



Financiamiento Estructurado en América Latina **Estadísticas de seguimiento**

Agosto 2023

S&P Global
Ratings

**Financiamiento
Estructurado en América
Latina**

José Coballasi
Leandro Albuquerque
Victor Nomiya, CFA
Marcus Fernandes
Antonio Zellek, CFA

Este reporte no constituye una acción de calificación

Perspectiva para las emisiones de financiamiento estructurado

- Los volúmenes de las emisiones en Brasil están aumentando y seguimos observando interés en el mercado internacional en toda la región. Por lo tanto, nuestra proyección de nuevas emisiones no ha cambiado.
- Mantenemos nuestra expectativa de que las nuevas emisiones del mercado internacional impulsen un crecimiento de aproximadamente 11% en el total de las emisiones en la región este año, a pesar de las posibles debilidades en el desempeño del colateral, y que Brasil siga siendo el mercado más activo de la región.
- Hay señales de estabilización de las políticas, fiscal y monetaria, en Brasil. Esto podría impulsar el crecimiento económico y aumentar los volúmenes de las emisiones, particularmente de los instrumentos reempaquetados. Las presiones inflacionarias y las altas tasas de interés incrementaron la carga financiera sobre el apalancamiento de los hogares; sin embargo, la inflación está cediendo y esperamos que Brasil sea uno de los primeros países de la región en bajar las tasas de interés. Esto podría mejorar el desempeño de los créditos al consumo y el financiamiento de los hogares.
- Las emisiones se mantienen moderadas en México en todas las clases de activos. No obstante, la actividad podría repuntar en el segundo semestre del año, ya que las empresas planean obtener financiamiento antes de las elecciones del próximo año. El desempeño sigue fuerte, apoyado en un comportamiento estable del colateral.
- A pesar del entorno macroeconómico muy desafiante en Argentina, continuamos observando actividad de nuevas emisiones en el sector de consumo de las transacciones respaldadas con activos (ABS, por sus siglas en inglés).
- El desempeño de las calificaciones ha sido estable en lo que va del año y hay pocas calificaciones en Revisión Especial (*CreditWatch*), lo que refleja, en nuestra opinión, un sólido desempeño de las garantías en toda la región.

Aspectos macroeconómicos y condiciones crediticias

- Revisamos ligeramente al alza nuestras expectativas de crecimiento para América Latina, gracias a un desempeño mejor de lo esperado en el primer trimestre, pero bajamos nuestras proyecciones de crecimiento para 2024. El sólido desempeño del primer trimestre se debió principalmente a una contribución positiva de las exportaciones netas que, a su vez, se debió principalmente a una disminución de las importaciones.
- Mientras tanto, la demanda interna continúa debilitándose en las principales economías de América Latina, excepto en México, donde las sólidas remesas han contribuido a la resiliencia del consumo. El lento crecimiento de socios clave, principalmente Estados Unidos, mantendrá las exportaciones moderadas en la región el próximo año, incluso cuando la demanda interna se recupere con una inflación más baja y una política monetaria más relajada.
- La inflación en la región comenzó a moderarse de manera más notoria en los últimos meses debido a la caída en los precios de los alimentos. La inflación subyacente también se ha desacelerado. La debilidad de la demanda interna, los precios más bajos de las materias respecto al año pasado y los tipos de cambio más fuertes ayudarán a que la inflación continúe moderándose en los próximos meses, lo que esperamos permita a los bancos centrales comenzar a reducir las tasas de interés.

