por otro lado, hay una recuperación ligera en el volumen de préstamos de construcción suscritos, los cuales se financian principalmente mediante líneas de crédito proporcionadas por Sociedad Hipotecaria Federal, institución de banca de desarrollo relacionada con el gobierno.

Aunque Fitch considera que la cartera vencida podría aumentar moderadamente en 2018, principalmente por una inflación mayor y la incertidumbre electoral, la calidad de activos debería permanecer adecuada como resultado de los sólidos estándares de suscripción adoptados después de la crisis financiera. La banca seguirá ofreciendo crédito hipotecario a los individuos con una calidad crediticia mayor y Fitch espera que, durante 2018, continúe creciendo la cartera de las IFNBs que se incorporaron recientemente dirigidas a los segmentos de ingresos menores.

Brasil

El mercado hipotecario brasileño sigue muy concentrado entre los bancos más grandes, principalmente la Caixa Econômica Federal. Algunas compañías hipotecarias especializadas regionales han estado aumentando su actividad; sin embargo, la calificadora espera que su baja participación de mercado se mantenga durante 2018. El crecimiento de los préstamos hipotecarios se debilitó durante 2016 y 2017; Fitch espera que permanezca débil en 2018. Las perspectivas de recuperación dependerán principalmente del desempleo y la estabilización de los salarios reales.

Los llamados certificados de recibiveis inmobiliarios (CRIs), que son certificados de créditos inmobiliarios de las empresas bursatilizadoras brasileñas, se están enfocando cada vez más en las cuentas por cobrar corporativas, las cuales son menos rentables que los créditos de bienes raíces al menudeo. Durante 2016, el volumen de CRIs aumentó 67% a pesar del entorno económico desfavorable y la desaceleración del mercado inmobiliario, sostenido principalmente por el Fondo de Garantía de Tiempo de Servicio (FGTS). El crecimiento ha sido más lento durante 2017 y es probable que siga así en 2018.

Factoraje

Chile

La industria de factoraje relativamente importante en Chile está dominada principalmente por los bancos, pero hay algunas IFNBs que son actores relevantes. Los volúmenes de negocios han estado relativamente estancados debido a la desaceleración económica, pero Fitch espera que crezcan en 2018, una vez que la economía mejore. En este contexto, la calidad de los activos ha mostrado un deterioro moderado, pero se mantiene en niveles adecuados, con un promedio de cartera vencida por debajo de 4% y buenos niveles de reservas. La rentabilidad es sólida, por encima de 2.5% de los activos totales, pero ha experimentado una disminución gradual en especial a causa de la competencia fuerte.

Para 2018, Fitch espera una mejora moderada en la rentabilidad, impulsada por el crecimiento de los préstamos y la calidad sostenida de los activos. Esta última debería ser respaldada por la mejora prevista en las condiciones económicas y estándares de suscripción relativamente sólidos en la industria.

Microfinanciamiento

México

El microfinanciamiento en México es otorgado por bancos especializados e IFNBs. Las compañías microfinancieras calificadas han podido mantener márgenes de interés altos. Estos últimos han disminuido moderadamente por presiones derivadas de los aumentos de las tasas de interés de referencia de México, los cuales las entidades no han podido transferir en su totalidad a los

acreditados debido a competencia alta en el segmento y las tasas de préstamos ya elevadas. Las compañías más importantes en el país han enfrentado una competencia fuerte de compañías pequeñas y regionales, así como una desaceleración en sus portafolios durante 2017.

Fitch considera que los márgenes altos del sector permiten a las microfinancieras absorber adecuadamente las carteras vencidas y castigos considerables, comunes en el segmento de bajos ingresos que atienden; sin embargo, una tendencia creciente sostenida en la cartera vencida podría presionar la rentabilidad. En los últimos años, ha habido cierta consolidación en el segmento, aunque la calificadora considera que aún hay espacio para fusiones y adquisiciones adicionales debido al escenario competitivo fragmentado en el país y el nivel alto de especialización requerido para el desembolso y la cobranza.

