



# Servicios Financieros

Informe Sectorial

30 de noviembre de 2018

## Establecimientos de crédito: se afirma un mejor panorama en la calidad de la cartera

Al cierre del 3T18, la cartera de los establecimientos de crédito (EC) creció a un ritmo de 4,54%. De este modo, se dio continuidad a la tendencia de moderación característica de los últimos años. Sin embargo, resulta relevante mencionar que la expansión de los créditos en mora continuó descendiendo (16,5%) y retomó los niveles observados en 2016, antes que el ajuste económico por el que atravesó el país fuera más profundo. Esto es relevante, toda vez que el gasto en provisiones fue el factor que más impactó al sector en la coyuntura reciente. Muestra de ello es la rentabilidad de los EC observada en septiembre, que se incrementó y se ubicó en niveles superiores a los de 2017.

### Cartera

El saldo de la cartera bruta total ascendió a COP445,4bn, con lo que se alcanzó una profundización cercana al 47% del PIB. Del total, 54,1% fue destinado a créditos comerciales, y 43,1% fue dirigido a los hogares (consumo y vivienda), lo que implica un descenso en la participación de los créditos empresariales.

De esta forma, el crecimiento se situó en 4,54% nominal anual, 30pb menos que el mes anterior. Esta desaceleración fue producto de un menor avance en los créditos comerciales (1% nominal anual), en conjunto con una leve moderación en los préstamos de consumo (8,4%) y de vivienda (11,6%), cuya lectura en ambos casos resultó ser inferior en 10pb al registro de un mes atrás.

Por su parte, la expansión de los créditos en mora (16,5% nominal anual) se encontró 1,8pp por debajo la lectura de agosto y fue inferior en 28,8pp frente al registro de hace un año. Lo anterior fue producto de un menor avance en todas las modalidades, pero que fue más pronunciado en el segmento comercial (29%) y de vivienda (26,3%). Por su parte, la cartera en mora de consumo avanzó al ritmo más bajo (5,4%).

### Calidad y cobertura

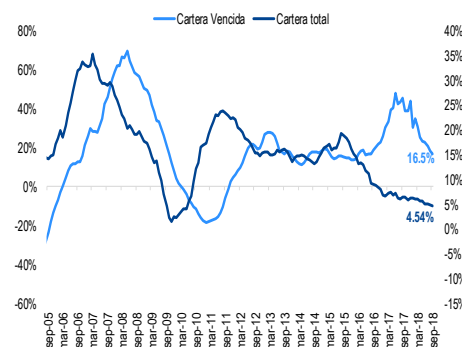
La calidad de los créditos mejoró en septiembre. En particular, el indicador que mide el saldo de la cartera vencida como proporción de la cartera total descendió 1 pbs y se situó en 4,96%. Pese a ser leve, esta corrección sugiere que el deterioro de los créditos habría alcanzado su máximo, y que por lo tanto la fase más crítica quedaría atrás. En esta ocasión, el descenso estuvo explicado por las mejoras en el indicador de consumo y vivienda. No obstante, el deterioro de los créditos continúa siendo superior al de 2017.

Nuevamente, los EC mantuvieron un balance de provisiones acorde con el riesgo de crédito. En particular, el indicador de cobertura (provisiones/cartera vencida) en septiembre fue de 124,8%, superior en 1,02pp frente a septiembre de 2017 y que implica un nivel más que suficiente para atender eventuales impagos.

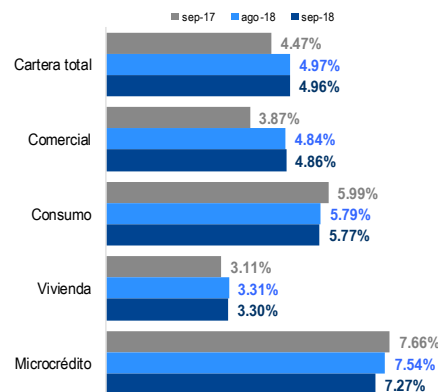
### Rentabilidad

En septiembre, la rentabilidad de los EC se incrementó. En concreto, cuando esta se mide a través del indicador ROE, esta pasó de 10,9% en agosto a 11,8%. Vale la pena mencionar que esta lectura es 2,3pp superior frente a la rentabilidad observado en el mismo mes un año atrás, lo que reitera el mejor momento del sector. Sin embargo, continúa siendo inferior al promedio calculado desde 2008.