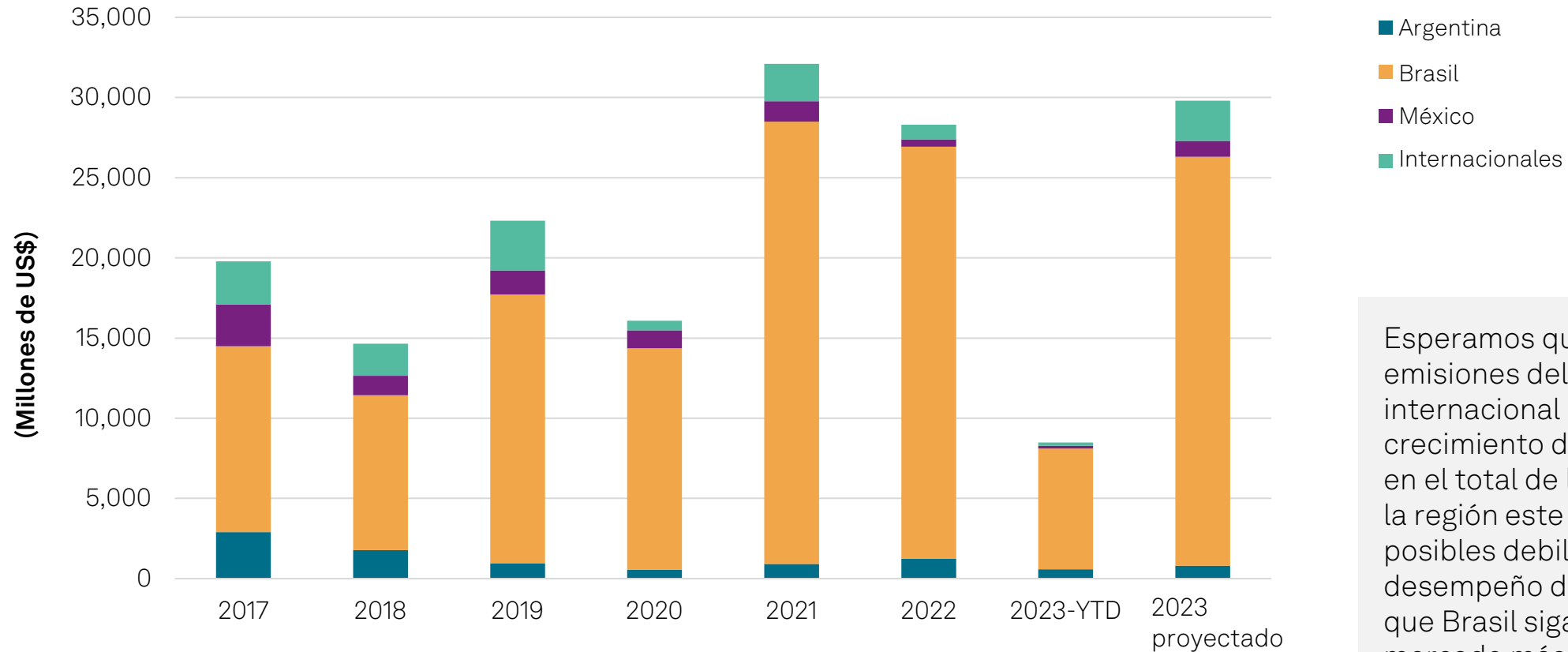
América Latina: Crecimiento del PIB y proyecciones de S&P Global Ratings

PIB real (%)	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
Argentina	-2	-9.9	10.4	5.2	-2.0	0.5	2.0	2.1
Brasil	1.2	-3.6	5.3	3.0	1.7	1.5	1.8	1.9
Chile	0.7	-6.2	11.9	2.5	0.3	2.4	2.8	2.9
Colombia	3.2	-7.3	11.0	7.3	1.4	2.0	2.9	3.0
México	-0.2	-8.2	4.9	3.0	1.8	1.5	2.1	2.1
Perú	2.2	-11.1	13.5	2.7	1.8	2.6	2.8	3.0
ME-LatAm	0.5	-6.7	7.2	3.7	1.1	1.5	2.1	2.2

P--Proyecciones de S&P Global Ratings. Los agregados están ponderados por la participación del PIB (promedio 2017-2021) respecto al total. Fuente: S&P Global Market Intelligence.

