

¿Cómo son afectadas las tasas de interés de hipotecas en Panamá por las tasas de interés referenciales de EE. UU.?

Esta nota explora el impacto que tienen las tasas de interés referenciales – especialmente las de EE. UU. – sobre las tasas de interés hipotecarias en Panamá.

Puntos clave de esta nota:

- En EE. UU. el precio del dinero se determina por las tasas de interés referenciales que establece su banco central, la Reserva Federal.
- Dichas tasas referenciales determinan los intereses hipotecarios en EE. UU., y son una referencia para las tasas hipotecarias en Panamá, por ser un país dolarizado.
- Tomando la tasa promedio de interés hipotecario de Panamá (de 15 años), se observa que la misma no es influenciada significativamente en el corto o mediano plazo por las tasas referenciales de EE. UU.
- Lo anterior incide en tasas hipotecarias locales con primas (margen) relativamente altas.
- Sin embargo, otros factores, como por ejemplo, la ausencia de un banco central en Panamá, la composición de la fuente de fondeo de los bancos locales (ej., tasas de depósitos), el nivel de riesgo-país, entre otros, podrían explicar la poca influencia de las tasas de interés referenciales de EE. UU. sobre las tasas hipotecarias locales (y las primas observadas), en el corto y mediano plazo.

Importancia de las tasas de interés referenciales

Comencemos con las dos tasas de interés referenciales (ambas de muy corto plazo) de mayor importancia para esta discusión:

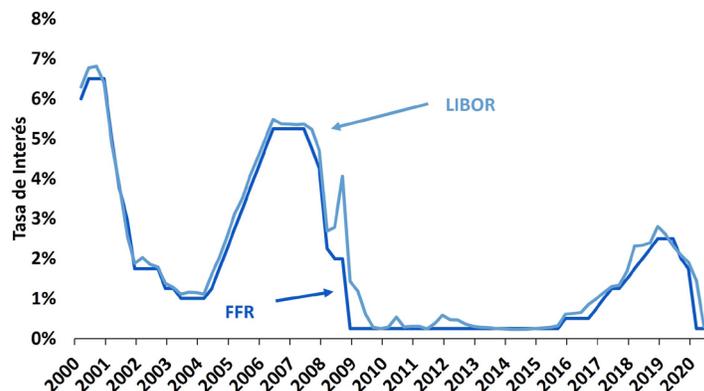
- (1) la Tasa de Fondos Federales (en adelante, la “FFR”) de la Reserva Federal de EE. UU. (la “FED”); y
- (2) la London InterBank Offered Rate (la tasa “LIBOR”).

La FED utiliza la FFR como herramienta de política monetaria para controlar el precio del dinero, así estableciéndola como un “piso” en el precio del dinero para los bancos en EE. UU. Si la FED baja esta tasa, entonces el dinero es menos costoso para estos bancos.

Por otra parte, la LIBOR es una tasa de referencia ampliamente utilizada por los bancos para determinar el precio de sus productos bancarios. La tasa LIBOR es de corto plazo y por ende tiende a cotizar cerca de la FFR (véase Data 1).

Para efectos de esta nota solo se considerará la FFR, ya que la tasa LIBOR cesará de funcionar en el mercado hacia finales del 2021 (véase más adelante, Caso: Cese y Transición de la tasa LIBOR).

Data 1. Se parecen – la FFR y la LIBOR



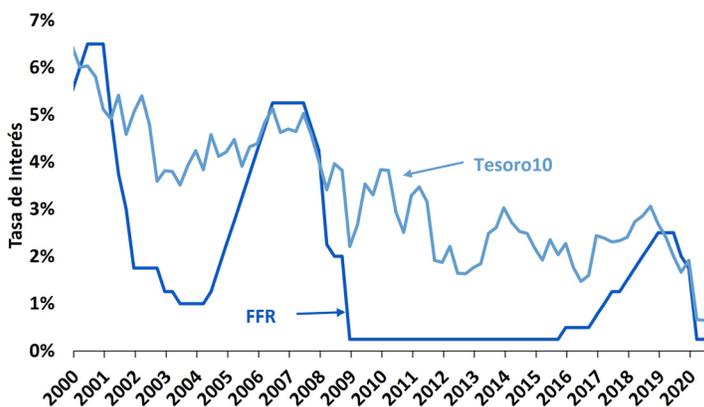
Fuente: Bloomberg, LP.; FAP.