**Gráfica 1 – Cartera bruta y cartera vencida (% var. anual)**



**Gráfica 2 – Índice de calidad de la cartera (% de cartera vencida sobre la cartera bruta total de cada segmento – incluye cartera leasing)**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

### Analistas

**Nombre:** Andrea Patricia Atuesta Meza  
**Teléfono:** (571) 7464329  
**E-mail:** aatuesta@bancolombia.com.co

**Nombre:** Juan Camilo Meneses Cortés  
**Teléfono:** (571) 7463994  
**E-mail:** juamenes@bancolombia.com.co

**Nombre:** Juliana Aguilar Vargas, CFA  
**Teléfono:** (574) 6047045  
**E-mail:** juaguila@bancolombia.com.co

# Bancos: la utilidad neta repuntó por menor gasto en provisiones

La utilidad neta de la industria bancaria fue de COP1,17bn durante septiembre, una fuerte variación de 161,5% A/A y 106,3% M/M. Por su parte, el NIM (12 meses) promedio de los bancos alcanzó 6,08%, prácticamente estable, con una leve variación de 1pb frente a septiembre de 2017, teniendo en cuenta el bajo dinamismo de la cartera (especialmente la comercial) que se ha mantenido durante el 2S18 y las bajas tasas de interés. En el lado superior se ubicaron Davivienda (6,22%), seguido por Banco de Occidente (5,94%), mientras que en el lado inferior estuvo B. de Bogotá (4,23%), seguido por Bancolombia (5,62%).

## Desempeño de la cartera – durante el 2S18 continúa la recuperación en el ritmo de deterioro frente a 2017

Al corte de septiembre, el ritmo de crecimiento de la cartera continúa la senda de desaceleración al presentar una variación de 4,4% A/A (0,4% M/M), donde la cartera comercial sigue sin repuntar (+1,1%), mientras que la cartera de consumo (+8,1%) y vivienda (+11,5%) continúan impulsando el crecimiento de la cartera bruta de los bancos. Por su parte, la cartera vencida continúa perdiendo tracción, con variaciones de 17,4% A/A y 0,3% M/M, donde la cartera en mora del segmento de consumo denota la mayor desaceleración frente al año anterior. Si lo comparamos con el crecimiento de 50% presentado al cierre de septiembre de 2017, el resultado presentado durante 2018 sigue demostrando una importante recuperación de este rubro. El comportamiento moderado de la cartera bruta junto con una mayor variación de la cartera vencida ha hecho que el indicador de calidad de cartera >30 días se incremente en 50pb A/A, alcanzando 4,9% al cierre de septiembre de 2018, en donde Bancolombia y Davivienda mantuvieron el indicador más elevado en 5,2%, seguido por BBVA (4,8%), B. de Occidente (4,6%), y B. de Bogotá (4,3%).

## Cobertura – Los bancos mantienen adecuados niveles de cobertura

Los bancos mantienen un adecuado nivel de provisiones que se refleja en un nivel de cobertura que en septiembre alcanzó 125,3%, con una variación de 39pb A/A, debido al gasto en provisiones asumido durante 2018. Se destaca Bancolombia con el mayor nivel de cobertura (138,1%), seguido de BBVA (131,1%), B. de Bogotá (125,5%), B. de Occidente (114,7%) y Davivienda (102,3%). Es importante destacar que durante 2018 el gasto de provisiones se ha desacelerado, al pasar de 69% en septiembre de 2017 a -18,7% al corte de septiembre del año en curso.

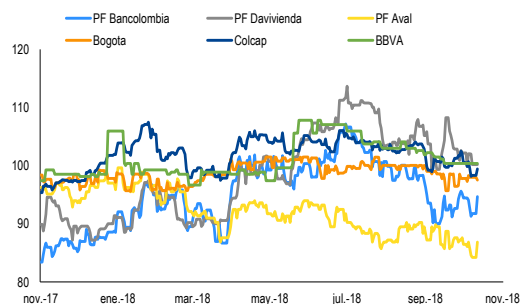
## Nivel de solvencia - Saludable

El nivel de solvencia de los bancos se ha mantenido relativamente estable desde 2017, y este mes se ubicó en 15,7%. Se destaca B. de Bogotá que se mantiene con el mayor nivel de solvencia (20,7%) y BBVA con el indicador más bajo (12,2%), ambos por encima del 9% regulatorio. Lo anterior indica que los bancos en Colombia continúan manteniendo un adecuado respaldo de capital para soportar sus operaciones.

