

Actualización del mercado mexicano de financiamiento estructurado: resiliencia, desafíos y potencial

Fecha de publicación: 10 de octubre de 2023

Recientemente, S&P Global Ratings obtuvo información valiosa sobre el mercado de financiamiento estructurado en México durante una serie de reuniones que sostuvo con varios participantes, y a continuación compartimos nuestras conclusiones y expectativas a futuro. A pesar de algunos desafíos, opinamos que la infraestructura del mercado de titulizaciones (bursatilizaciones) en México es fuerte y proporciona una base sólida para el crecimiento, así como un potencial importante para su desarrollo sostenible.

Desafíos

Las nuevas emisiones siguen siendo moderadas

El mercado de financiamiento estructurado mexicano enfrenta varios problemas críticos, entre los cuales destaca el bajo número de emisiones desde 2018 (ver Gráfica 1). En particular, no hemos visto ninguna nueva transacción de activos respaldadas por hipotecas residenciales (RMBS, por sus siglas en inglés) desde 2021, debido al entorno de altas tasas de interés y a las estrategias de financiamiento particulares de los institutos de vivienda gubernamentales: Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit, escala global, BBB/Estable/A-2, escala nacional, mxAAA/Estable/mxA-1+) y el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste, mxAAA/Estable/mxA-1+), los dos originadores más grandes en México. Además, el Infonavit, que alguna vez fue el mayor emisor de América Latina, ha estado inactivo desde 2015. Por otro lado, las transacciones respaldadas por activos (ABS, por sus siglas en inglés), específicamente, por equipo, han dominado la actividad de nuevas emisiones durante los últimos dos años, a pesar de los desafíos que enfrentan actualmente las instituciones financieras no bancarias (IFNB) en el país.

Analistas principales

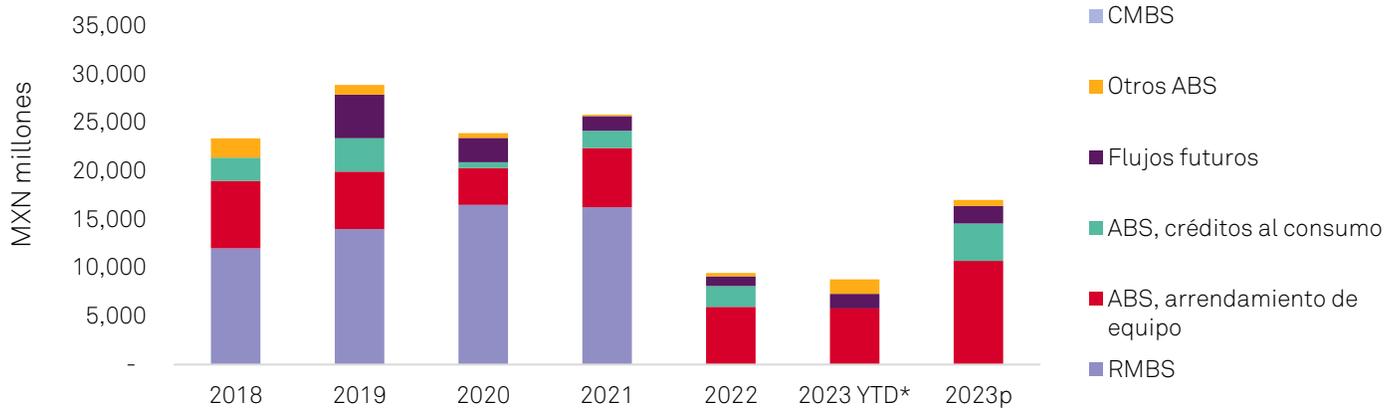
Antonio Zellek, CFA
Ciudad de México
52 55 5081 4484
antonio.zellek@spglobal.com

José Coballasi
Ciudad de México
52 55 5081 4414;
jose.coballasi@spglobal.com

Leandro C Albuquerque
Sao Paulo
1 (212) 438 9729;
leandro.albuquerque@spglobal.com

Gráfica 1

Emisiones de financiamiento estructurado en México



Fuente: S&P Global Ratings. (i) Al 30 de septiembre. P--Proyectado. CMBS – Instrumentos respaldados por hipotecas comerciales. ABS – Instrumentos respaldados por activos. RMBS--Instrumentos respaldados con créditos hipotecarios. *YTD - En lo que va del año
 Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

