

Actualización del mercado mexicano de financiamiento estructurado: existen oportunidades en medio de los desafíos económicos

Fecha de publicación: 24 de octubre de 2024

El desafiante panorama económico de México ha limitado significativamente las emisiones de financiamiento estructurado. Sin embargo, el mercado todavía tiene un potencial significativo y existen oportunidades crecientes en varios sectores. S&P Global Ratings sostuvo recientemente una serie de reuniones con varios participantes del mercado, entre ellos, estructuradores, banqueros e inversores. A continuación, resumimos algunas de las conclusiones clave y las expectativas derivadas de estas conversaciones.

Diversas vías de crecimiento

A pesar de los bajos volúmenes de emisión, existen varias oportunidades en el mercado de financiamiento estructurado mexicano:

- La demanda de financiamiento en los sectores industrial, minorista y de edificios para oficinas, junto con un creciente mercado inmobiliario, está creando oportunidades para transacciones de instrumentos respaldados por hipotecas comerciales (CMBS, por sus siglas en inglés), principalmente en la región norte del país.
- También existe potencial para emitir transacciones transfronterizas, que abarcan diversos activos financieros, propiedades, flujos futuros, remesas, etc. Sin embargo, la exposición al tipo de cambio y un posible techo de calificación soberana podrían ser obstáculos.
- La demanda de capacidad de almacenamiento y procesamiento de datos de los centros de datos ha estado creciendo a nivel mundial, y México no es la excepción, lo que se traduce en una oportunidad para realizar transacciones estructuradas en ese sector.
- Las transacciones de instrumentos respaldados por activos (ABS, por sus siglas en inglés) de activos reempaquetados se utilizan ampliamente en América Latina para financiar principalmente infraestructura y proyectos relacionados. Dada la creciente necesidad del

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

gobierno mexicano de financiamiento para infraestructura, consideramos que los valores reempaquetados son una alternativa potencial para acceder a los mercados internacionales.

Un desempeño sólido respalda la estabilidad crediticia en el sector

El mercado de financiamiento estructurado de México ha mantenido un desempeño sólido. En general, la calidad crediticia de nuestra cartera calificada ha mejorado constantemente desde la pandemia. Esto se ha reflejado en nuestras calificaciones en este sector que, en general, se mantuvieron estables. En particular, solo ha habido un incumplimiento (de una emisión de RMBS [Instrumentos respaldados con créditos hipotecarios] estructurada previo a la crisis financiera global) en los últimos tres años, y, durante los últimos 12 meses, el número de alzas de calificación ha sido superior que el de bajas.

La mayoría de las transacciones de financiamiento estructurado mexicanas han tenido un desempeño en línea con las expectativas, lo que ha llevado a revisar nuestros supuestos de pérdidas. Esto, en conjunto con el hecho de que muchas de ellas entran en sus períodos de amortización y, por tanto, se desapalancan, ha mejorado la capacidad de estas transacciones para absorber pérdidas; fortaleciendo aún más su resiliencia.

Las capacidades operativas mejoradas entre los originadores se tradujeron en calificaciones potenciales máximas más altas:

Nuestras evaluaciones de riesgo operativo para las transacciones mexicanas de ABS han mejorado, apoyadas en controles internos y estructuras organizacionales fortalecidas, así como un historial de desempeño y capacidad probada continuar operando durante una recesión económica como fue el caso en la pandemia de *COVID-19*, entre los originadores. Estas mejoras han contribuido a una mayor eficiencia, transparencia y gestión de riesgos dentro del mercado de financiamiento estructurado, impulsando aún más la confianza de los inversionistas. En promedio, nuestros análisis de riesgo operativo han resultado en calificaciones máximas potenciales, en escala global, en la categoría de calificación 'A' para las transacciones de ABS y en la categoría 'AA' para las de RMBS. Estos límites no se aplican a las calificaciones a escala nacional.

Persisten los obstáculos al crecimiento

El crecimiento económico en México sigue siendo lento a pesar de las expectativas que sugerían un mayor impulso como resultado de la deslocalización (*nearshoring*). De hecho, recientemente revisamos a la baja nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2024 a 1.6% de 2.2%. Nuestros economistas citaron un crecimiento más débil de lo esperado en la primera mitad del año y una menor confianza del sector privado debido a una serie de reformas gubernamentales.

La incertidumbre que rodea el entorno económico y político, combinada con el estrés entre las instituciones financieras no bancarias, ha llevado a la cautela entre los inversionistas, lo que ha resultado, a su vez, en una disminución de las emisiones. Las altas tasas de interés de los últimos años también han impuesto desafíos para el mercado. Vale la pena señalar, sin embargo, que el banco central mexicano ha comenzado a recortar las tasas de interés, actualmente, la tasa de referencia se ubica en 10.5%. Esperamos que las tasas disminuyan gradualmente, con tasas proyectadas de alrededor del 10% para fines de 2024 y del 7.5% para 2025.

A pesar de los desafíos, el mercado de financiamiento estructurado mexicano se ha mantenido resistente, las carteras subyacentes han presentado un desempeño estable en línea con nuestras expectativas, estabilidad crediticia y demostrado su efectividad para aislar los activos titulizados del riesgo de los originadores.

El volumen de nuevas emisiones se mantiene en mínimos históricos

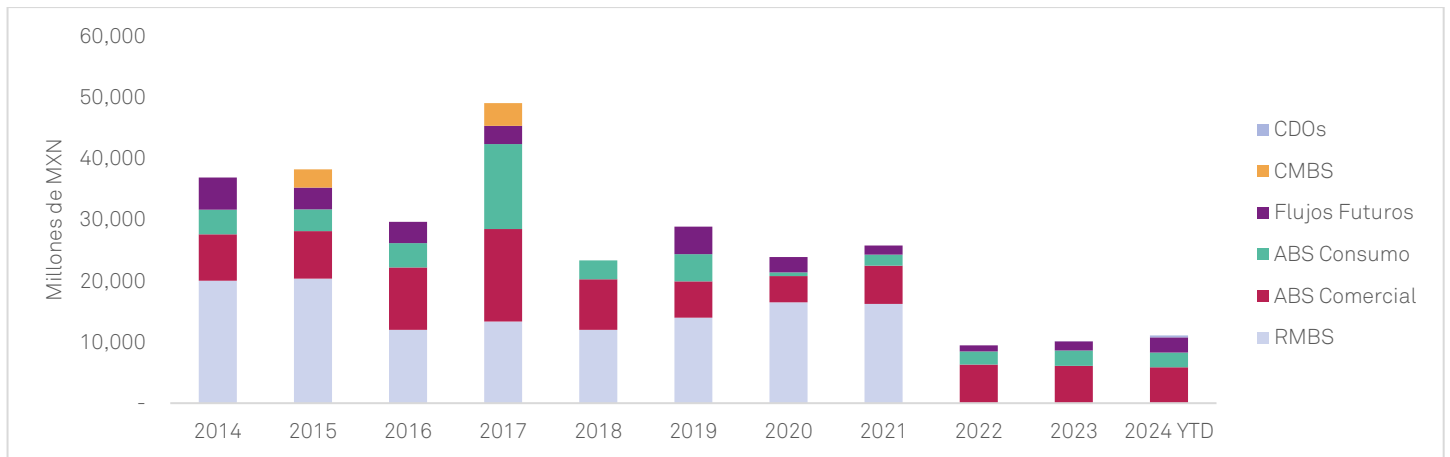
Las emisiones de financiamiento estructurado en México han enfrentado desafíos y han experimentado cambios significativos en los últimos años. En 2022 y 2023, el volumen de nuevas emisiones ascendió a aproximadamente US\$500 millones, y este año parece ser más o menos lo igual. Estos volúmenes representan una caída de casi el 60% respecto a las emisiones observadas en los dos años anteriores a la pandemia. Atribuimos esta disminución a una combinación de incertidumbre económica y un sentimiento de cautela entre los inversionistas que frenan la actividad del mercado.

A pesar de los desafíos que afrontan las entidades financieras no bancarias, las transacciones de ABS respaldadas por equipos han sido la clase de activos más común en los últimos cinco años. Esta resiliencia demuestra la demanda duradera de estos activos y la capacidad de esta clase de activos para superar tiempos difíciles.

No ha habido nuevas transacciones de RMBS (valores respaldados por hipotecas residenciales) desde 2021. Esto puede atribuirse principalmente a la falta de emisiones por parte de entidades gubernamentales. Otro obstáculo ha sido el sistema bancario sólidamente capitalizado de México; su acceso a financiamiento principalmente a través de depósitos, lo que ha reducido el apetito de los bancos por titularizar sus carteras. Sin embargo, seguimos creyendo que las necesidades de manejo de capital podrían detonar el uso de emisiones de financiamiento estructurado.

Gráfica 1

Emisiones de financiamiento estructurado en México



Fuente: S&P Global Ratings. (i) Al 15 de octubre de 2024. 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.

Artículos Relacionados

- [Financiamiento Estructurado en América Latina Estadísticas de seguimiento: Agosto 2024](#), 21 de agosto de 2024.
- [Panorama económico para los mercados emergentes - 4T de 2024: Menores tasas de interés ayudan a medida que se encienden focos de riesgo](#), 24 de septiembre de 2024.
- [Nueva administración de México afronta viejos desafíos](#), 3 de junio de 2024.

Este reporte no constituye una acción de calificación.

Copyright © 2024 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.