## Perspectivas

En lo que resta del año y 2019 esperamos un panorama más favorable para el sector financiero. Esto irá de la mano de la consolidación de la confianza de los agentes y el mayor crecimiento. En cuanto a la rentabilidad de los bancos, para el 4TT18 se espera que se mantenga una dinámica de leve recuperación en la medida que el gasto de provisiones mantenga el ritmo de desaceleración que ha presentado durante 2018.

Gráfica 3 – Bancos vs Colcap (Base 100)



Fuente: Bloomberg.

Tabla 1 – Múltiplos

COMPAÑÍA	RPG	PVL	YIELD %	ROA	ROE	TOTAL ACTIVOS (USD)
BANCO DAVIVIENDA	10,7x	1,4x	2,4%	1,4%	13,1%	\$ 34.822
BANCO BOGOTA	9,3x	1,2x	5,4%	1,6%	14,0%	\$ 49.756
BANCOLOMBIA SA	12,5x	1,4x	3,0%	1,2%	11,3%	\$ 69.903

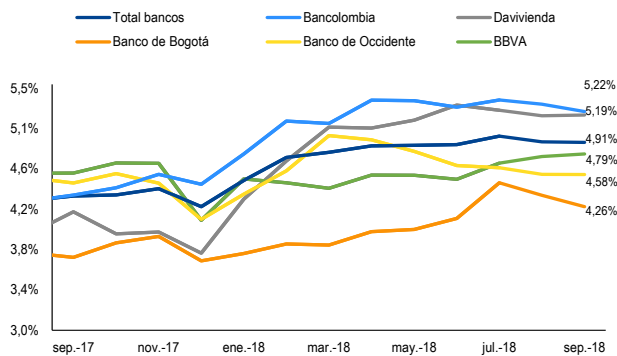
Fuente: Bloomberg.

Tabla 2 – Participación de mercado



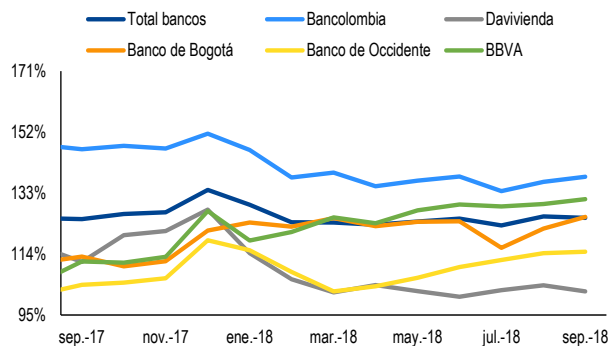
Fuente: Superintendencia Financiera, Bancolombia.

**Gráfica 4 - Calidad de cartera**



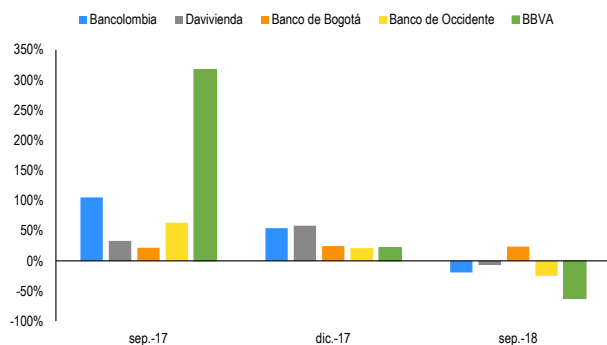
Fuente: Superintendencia Financiera, Bancolombia.