Más tasas de referencia: Bonos del Tesoro de EE.UU.

Mientras que la FFR se utiliza principalmente por bancos, las tasas de los Bonos del Tesoro de EE. UU. se consideran como “libre de riesgo”, representando un barómetro para los inversionistas en su determinación del rendimiento mínimo requerido en sus decisiones de inversión.

La tasa relevante para efectos de esta nota es la del Bono del Tesoro de EE. UU. con vencimiento de 10 años (en adelante, la tasa “Tesoro10”), aunque existen también notas/bonos con vencimientos de 6 meses, 2 años o 30 años, entre otras. La tasa Tesoro10 muestra una tendencia parecida a la FFR y cotiza usualmente por encima de esta (véase Data 2); nuevamente, la FFR actúa como un costo mínimo para el mercado financiero global.

Data 2. La tasa Tesoro10 cotiza usualmente por encima de la FFR

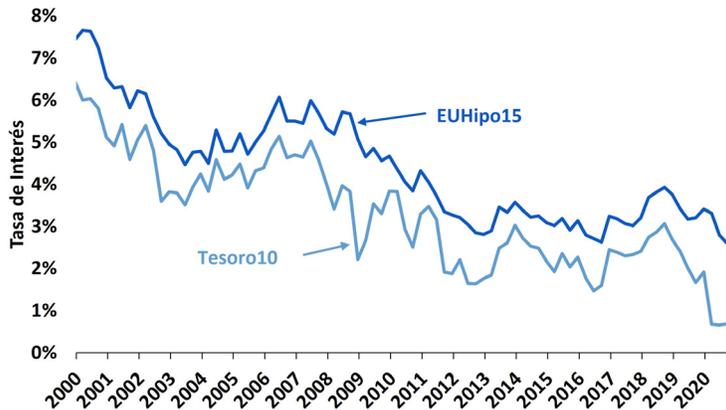


Fuente: Bloomberg, LP.; FAP.

Lo anterior nos lleva naturalmente a revisar el comportamiento de las tasas hipotecarias en EE. UU. con un tenor similar (pero no exacto): la tasa del bono hipotecario (*mortgage bond*) de EE. UU. con vencimiento de 15 años (en adelante, la tasa "EUHipo15").

En los últimos 20 años la tasa EUHipo15 ha tenido un comportamiento similar a la tasa Tesoro10, discutida arriba, pero reflejando una prima (margen) promedio de 109 puntos base (1.09%) por encima de la tasa Tesoro10 (véase Data 3). Este margen indica que la tasa Tesoro10 actúa también como un piso.

Data 3: Más prima: EUHipo15 por encima de la tasa Tesoro10



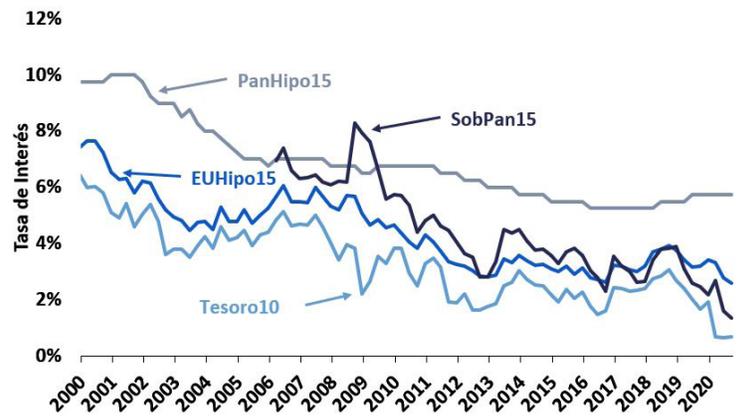
Fuente: Bloomberg. LP., Superintendencia de Bancos de Panamá, FAP.

Relevancia para las tasas hipotecarias en Panamá

Considerando que Panamá es un país dolarizado, se esperaría que las tasas hipotecarias que reciben los prestatarios en el mercado local y las tasas de rendimiento de los bonos soberanos internacionales emitidos por el país tuviesen una relación estrecha con las tasas de referencia (Tesoro10 y EUHipo15) denominadas en la misma moneda. Sin embargo, en el corto y mediano plazo no es así. Exploremos el porqué.