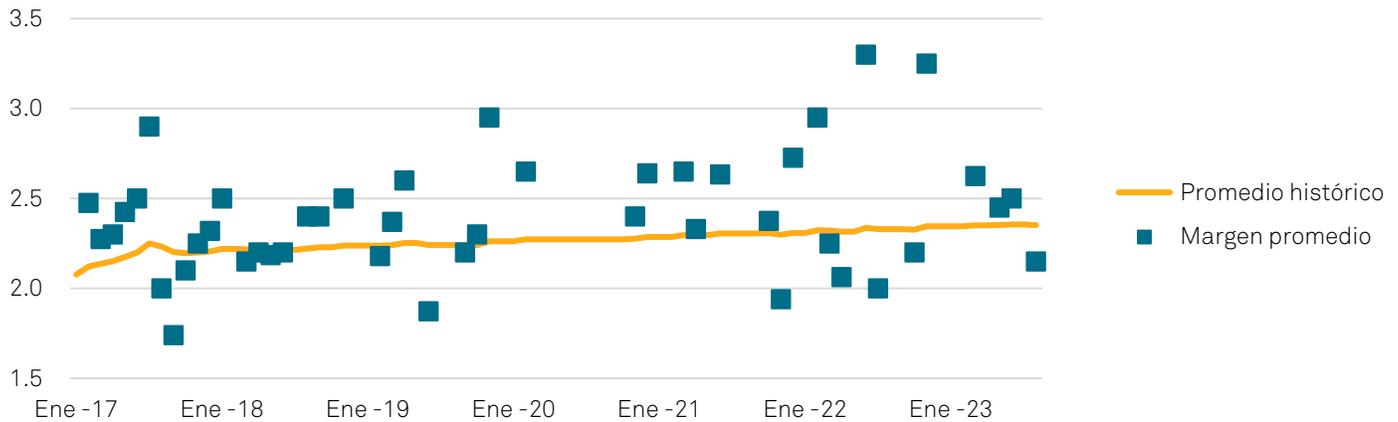
Ampliación de los márgenes

Los márgenes se han ampliado durante los últimos 12 meses, lo que refleja una mayor volatilidad en el mercado y condiciones de financiamiento menos favorables para los originadores (vea la Gráfica 2). Además, existe un diferencial crediticio sustancial para las transacciones de financiamiento estructurado en las categorías de calificación de 'mxAAA (sf)' y 'mxAA (sf)' comparadas con las transacciones corporativas con calificaciones similares. Si bien este fenómeno se observa comúnmente en otros mercados, y, generalmente, se explica por la complejidad inherente a los instrumentos de financiamiento estructurado, opinamos que el diferencial de los márgenes es mucho más amplio en el mercado mexicano y la disparidad de precios es notable.

Es posible que los inversionistas en México no estén completamente familiarizados con el desempeño de las transacciones de financiamiento estructurado, lo que, en cierta medida, puede reflejarse en los diferenciales que ofrecen estos instrumentos.

Gráfica 2

Transacciones de financiamiento estructurado mexicanas: diferenciales sobre la tasa TIIE



Fuente: S&P Global Ratings. TIIE - Tas de interés interbancaria de equilibrio
 Copyright © 2023 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Dinámica del mercado

Las próximas elecciones presidenciales de junio de 2024 agrega un elemento de incertidumbre que podría afectar la dinámica del mercado. Además, la crisis actual dentro de las IFNB, caracterizada por incumplimientos y problemas contables, ha resultado en la reticencia predominante por parte de los inversionistas. Sin embargo, las transacciones de ABS mexicanas de las IFNB se mantuvieron resilientes durante la pandemia de COVID-19 y continúan teniendo un buen desempeño. Durante los últimos cinco años, las calificaciones se han mantenido relativamente estables en las principales clases de activos y no ha habido incumplimientos entre las transacciones de ABS mexicanas que calificamos.

Oportunidades

Una nueva emisión podría cerrar la brecha de financiamiento para infraestructura y IFNB

Opinamos que las nuevas emisiones podrían aumentar a medida que aumenten las necesidades de financiamiento para inversionistas en infraestructura de transporte y de relocalización (*nearshoring*). También podría cerrar la brecha financiera para los consumidores y las pequeñas y medianas empresas.

Nearshoring

Las transacciones de CMBS podrían servir como una opción de financiamiento alternativa para los bienes raíces industriales en el norte de México. Estos proyectos, cuya demanda va en aumento, requerirán equipos adicionales para la construcción y la manufactura que, a su vez, podrían utilizarse como colateral para las transacciones de ABS. La mayor creación de empleo en la parte norte del país también podría fomentar una mayor demanda de vivienda y, a su vez, transacciones respaldadas por RMBS.

Infraestructura del transporte

Las transacciones de ABS de activos reempaquetados son una clase de activo popular en Brasil y en los mercados internacionales. Estas podrían ser una alternativa útil para los desarrolladores y para el gobierno con el fin de impulsar los proyectos de infraestructura en México.

IFNB

Opinamos que la sólida trayectoria de ABS mexicanas es una historia de éxito que los participantes del mercado deberían considerar. Las transacciones de financiamiento estructurado mexicanas han evolucionado favorablemente al mitigar riesgos clave, y, al mismo tiempo, ofrecer protecciones crediticias sólidas a los inversionistas. Por ejemplo, el sector de ABS ha mostrado un desempeño sólido y calificaciones estables en los últimos años, a pesar de los desafíos macroeconómicos provocados por la pandemia de COVID-19 y la crisis de las IFNB en México. Además, hay varias nuevas empresas de tecnología financiera en México que podrían replicar su experiencia de bursatilización en otros países.

Unas palabras finales sobre RMBS

Aunque no esperamos que Infonavit y Fovissste emitan nuevas transacciones de RMBS en el futuro cercano, consideramos que hay optimismo para el mercado mexicano de este tipo de activos. A medida que nuevos participantes entran en escena, observamos que existe potencial en las hipotecas residenciales *prime*, lo que podría llevar a una reactivación del mercado de RMBS de México en el largo plazo.

Artículos Relacionados

- [Transacciones de RMBS mexicanas: Navegando aguas agitadas](#), 11 de septiembre de 2023.
- [Financiamiento Estructurado en América Latina Estadísticas de seguimiento: Agosto 2023](#), 10 de agosto de 2023.
- [Bursatilizaciones originadas por arrendadoras mexicanas resisten el entorno desafiante](#), 21 de marzo de 2023.
- [Panorama de Financiamiento Estructurado en América Latina 2023: Nuevas emisiones crecerían pese a los desafíos económicos](#), 8 de febrero de 2023.

Este reporte no constituye una acción de calificación.

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

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

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

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

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

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de disseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.spglobal.com/usratingsfees.

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