**Gráfica 5 - Cobertura de cartera**



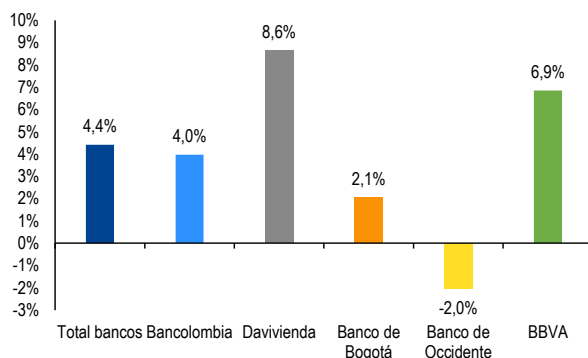
Fuente: Superintendencia Financiera, Bancolombia.

**Gráfica 6 - Gasto provisiones**



Fuente: Superintendencia Financiera, Bancolombia.

**Gráfica 7 - Variación cartera bruta A/A**



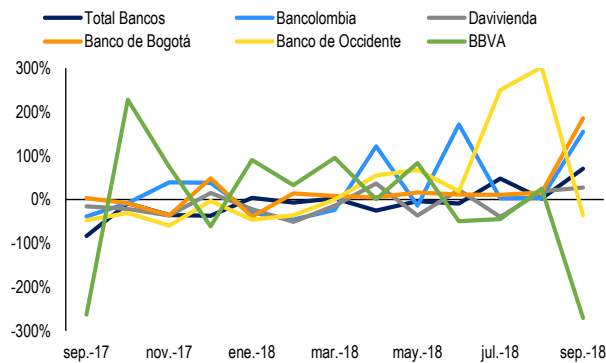
Fuente: Superintendencia Financiera, Bancolombia.

**Tabla 3 - Variación por segmento de cartera**

		A/A		M/M	
<b>Total Bancos</b>	Comercial	1,1%	0,1%		
	Consumo	8,1%	0,8%		
	Vivienda	11,5%	1,1%		
	Microcrédito	3,3%	0,0%		
<b>Bancolombia</b>	Comercial	0,6%	-0,1%		
	Consumo	15,8%	1,5%		
	Vivienda	8,9%	0,9%		
	Microcrédito	-3,5%	-0,2%		
<b>Davivienda</b>	Comercial	7,3%	0,3%		
	Consumo	5,1%	0,2%		
	Vivienda	17,0%	1,2%		
	Microcrédito	-39,7%	-4,7%		
<b>Banco de Bogotá</b>	Comercial	-0,6%	0,9%		
	Consumo	7,1%	1,0%		
	Vivienda	21,0%	1,6%		
	Microcrédito	3,9%	0,0%		
<b>Banco de Occidente</b>	Comercial	-2,4%	0,1%		
	Consumo	-4,3%	0,1%		
	Vivienda	17,5%	1,1%		
	Microcrédito	0,0%	0,0%		
<b>BBVA</b>	Comercial	5,0%	-1,4%		
	Consumo	9,8%	1,0%		
	Vivienda	5,7%	0,9%		
	Microcrédito	0,0%	0,0%		

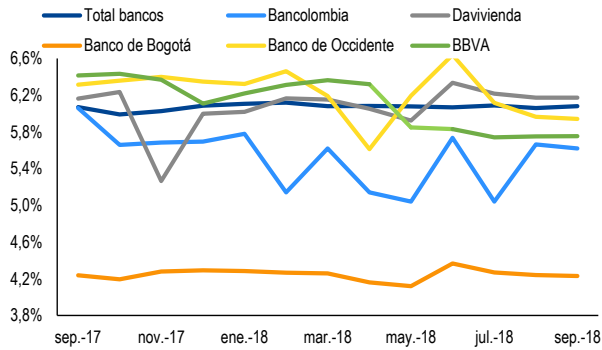
Fuente: Superintendencia Financiera, Bancolombia.

**Gráfica 8 - Variación anual utilidad neta**



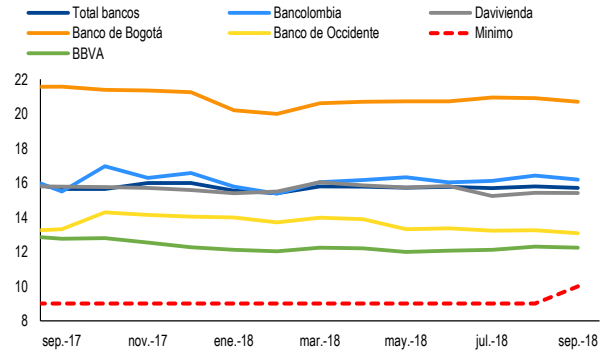
Fuente: Superintendencia Financiera, Bancolombia.