Utilizando la tasa promedio de los préstamos hipotecarios de Panamá con vencimiento de 15 años (tasa "PanHipo15"), proveniente de la Superintendencia de Bancos de Panamá, se observa que la misma muestra una débil relación con respecto a las tasas Tesoro10 y EUHipo15 en el corto y mediano plazo. La tasa del bono soberano internacional de 15 años de Panamá (tasa "SobPan15") igualmente se asemeja más al comportamiento de las tasas Tesoro10 y EUHipo15, que a la tasa PanHipo15. Esto indica que un factor determinante de la tasa PanHipo15 es la fuente de fondeo de los bancos locales, y no tanto las tasas de interés referenciales del mercado internacional (véase Data 4).

Data 4: Débil relación – la PanHipo15 y las tasas referenciales.

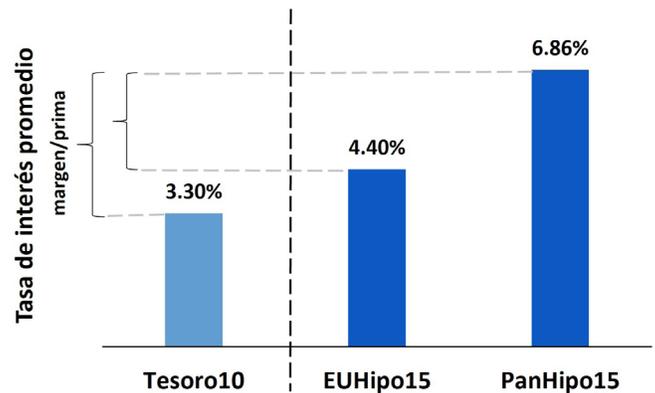


Fuente: Bloomberg. LP., Superintendencia de Bancos de Panamá, FAP.

En términos de márgenes, esta relación en el largo plazo de la tasa PanHipo15 se traduce en una prima promedio de 246 puntos base (2.46%) y 356 puntos base (3.56%) por encima de las tasas EUHipo15 y Tesoro10, respectivamente (véase Data 5).

Estas primas y la mencionada débil relación se explican en parte por Panamá no contar con un banco central, los cuales tradicionalmente regulan o controlan las tasas de interés referenciales o actúan como un prestamista de última instancia. Aunado a esto, el no contar con un sistema de seguro a depositantes (que ayudan a financiar a la banca en la emisión de hipotecas) también forma parte de esta explicación.

Data 5: Prima alta: margen promedio entre las tasas hipotecarias en Panamá y las tasas de interés referenciales, en los últimos 20 años

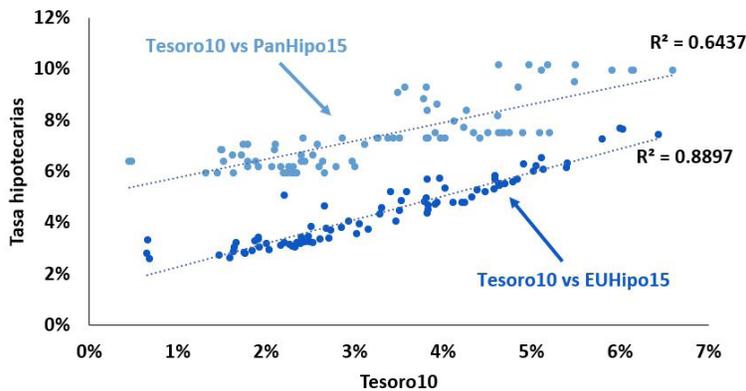


Fuente: Bloomberg. LP., Superintendencia de Bancos de Panamá, FAP.

Poder de influencia sobre las tasas hipotecarias

Una revisión cruda de la correlación entre estas tres tasas muestra que, en efecto, la tasa Tesoro10 aparenta tener mayor influencia sobre la tasa EUHipo15 de EE. UU. que sobre la PanHipo15 de Panamá (véase Data 6). Esto nos permite inferir que la tasa PanHipo15 es menos sensible y está menos correlacionada a la tasa Tesoro10 cuando se compara con la tasa EUHipo15.

Data 6: Relación entre tasas: Tesoro10 vs EUHipo15 y PanHipo15



Fuente: Bloomberg, LP., Superintendencia de Bancos de Panamá, FAP.