Las métricas de capital tienden a ser sólidas en las empresas microfinancieras calificadas por Fitch, lo que mitiga parcialmente los riesgos derivados de sus modelos de negocio altamente concentrados en el segmento de ingresos bajos de la población. La agencia espera que las presiones en la calidad de activos y en el crecimiento permanezcan durante 2018, como consecuencia de la diversificación de negocios hacia los préstamos individuales (producto con mayor riesgo) y las condiciones económicas que prevalecen en el país.

Brasil

A septiembre de 2017, Brasil tenía 38 IFNBs especializadas en microcrédito para pequeñas empresas. Las tasas de morosidad altas en el segmento siguen siendo una limitante para el crecimiento del microcrédito, el cual representó menos de 1.5% del crédito total en Brasil en 2016. En septiembre de 2017, el gobierno lanzó el Programa Nacional de Microcrédito Productivo para apoyar las actividades productivas de los empresarios. Las instituciones financieras tendrán acceso, entre otras fuentes, al Fondo para Asistencia a los Trabajadores (FAT) y al Presupuesto General de la Unión. El programa de gobierno debería impactar el crecimiento del sector en 2018.

Agencias de Desarrollo

Brasil

Existen 16 agencias de desarrollo de propiedad estatal en Brasil, las cuales están orientadas a las Pymes, los municipios y el microcrédito. Debido a su naturaleza como agencias gubernamentales, Fitch considera que este grupo de empresas está expuesto naturalmente a posibles interferencias políticas y cambios en la gestión debido a las elecciones subnacionales en 2018. La mayoría de los subnacionales brasileños calificados por Fitch enfrenta algunos desafíos financieros, dados los gastos operativos altos en un entorno de recuperación económica lenta. Recientemente, Río de Janeiro solicitó un plan de recuperación fiscal del Gobierno Federal y algunos otros estados grandes también tienen desequilibrios fiscales severos. El crecimiento esperado de las agencias de desarrollo para 2018 se relacionará directamente con la capacidad de los estados para asignarles capital adicional. La principal fuente de financiamiento de terceros para estas agencias ha sido el Banco Nacional de Desarrollo Económico e Social (BNDES), que ha revisado a la baja sus proyecciones de desembolso. Las fuentes de fondeo en el extranjero con agencias internacionales o bancos de desarrollo podrían ser una opción dependiendo de la volatilidad cambiaria.

Colombia

En Colombia, existen 14 agencias subregionales (institutos de fomento y desarrollo regional [Infis]), vinculadas a entidades subnacionales y municipios, con fines de desarrollo. Su modelo de negocios depende ampliamente de ingresos concentrados y volátiles, así como de la competencia del sector privado y las actividades no financieras delegadas por sus matrices. Al igual que las agencias brasileñas, Fitch considera que existe un potencial alto de interferencia política. Debido al acceso limitado a fuentes de financiamiento, las Infis cuentan con posiciones de capital sólidas

para respaldar su operación. Las perspectivas de desempeño y crecimiento para 2018 dependerán del crecimiento económico subregional y los avances normativos en términos de vigilancia y gestión de riesgos.

Empresas Fintech

Los niveles bajos de inclusión financiera en algunos países de Latinoamérica y la falta de regulación han respaldado el aumento en el número de empresas fintech en los últimos años.

México

Durante 2017, los reguladores mexicanos propusieron un marco regulatorio para las empresas fintech que se presentó al Senado en octubre de 2017. Fitch considera que la regulación será positiva para el crédito y desempeñará un papel clave en la determinación de la viabilidad y competitividad de algunas firmas de tecnología financiera en México, las cuales han empezado a competir en el segmento de finanzas del consumidor.