**Gráfica 9 – NIM 12 meses**



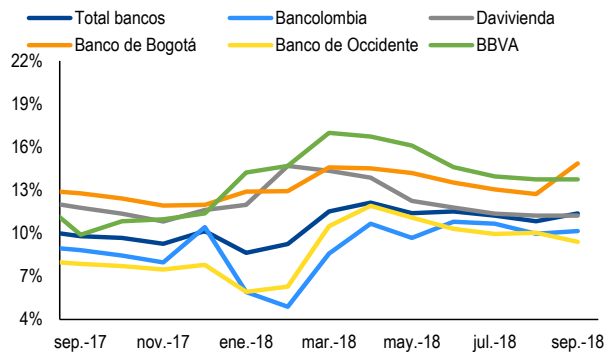
Fuente: Superintendencia Financiera, Bancolombia.

**Gráfica 10 - Solvencia**



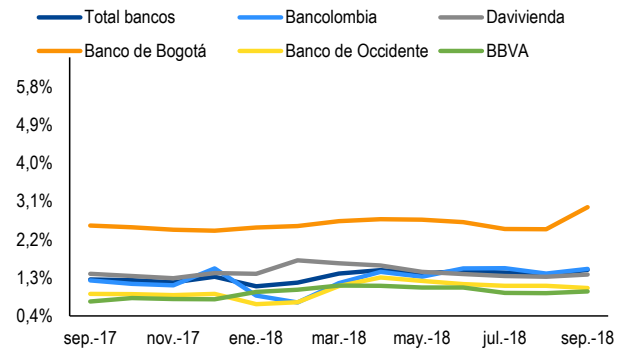
Fuente: Superintendencia Financiera, Bancolombia.

**Gráfica 11 - ROE**



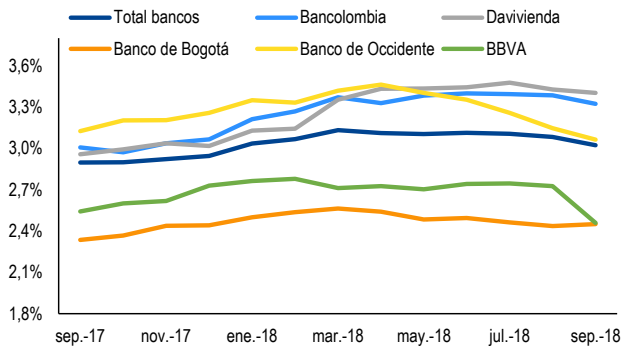
Fuente: Superintendencia Financiera, Bancolombia.

**Gráfica 12 - ROA**



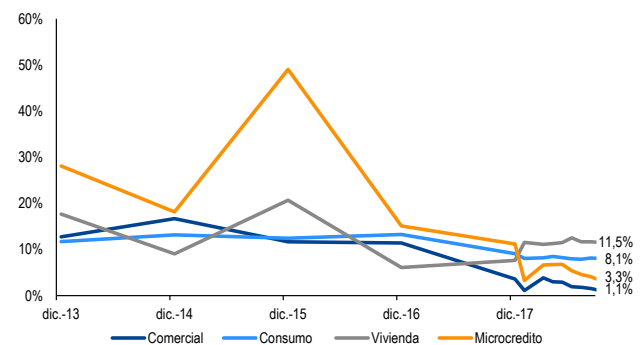
Fuente: Superintendencia Financiera, Bancolombia.