Cabe resaltar que solo contamos con información trimestral de la tasa PanHipo15 (la data de las tasas de EE.UU. es semanal), y esto puede influir en el análisis. Sin embargo, la falta de relación entre las tasas de EE. UU. y la PanHipo15 no se explica conclusivamente por la falta de una mayor frecuencia en su disponibilidad.

Caso: Cese y transición de la tasa LIBOR

Se tiene previsto que la tasa LIBOR desaparezca a finales de 2021 debido a escándalos de manipulación de la tasa en los mercados internacionales, lo que resultó en detrimento de los inversores y en millones de dólares en multas para los principales bancos que se alegó participaron del fraude.

El objetivo de esta transición es pasar de cotizaciones individuales como hacia anteriormente bajo la tasa LIBOR, hacia un esquema de tasas observables de mercado. Esta nueva implementación representará grandes desafíos para los mercados financieros. A continuación, posibles sustitutos de la tasa LIBOR en los mercados internacionales:

- SOFR (*Secure Overnight Financial Rate*) de la FED;
- SONIA (*Reformed Sterling Overnight Index Average*);
- STR (*Euro Short-Term Rate*); entre otras.

Otras explicaciones

Lo anterior nos lleva entonces a deducir que existen otras razones por la cual las tasas hipotecarias locales no reaccionan directamente en el corto y mediano plazo ante un cambio en las tasas referenciales en EE. UU. (Tesoro10 y EUHipo15), e inclusive la SobPan15. Entre estas – aparte de Panamá no contar con un banco central – están (y que requieren de mayor investigación no abordada en esta nota):

- La composición de la fuente de fondeo de los bancos del sistema bancario nacional.
- La mezcla de la captación de fuentes a través de depósitos bancarios (nivel de intereses a depositantes) y capital aportado (incluyendo los dividendos y/o las distribuciones que se esperan paguen los bancos locales).
- El nivel de riesgo crediticio de la propia entidad bancaria que otorga el crédito hipotecario.
- La intensa competencia entre los bancos locales en captar depósitos y mantener cuentahabientes locales.
- La prima de riesgo-país.
- La ausencia de un “seguro a depositantes” – apoyado por el gobierno – que proteja los ahorros de los depositantes.
- El apetito de riesgo de las instituciones financieras locales.
- Los niveles de liquidez del sistema financiero.
- Las expectativas de inflación.

Conclusión

Los movimientos en la tasa referencial principal de EE. UU., como es la FFR – que determina el costo del dinero – se refleja directa y consistentemente sobre otras tasas estadounidenses, incluyendo las tasas hipotecarias de esa nación. Las tasas referenciales de mercado de EE. UU. que se derivan de la FFR, como las son la tasa Tesoro10 y EUHipo15, podrían ser un factor determinante sobre las tasas hipotecarias locales. Sin embargo, no las son: las tasas hipotecarias panameñas no reflejan en el corto o mediano plazo los movimientos de estas tasas. Existen varias razones de esta situación, entre ellas el hecho que Panamá, aun siendo un país dolarizado, no cuenta con un banco central que controle o regule el costo del dinero. Otras explicaciones también incluyen razones operativas bancarias (captación de depósitos y su costo en intereses) y estructurales del sistema bancario (regulación, competencia y riesgo).

###

Aviso Importante sobre la limitación de responsabilidad: Las opiniones y/o conclusiones expresadas en esta nota son expresamente del Fondo de Ahorro de Panamá (“FAP”) y su personal, y no constituyen, ni pretenden constituir, un consejo para comprar o vender o una solicitud para comprar o vender algún valor o instrumento, o para participar en cualquier estrategia de inversión en particular. Adicionalmente, dichas opiniones y/o conclusiones, de haberlas, no pretenden representar directa o indirectamente las opiniones y/o conclusiones del Gobierno de Panamá o cualquiera de sus entidades. Los datos reflejados en esta nota son provenientes de terceros, si bien se cree que los mismos son confiables, el FAP y su equipo no garantizan su precisión, exactitud o integridad. Agradecemos a nuestro equipo y a los estudiantes Arman Darbar y Winston Yin por su colaboración en la recolección de datos y análisis contenido en esta nota. El FAP no hace ninguna declaración, representación o garantía respecto a cualquier información, comentarios o análisis contenidos en esta nota. Para tomar cualquier decisión de inversión usted debe consultar exclusivamente con su asesor de inversiones o financiero.