Brasil

En Brasil, las compañías fintech (vinculadas a la actividad crediticia) serán sujetas a cierta regulación operativa. El período de consulta pública propuesto para las reglas de fintech se cerró en noviembre de 2017, lo cual indica que las nuevas reglas podrían estar vigentes al final del año. Las nuevas reglas del banco central para las empresas brasileñas fintech podrían proporcionar un marco regulatorio que condujera a un mejor gobierno corporativo, transparencia y controles de riesgo consistentes en todo el sector. Se esperan requisitos específicos para capitalización mínima, reglas para la constitución y operación de las entidades, y reglas respecto a propiedad extranjera.

Un número creciente de empresas nuevas (*startups*), muchas de ellas en los segmentos de préstamos *peer-to-peer* (P2P) y pagos digitales, tienen acceso a clientes que no son atendidos por instituciones tradicionales. En Brasil, hay alrededor de 250 empresas fintech, según Fintechlab. Estas compañías están creciendo y expandiendo sus operaciones, buscando aprovechar los espacios que dejan los bancos más conservadores debido al entorno operativo desafiante de los últimos años.

Las empresas fintech se benefician de su agilidad y habilidad para ofrecer alternativas de crédito personalizadas y convenientes. Sin embargo, la ausencia de fondeo consistente, la distribución, la escala, un marco regulatorio definido y una cultura probada de gestión de riesgos es un desafío de la industria que, en última instancia, podría llevar a la consolidación de la misma, con los grandes bancos que están incorporando fintech de nicho a sus estructuras más amplias. Los grandes bancos brasileños como Itaú, Bradesco y Porto Seguro, entre otros, están monitoreando de cerca los mercados fintech y creando sus propias plataformas y tecnologías para explorar nuevas oportunidades.

Casas de Bolsa

México

Durante los primeros nueve meses de 2017, la volatilidad persistente de los mercados financieros desafió la rentabilidad de las casas de bolsa mexicanas. La incertidumbre en el entorno económico global llevó a volúmenes de negociación menores y valuaciones negativas en algunas posiciones. Sin embargo, Fitch considera que el sector ha manejado razonablemente esta situación al aumentar sus negocios relacionados con activos en administración, lo que ha proporcionado una diversificación de ingresos y ha incrementado moderadamente la resistencia del desempeño. El enfoque cada vez más conservador de las casas de bolsa en la gestión de riesgos también ha ayudado. Fitch espera que estas entidades continúen buscando diversificar sus ingresos para

fortalecer sus perfiles financieros y mitigar los efectos de la volatilidad de los mercados financieros que pudieran presentarse durante 2018.

Brasil

A junio de 2017, existían en Brasil 155 empresas independientes de corretaje de valores y distribuidores de valores, según el Banco Central de Brasil. A la misma fecha, el segmento continuaba altamente concentrado, puesto que la empresa más grande representaba casi 58% de los activos totales del sistema y las 10 instituciones más grandes alcanzaban 77%. En mayo de 2017, Itaú Unibanco celebró un acuerdo de compra de acciones para la adquisición de 49.9% de XP Invetimentos CVTM, una de las firmas más relevantes en Brasil. Fitch espera que la concentración de la industria aumente en 2018, resultado de una consolidación mayor.

Colombia

El sector de empresas de valores en Colombia está altamente concentrado: cinco de las 20 entidades representaron 80% de las ganancias del sector a junio de 2017. El desempeño del mercado se ha caracterizado por niveles de liquidez altos, incursiones de entidades extranjeras en el mercado local e indicadores macroeconómicos levemente mejores después de un período de estrés. Similar al resto de la economía, Fitch espera una recuperación gradual en el volumen y una volatilidad menor en 2018.

Administradores de Inversiones

Colombia

En Colombia, los administradores de inversiones (especialmente las empresas fiduciarias) tenían aproximadamente COP469 trillones de activos en administración a finales de junio de 2017. De las 25 compañías fiduciarias en el mercado, cinco administraban 68% de los activos totales del sector y representaban alrededor de 60% de las utilidades. Los fondos de pensiones tenían casi USD71 mil millones de activos en administración en Colombia a la misma fecha y han ganado presencia regional. Sura Asset Management (SUAM) ha alcanzado una posición de liderazgo en Latinoamérica; a pesar de la desaceleración económica general en la región, los países en los que opera SUAM tienen generalmente equilibrios macroeconómicos resilientes.