**Gráfica 13 - Costo del riesgo**



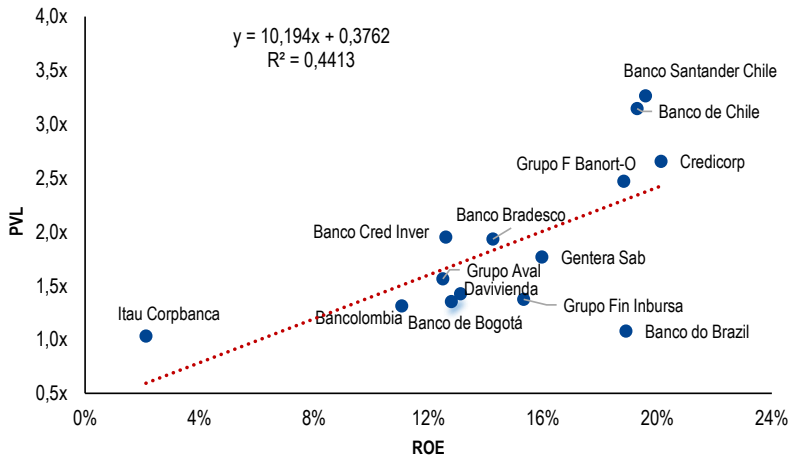
Fuente: Superintendencia Financiera, Bancolombia.

**Gráfica 14 – Variación anual por segmento de cartera**



Fuente: Superintendencia Financiera, Bancolombia.

**Gráfica 15– Relación PVL y ROE (Bancos LATAM)**



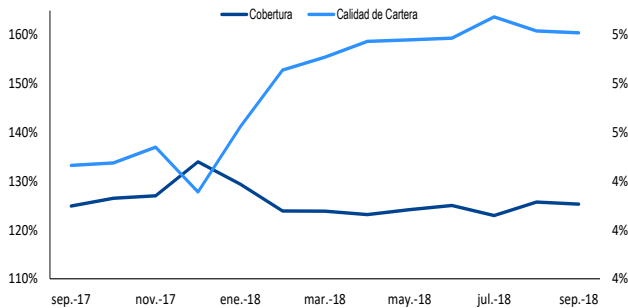
Fuente: Bloomberg, Bancolombia.

**Tabla 4 – Múltiplos Bancos LATAM**

COMPAÑÍA	RPG	PVL	YIELD %	ROA	ROE	TOTAL ACTIVOS (USD)
<b>MEDIANA</b>	11,5x	1,4x	3,2%	1,5%	14,0%	\$ 53.656
<b>PROMEDIO</b>	13,4x	1,7x	3,3%	1,9%	13,9%	\$ 72.614
BANCO DAVIVIENDA	10,7x	1,4x	2,4%	1,4%	13,1%	\$ 34.822
BANCO BOGOTA	9,3x	1,2x	5,4%	1,6%	14,0%	\$ 49.756
GRUPO AVAL SA	12,3x	1,5x	4,9%	1,0%	14,1%	\$ 80.153
ITAU CORPBANCA	27,9x	1,0x	0,7%	0,4%	3,6%	\$ 44.911
GENERERA SAB DE C	9,2x	1,3x	5,2%	6,0%	15,3%	\$ 2.452
BANCO CRED INVER	15,3x	1,9x	2,4%	1,0%	12,8%	\$ 2.501
BANCO SANTANDER CHILE	17,0x	3,1x	4,4%	1,6%	18,8%	\$ 57.556
GRUPO F BANORT-O	9,6x	1,7x	3,6%	2,0%	18,2%	\$ 57.807
BANCOLOMBIA SA	12,5x	1,4x	3,0%	1,2%	11,3%	\$ 69.903
BANCO DE CHILE	17,3x	3,0x	3,2%	1,7%	18,4%	\$ 69.662
BANCO DO BRAZIL	10,4x	1,3x	3,2%	0,8%	12,8%	\$ 375.383
GRUPO FIN INBURSA	9,3x	1,2x	1,8%	3,9%	14,2%	\$ 26.461
CREDICORP LTD	14,8x	2,6x	1,9%	2,5%	18,2%	\$ 50.969
BANCO BRADESCO S.A	13,8x	2,1x	3,2%	1,4%	15,8%	\$ 320.810

Fuente: Bloomberg, Bancolombia.

**Gráfica 15 – Calidad de cartera vs cobertura bancos**



Fuente: Superintendencia Financiera, Bancolombia.

## Venta de Acciones

**Juan Guillermo Hernandez Hoyos**  
Gerente Regional - Medellín  
guhernan@bancolombia.com.co  
+574 6049811

**Alejandro Peña Prieto**  
Gerente Comercial - Medellín  
alepena@bancolombia.com.co  
+574 6045367

**Esteban Posada Posada**  
Gerente Comercial - Medellín  
esposada@bancolombia.com.co  
+574 6045170

**Julian David Gómez Duque**  
Gerente Comercial - Medellín  
juligome@bancolombia.com.co  
+574 6045159

**Juan David Velez Porchez**  
Gerente Comercial – Bogotá  
juanvele@bancolombia.com.co  
+571 3535237 - 4886000 Ext 37129

**Juan Camilo Obando Zuluaga**  
Gerente Comercial - Medellín  
jcobando@bancolombia.com.co  
+574 6045178 ext 39457

## Investigación Económica

**Juan Pablo Espinosa Arango**  
Director de Investigaciones Económicas  
juespino@bancolombia.com.co  
+571 7463991 ext. 37313

**Arturo González Peña**  
Analista Cuantitativo  
arygonza@bancolombia.com.co  
+571 7463980 ext 37385

**Santiago Espitia Pinzón**  
Analista Macroeconómico  
sespitia@bancolombia.com.co  
+ 571 7463988 ext. 37315

**Julián Felipe Huertas Espitia**  
Analista Regional  
julhuert@bancolombia.com.co  
+571 7463980 ext. 37303

**Juan Manuel Pacheco Perez**  
Analista Internacional y de Mercados  
jupachec@bancolombia.com.co  
+571 7464322 ext. 37380

**Juan Camilo Meneses Cortes**  
Analista de Banca Central y Sistema Financiero  
juamenes@bancolombia.com.co  
+571 7463994 ext. 37316

**Juanita Blanco Zea**  
Estudiante en Práctica  
jublanco@bancolombia.com.co  
+571 7463988 ext. 37310

## Investigación en Acciones

**Jairo Julián Agudelo Restrepo**  
Gerente de Investigaciones en Renta Variable  
jjagudel@bancolombia.com.co  
+574 6047048

**Diego Alexander Buitrago Aguilar**  
Analista de Energía  
diebuit@bancolombia.com.co  
+571 7463984

**Federico Perez Garcia**  
Analista de Consumo e Industria  
fedgarci@bancolombia.com.co  
+574 6048172

**Andrea Atuesta Meza**  
Analista Sector Financiero  
aatuesta@bancolombia.com.co  
+571 7464329

**María Antonia Yarce, CFA**  
Analista de Petróleo y Gas  
myarce@bancolombia.com.co  
+574 6049821

**Juliana Aguilar Vargas, CFA**  
Analista de Cemento e Infraestructura  
juaguila@bancolombia.com.co  
+574 6047045

**Andrés Felipe Escobar Cataño**  
Estudiante en Práctica  
+574 6046496  
andresco@bancolombia.com.co

**Nicole Vanessa Galeano Torres**  
Estudiante en Práctica  
+571 7464318  
nigalean@bancolombia.com.co

## Asistente de Investigación

**Alejandro Quiceno Rendón**  
Editor de Investigaciones  
+574 6048904  
aqrendo@bancolombia.com.co

## CONDICIONES DE USO

Este informe ha sido preparado por el área de Análisis Bancolombia, un área de investigación y análisis del Grupo Bancolombia. No debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa del Grupo Bancolombia, ni debe ser utilizado para cualquier fin distinto a servir como material informativo, el cual no constituye una oferta, asesoría, recomendación personalizada o sugerencia del Grupo Bancolombia para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor.

Antes de tomar una decisión de inversión, usted deberá evaluar múltiples factores tales como los riesgos propios de cada instrumento, su perfil de riesgo, sus necesidades de liquidez, entre otros. El presente informe o documento es tan sólo uno de muchos elementos que usted debe tener en cuenta para la toma de sus decisiones de inversión. Para ampliar el contenido de esta información, le solicitamos comunicarse con su gerente comercial. Le recomendamos no tomar ninguna decisión de inversión hasta no tener total claridad sobre todos los elementos involucrados en una decisión de este tipo. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones. Así mismo, de acuerdo con la regulación aplicable, nuestras opiniones o recomendaciones no constituyen un compromiso o garantía de rentabilidad para el inversionista.

La información y opiniones del presente informe constituyen un análisis a la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso. Por ende, la información puede no estar actualizada o no ser exacta. Las proyecciones futuras, estimados y previsiones, están sujetas a varios riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que las mismas resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenidas. Debe tener en cuenta que la inversión en valores o cualquier activo financiero implica riesgos. Los resultados pasados no garantizan rendimientos futuros.

Las entidades que hacen parte del Grupo Bancolombia pueden haber adquirido y mantener en el momento de la preparación, entrega o publicación de este informe, para su posición propia o la de sus clientes, los valores o activos financieros a los que hace referencia el reporte. El Grupo Bancolombia cuenta con políticas de riesgo para evitar situaciones de concentración en sus posiciones y las de sus clientes, las cuales contribuyen a la prevención de conflictos de interés.

En relación con tales conflictos de interés, declaramos que (i) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa y/o Banca de Inversión Bancolombia S.A. Corporación Financiera han participado en la estructuración y/o colocación de valores de renta variable para Bancolombia S.A. (ii) el Grupo Bancolombia es beneficiario real del 10% o más del capital accionario emitido por Valores Simesa S.A., y Protección S.A. (iii) Bancolombia es uno de los principales inversionistas del Fondo Inmobiliario Colombia – FIC. (iv) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa es filial de Bancolombia S.A. No obstante lo anterior, este informe ha sido preparado por nuestra área de Análisis Bancolombia con base en estrictas políticas internas que nos exigen objetividad y neutralidad en su elaboración, así como independencia frente a las actividades de intermediación de valores y de banca de inversión.

La información contenida en este reporte no se fundamenta, incluye o ha sido estructurada con base en información privilegiada o confidencial. Cualquier opinión o proyección contenida en este documento es exclusivamente atribuible a su autor y ha sido preparada independiente y autónomamente a la luz de la información que hemos tenido disponible en el momento.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.39.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

### ESCALA DE RECOMENDACIONES

La recomendación de inversión sobre los emisores bajo cobertura por parte de Análisis Bancolombia, se rigen por la siguiente Escala de Recomendaciones que está sujeta a los criterios desarrollados a continuación:

El potencial de valorización es la diferencia porcentual que existe entre el precio objetivo de los títulos emitidos por un determinado emisor y su precio de mercado. El precio objetivo no es un pronóstico del precio de una acción, sino una valoración fundamental independiente realizada por el área de Análisis Bancolombia, que busca reflejar el precio justo que debería pagar el mercado por las acciones en una fecha determinada.

A partir de un análisis de potencial de valorización relativo entre los títulos de las compañías bajo cobertura y el índice COLCAP, se determinan las recomendaciones de los activos, así:

- **Sobreponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción supera por 5% o más el potencial de retorno del índice COLCAP.
- **Neutral:** se da cuando el potencial de valorización de una acción no difiere en más de 5% del potencial de retorno del índice COLCAP.
- **Subponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción se encuentra 5% o más por debajo del potencial de retorno del índice COLCAP.
- **Bajo Revisión:** la cobertura de la compañía se encuentra bajo revisión y por lo tanto no tiene recomendación ni precio objetivo.

Adicionalmente, a criterio del analista, se continuará utilizando el calificativo “Especulativo” que complementa la recomendación, teniendo en cuenta los riesgos que se vean en el desempeño del activo, su desarrollo futuro y la volatilidad que pueda presentar el movimiento de la acción.

El potencial fundamental del índice se determina con base en la metodología establecida por la BVC para el cálculo del índice COLCAP, considerando los precios objetivo publicados por Análisis Bancolombia. Esto se realizará con la canasta vigente del COLCAP en las fechas de cálculo mayo y noviembre de cada año. Para las compañías que hacen parte del índice, y que no se tienen bajo cobertura, se tomará el consenso de los analistas del mercado.

Actualmente, el área de Análisis Bancolombia tiene 18 compañías bajo cobertura, distribuidas de la siguiente manera:

	Sobreponderar	Neutral	Subponderar	Bajo Revisión
Número de emisores con recomendación de:	11	4	1	3
Porcentaje de emisores con recomendación de:	57,9%	21,1%	5,3%	15,8%