Emisiones de financiamiento estructurado deberían aumentar un 11% en 2023

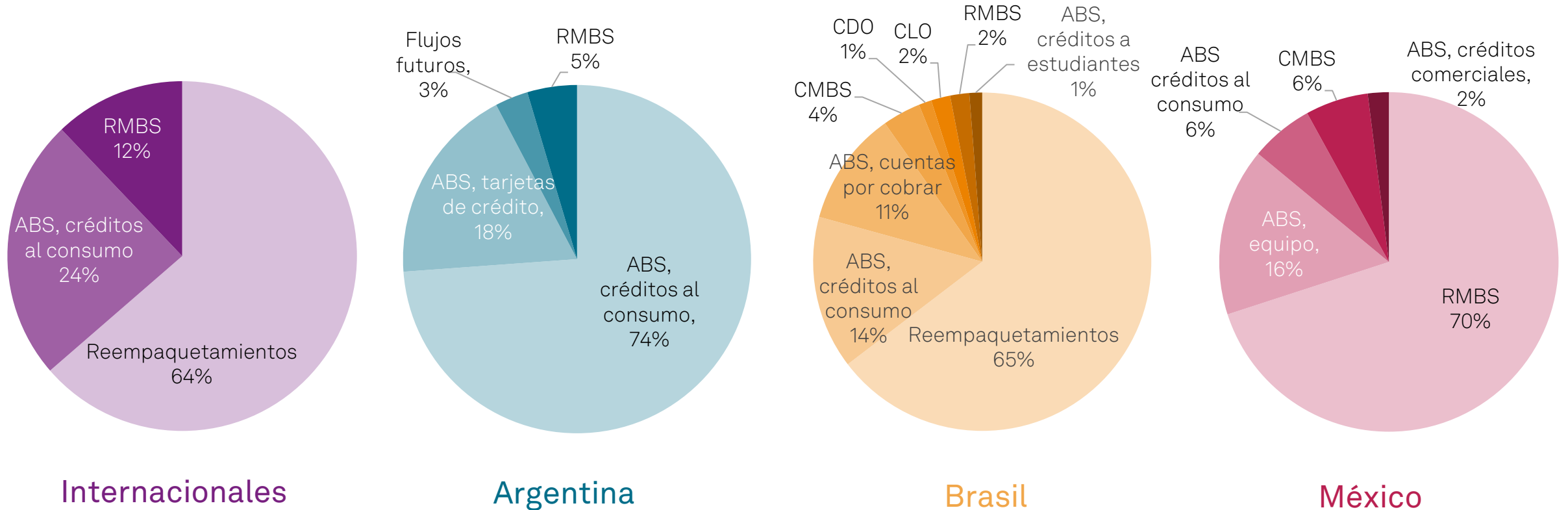
Nuevas emisiones en todo el mercado de financiamiento estructurado



p-- Proyectado. Fuente: S&P Global Ratings
YTD – En lo que va del año

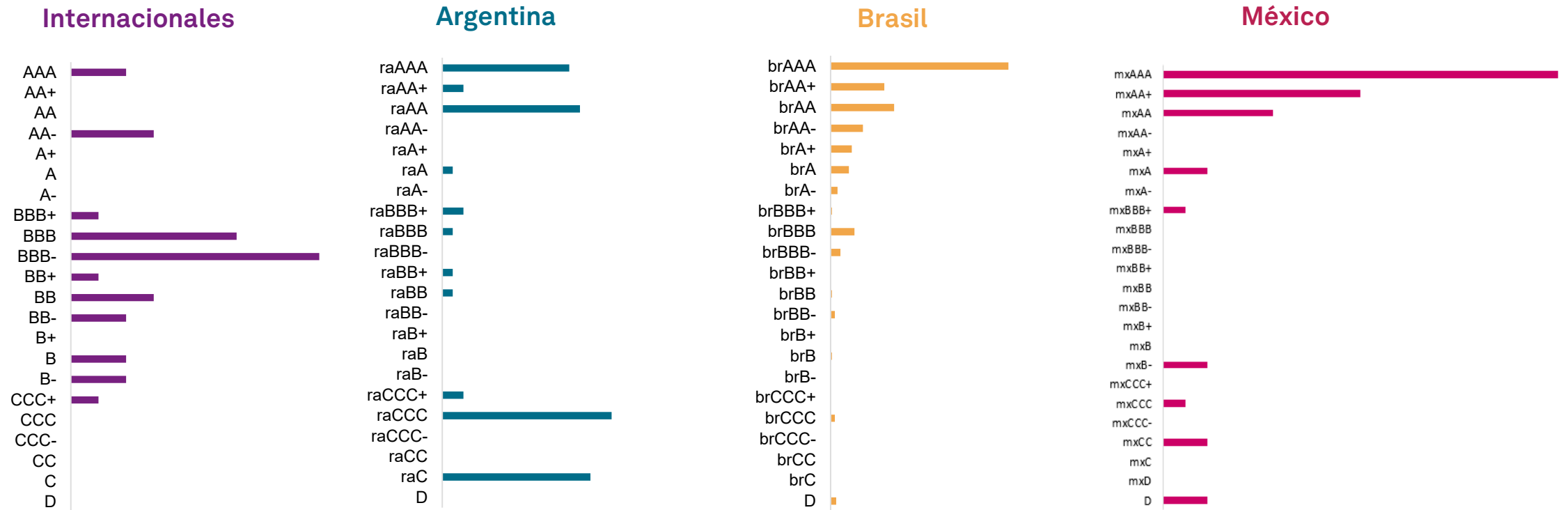
Esperamos que las nuevas emisiones del mercado internacional impulsen un crecimiento de alrededor 11% en el total de las emisiones en la región este año, pese a las posibles debilidades del desempeño de las garantías, y que Brasil siga como el mercado más activo de la región.

Composición de la cartera calificada de **S&P Global Ratings** por tipo de activo



Fuente: S&P Global Ratings

Composición de la cartera calificada de **S&P Global Ratings** por calificación



- La calidad crediticia del universo que calificamos en la región es alta y la mayoría de las calificaciones se mantienen en el extremo superior de nuestras calificaciones en escala nacional en Argentina, Brasil y México.
- La mayoría de las calificaciones en el extremo inferior de la escala nacional en Argentina corresponde a los tramos o residuales más subordinados.
- Las calificaciones internacionales se concentran en la categoría de calificación 'BBB'.

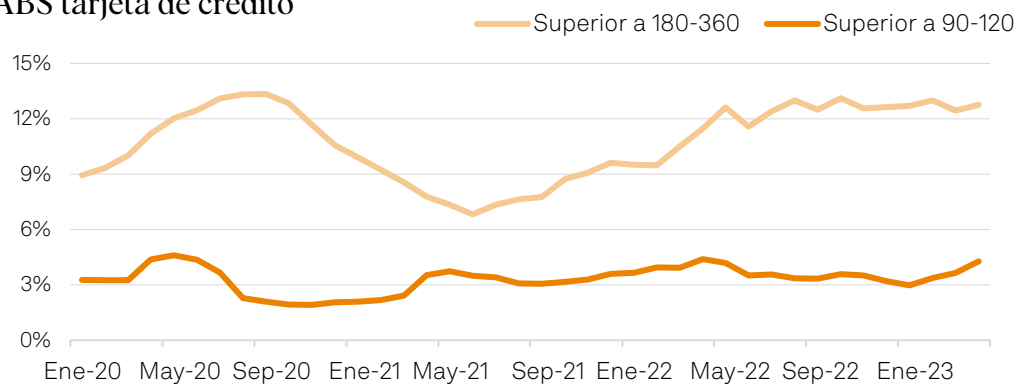
Brasil - El camino accidentado pudo haber quedado atrás

Las transacciones ABS respaldadas por créditos al consumo se vieron muy afectadas por el entorno de tasas de interés elevadas, siendo las cuentas por cobrar de tarjetas de crédito las que más se deterioraron. Una inflación más baja y la probable flexibilización de la política monetaria deberían brindar cierto alivio a mediano plazo, pero aún podríamos ver cierta volatilidad en el corto plazo. A pesar de los aumentos en los niveles de morosidad, las pérdidas se han mantenido dentro de nuestros niveles de incumplimiento estresados supuestos, ya que la protección crediticia ha demostrado ser adecuada, sin acciones de calificación negativas sobre las series senior. Otras clases de activos, como los créditos deducibles vía nómina, los créditos a estudiantes y créditos para adquirir automóviles, se vieron afectadas principalmente por márgenes excedentes más ajustados, pero el rendimiento se mantuvo estable.

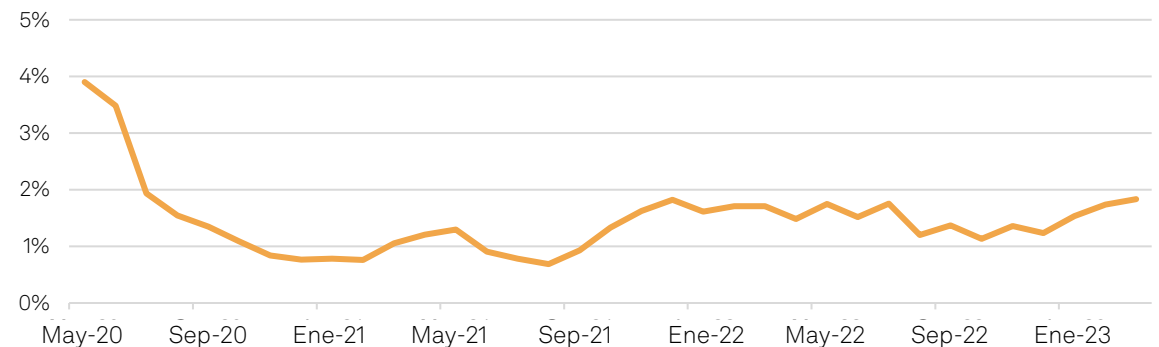
Los créditos a pequeñas y medianas empresas (pymes) también han afrontado desafíos significativos en los últimos trimestres, principalmente debido al deterioro de la calidad crediticia o la liquidez de los deudores corporativos luego del aumento de la carga de intereses ante el acceso restringido al crédito. Es probable que esto siga planteando riesgos para los créditos a las pymes a corto plazo. La clase de cuentas por cobrar comerciales ha mantenido un desempeño resiliente, impulsado por la gestión activa de las carteras, lo que mantiene márgenes aún adecuados respaldados por los actuales niveles de garantía crediticia para los tenedores de la deuda senior.

Observamos una penetración creciente en las titulizaciones respaldadas por créditos sobre el valor de la vivienda en Brasil, principalmente impulsada por nuevos originadores y fintechs. El historial de desempeño, aunque limitado, continúa mostrando tendencias estables, con niveles de prepago un tanto altos, como se esperaba para el tipo de activo. Mientras tanto, esperamos ver cierta volatilidad en las titulizaciones de activos en el segmento de agronegocios, dado el giro reciente en los precios de las materias primas y el escenario más adverso para los productores de aves y cerdos.

ABS tarjeta de crédito



ABS Cuentas por cobrar comerciales - morosidad*



* promedio ponderado de cuentas por cobrar de múltiples vendedores. Morosidades = Promedio móvil de tres meses de morosidad > 60 días + recompras. Fuente: S&P Global Ratings

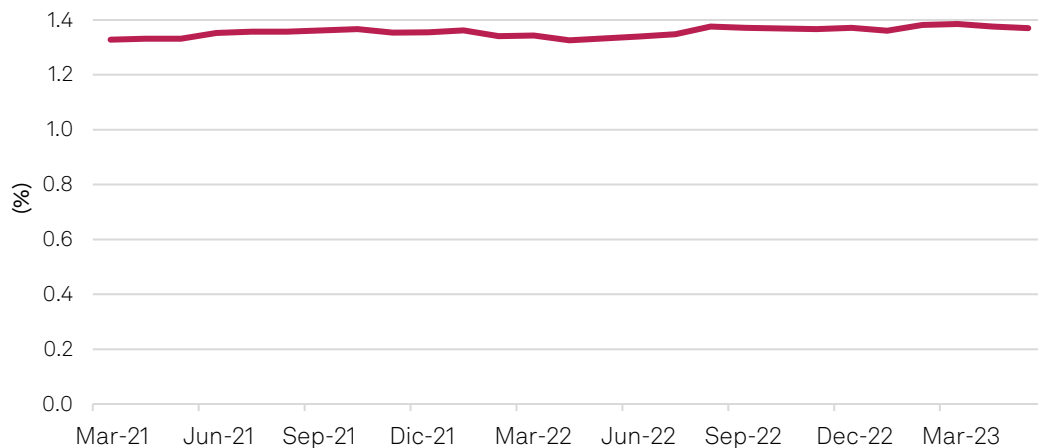
México - Continuará la estabilidad en el desempeño de activos y calificaciones

Esperamos que las transacciones respaldadas por equipos continúen presentando niveles de protección estables durante el resto del año. Los niveles de sobrecolateralización de las transacciones ABS respaldadas por equipo continúan estables a pesar de las difíciles condiciones de financiamiento que las instituciones financieras no bancarias (IFNB) mexicanas han estado experimentando durante los últimos dos años. A mayo de 2023, los niveles de sobrecolateralización de las transacciones ABS de equipos que califica S&P Global Ratings, en promedio, aumentaron a 1.37x (veces) en comparación con 1.33x en mayo de 2022. Además, aunque esperamos una recuperación económica modesta y niveles de desempleo ligeramente superiores a los del año pasado, no prevemos un impacto en la capacidad de pago de los deudores que pueda afectar el desempeño actual de las transacciones de ABS.

La cartera vencida agregada en transacciones de RMBS se mantuvo estable, alcanzando, en promedio, 8.2% a mayo de 2023. Considerando el desempeño por sector, hemos observado que los incumplimientos de transacciones de las IFNB se mantuvieron estables y continuaron disminuyendo durante el primer semestre del año, estos promediaron 6.5% a mayo de 2023. Asimismo, las operaciones de FHipo han presentado un sólido desempeño, con un promedio incumplimiento de 0.7% a mayo de 2023. Además, las operaciones de Infonavit y Fovissste continúan presentando el mayor deterioro, como resultado de mayores tasas de desempleo durante los últimos dos años con una morosidad promedio de 14.8% y 11.0%, respectivamente, a mayo de 2023. Sin embargo, esperamos que estas transacciones continúen presentando niveles crecientes de garantías de crédito que les permitan respaldar sus calificaciones actuales.

ABS, arrendamiento de equipo

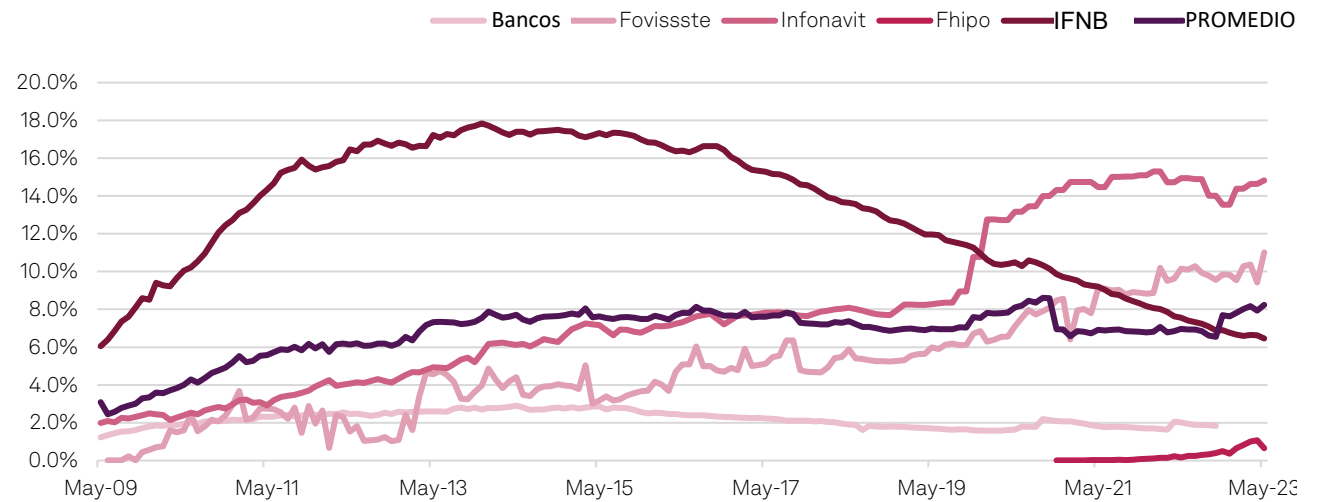
Sobreaforo promedio



Fuente: S&P Global Ratings

S&P Global
Ratings

Créditos improductivos respaldados por créditos hipotecarios residenciales (RMBS, por sus siglas en inglés): morosidad mayor a 90 días



Fuente: S&P Global Ratings

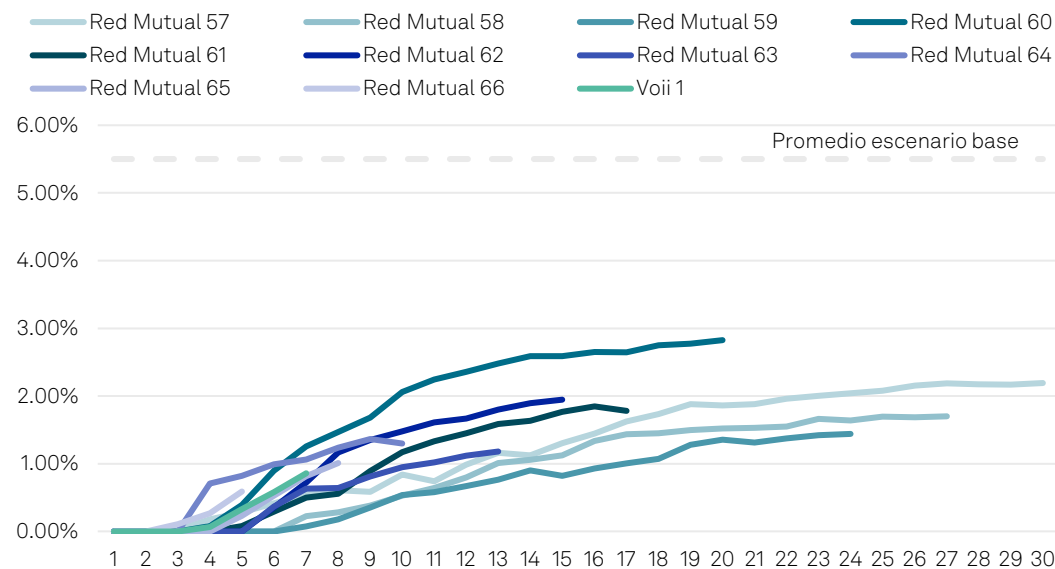
Argentina - Desempeño de los activos se mantiene sólido en medio de condiciones desafiantes

El desempeño de los créditos personales ha sido sólido y estable durante el año, pese a los desafíos macroeconómicos. Estos créditos se otorgan en su mayoría a empleados públicos y se cobran mediante deducción de sus salarios.

Después de alcanzar el punto más alto de los créditos cancelados durante la pandemia de COVID-19, las compañías de tarjetas de crédito adaptaron sus estándares de originación para solo otorgar créditos a clientes con buenos antecedentes e historial de desempeño. En línea con esto, los créditos castigados se mantienen bajos en Argentina.

Créditos Personales ABS - Morosidad mayor a 90 días

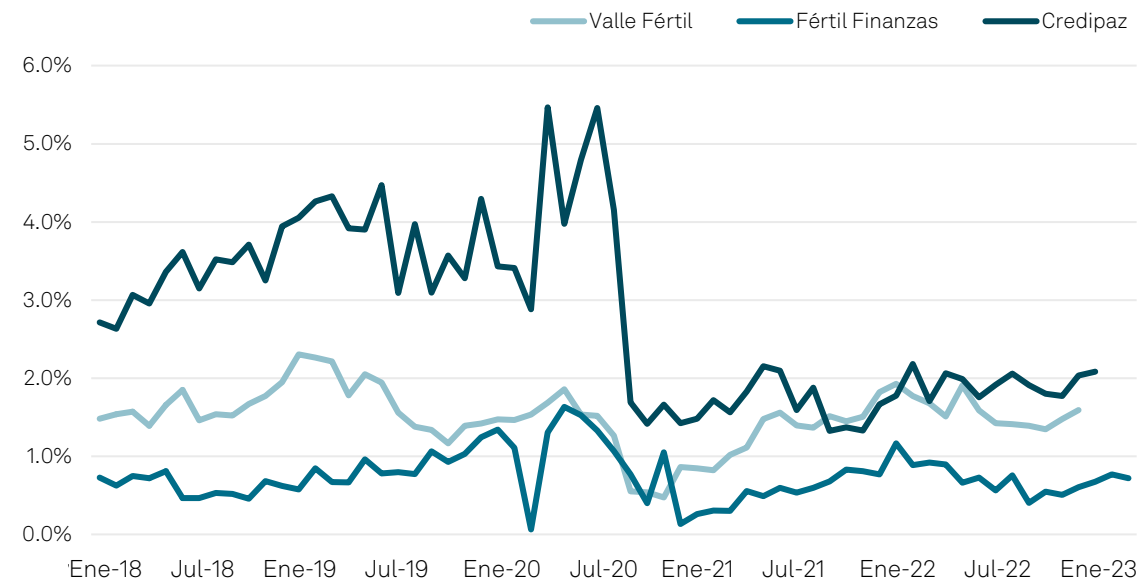
Series vigentes de créditos personales seleccionados respecto al escenario base promedio



Fuente: S&P Global Ratings

ABS de tarjetas de crédito - créditos castigados

Seleccionar compañías de tarjetas de crédito



Fuente: S&P Global Ratings

Copyright © 2023 by Standard & Poor's Servicios Financieros LLC. Todos los derechos reservados.

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

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados.

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

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

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

Australia: S&P Global Ratings Australia Pty Ltd posee la licencia de servicios financieros australiana número 337565 bajo la Ley de Corporaciones 2001. Las calificaciones crediticias y análisis relacionados de S&P Global Ratings no están dirigidas ni deben distribuirse a persona alguna en Australia, con excepción de clientes institucionales (como se define en el Capítulo 7 de la Corporations Act).

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No.540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México

spglobal.com/ratings

S&P Global
Ratings