Al igual que en el sector de las casas de bolsa, los principales participantes son afiliadas o subsidiarias de los grupos bancarios locales y regionales más grandes. Como tal, su estrategia, estructura corporativa y apetito de riesgo están alineados con los de sus empresas matrices y están altamente regulados por la Superintendencia Financiera. Fitch espera que las ganancias sean generalmente estables a lo largo del tiempo, dada la capacidad de ajustar la compensación variable según sean las tendencias operativas.

El Salvador

Fitch considera que el modelo de negocios de las administradoras de fondos para pensión (AFPs) en El Salvador sigue siendo muy sensible a los cambios estructurales en el marco regulatorio y los riesgos políticos potenciales en el largo plazo. En septiembre de 2017, el congreso local aprobó reformas a las leyes del sistema de pensiones que implicaron desafíos operativos para las AFPs, pero no hubo un impacto significativo en su perfil y desempeño hasta ahora. Fitch considera que el desempeño financiero de este sector se mantendrá sólido, respaldado por su estructura de capital y flujo de efectivo, con una deuda financiera limitada o inexistente. El desempeño financiero continuará fundamentado en la generación sólida de flujo de efectivo, márgenes de rentabilidad fuertes y barreras de entrada altas. El crecimiento esperado de la industria de AFPs en El Salvador estará relacionado directamente con el desempeño de la economía, con una mayor participación de empleados en la economía formal.

Apéndice

Calificaciones de Emisores en Escala Internacional

Emisor	País	Calificación/Perspectiva	
		Actual	Cierre de 2016
Tarjeta Naranja S.A.	Argentina	B/Positiva	B/Estable
Agencia de Fomento do Estado de Sao Paulo — Desenvolve SP	Brasil	BB/Negativa	BB/Negativa
Agencia de Fomento do Estado do Rio de Janeiro S.A. — AGERIO	Brasil	C	C
Agencia de Fomento do Parana	Brasil	BB/Negativa	BB/Negativa
Tanner Servicios Financieros S.A.	Chile	BBB-/Estable	BBB-/Estable
Credivalores Crediservicios S.A.S.	Colombia	B+/ Estable	No aplica
Sura Asset Management S.A.	Colombia	BBB+/Estable	BBB+/Estable
Crédito Real, S.A.B. de C.V., SOFOM, E.R.	México	BB+/Estable	BB+/Estable
Docuformas, S.A.P.I. de C.V.	México	B+/ Estable	No aplica
Financiera Independencia, S.A.B. de C.V. SOFOM, E.N.R.	México	BB-/Estable	BB-/Estable
Ford Credit de México S.A., de C.V. Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, E.R.	México	BBB/Estable	BBB/Estable
Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT)	México	BBB+/Estable	BBB+/Negativa
Metrofinanciera, S.A.P.I. de C.V. S.O.F.O.M., E.R.	México	B-/Negativa	B-/Estable
Unifin Financiera, S.A.B. de C. V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad No Regulada	México	BB/Estable	BB/Estable
Inversiones CrediQ Business S.A.	Panamá	B/Estable	B/Estable
Cooperativa de Ahorro y Crédito (Fucerep)	Uruguay	B/Negativa	B/Negativa
Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB)	México	BBB+/Estable	BBB+/Negativa
Cooperativa del Personal de la Universidad de Chile (Coopeuch Ltda.)	Chile	BBB/Positiva	BBB/Estable
BTG Investments LP	Bermuda	B+/Negativa	B+/Negativa

Fuente: Fitch.

Para efectos de estandarización a nivel regional en los separadores de las cifras del informe, los decimales se indican con punto y los millares con coma. Además, se usa la palabra calificación en lugar de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Encuentra más en el sitio de Fitch de Perspectivas: