

Dice Fitch que aumento de tasa impulsa efectividad de instrumentos financieros

Ciudad de México, noviembre 28 (UIEM)



El aumento de las tasas de interés objetivo en México ha provocado que algunas emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBs) hagan uso de las coberturas adquiridas a través de instrumentos financieros derivados. Fitch Ratings observa que dichos instrumentos están funcionando como se esperaba para mitigar la exposición al riesgo de mercado.

El pasado jueves 17 de noviembre de 2016, el Banco de México incrementó su tasa de interés objetivo 50 puntos base (pb) a 5.25%. Este movimiento es parte de su normalización

de postura en política monetaria para contener presiones inflacionarias ante la volatilidad observada en los mercados de capitales internacionales. Incrementos futuros no se descartan.

La Tasa Interbancaria de Equilibrio (TIIE), una tasa de interés de referencia para transacciones crediticias entre los bancos mexicanos, siguió este movimiento para cerrar en 5.5762% el día de ayer (24 de noviembre), uno de sus niveles más altos en los últimos 5 años y 200 pb por encima del observado hace 12 meses. La TIIE también se utiliza como tasa de

interés de referencia para determinar el rendimiento de CBs que son respaldados por bursatilizaciones de cartera de créditos al consumo o contratos de arrendamiento, entre otros.

Usualmente, los créditos al consumo o contratos de arrendamiento, que son bursatilizados, conllevan una tasa de interés fija (o una tasa de descuento fija), mientras que los CBs correspondientes devengan pagos de intereses variables y de forma mensual con base en la TIIE. Si bien el exceso de margen financiero orgánico, es decir, el rendimiento neto

generado por los activos bursatilizados permanece adecuado en las transacciones calificadas, un alza en la TIIE lo reduce automáticamente y con ello, restringe la mejora crediticia disponible.

Algunos CBs respaldados por bursatilizaciones de cartera se protegen contra este tipo de riesgo de mercado al contratar instrumentos financieros derivados en forma de swaps y caps. Estos instrumentos son provistos por contrapartes con calificaciones elevadas, usualmente bancos comerciales. Como se observa en la gráfica, tres de las emisiones de CBs calificadas por Fitch usan swaps y siete usan caps, todos provistos por bancos calificados AAA(mex).

Fitch observa que, para algunos CBs calificados, el nivel actual de la TIIE ha alcanzado el precio de ejercicio para que los fideicomisos emisores ahora tengan una posición positiva neta respecto al funcionamiento de estos instrumentos financieros derivados. Así, los mecanismos de cobertura de tasas y las actividades operativas requeridas de los fiduciarios están funcionando como se esperaba. Dado el largo período de tasas de interés relativamente bajas en el país, las bursatilizaciones en México no habían experimentado de manera consistente riesgos de contraparte en esta forma; por lo tanto, la importancia relativa de esta sincronización ahora es notable.

Si la expectativa sobre aumentos futuros de tasas de intereses se materializa, la capacidad de los acreditados para pagar sus préstamos

podría presionarse ya que enfrentarían costos financieros más altos a su nivel de apalancamiento total. Por lo tanto, una calidad de activos potencialmente más débil en los portafolios crediticios bursatilizados resultaría en una reducción de sobrecolateralización haciendo que la mejora crediticia de los CBs comience a depender en mayor medida de exceso de margen financiero. Si se observa otro aumento de 200 pb en las tasas de intereses en 2017 (como ocurrió en 2016), siete de las diez bursatilizaciones calificadas pondrían a prueba la eficacia de estos roles de contrapartes.

Al calificar CBs respaldados por bursatilizaciones de cartera crediticia, Fitch estresa la disponibilidad de margen financiero como componente de mejora crediticia al asumir que las tasas de interés de los CBs seguirán diferentes vectores para alcanzar los precios de ejercicio de los swaps y caps, y al aplicar cierta compresión de las tasas de interés activas para llevarlas a niveles comparables de mercado. Fitch considera que las bursatilizaciones calificadas mantienen una protección estructural adecuada al combinar una sobrecolateralización y exceso de margen financiero positivos.

En general, el desempeño de los activos continúa dentro de los supuestos de caso base de incumplimiento derivado por Fitch y las contrapartes proveedoras de protección se mantienen calificadas en o por encima del mismo nivel de calificación que las bursatilizaciones con una Perspectiva Estable.