



ÍNDICE DE **RMBS** MEXICANOS

▪ Contactos analíticos de RMBS:

Mauricio Tello,

México, (52) 55-5081-4446;
mauricio_tello@standardandpoors.com

▪ Gerente analítico Financiamiento Estructurado para América Latina:

Juan Pablo De Mollein,

New York, (1) 212-438-2536;
juan_demollein@standardandpoors.com

RECUPERACIÓN ECONÓMICA SOSTENIDA RESPALDARÁ ESTABILIZACIÓN DEL MERCADO DE RMBS MEXICANOS EN 2013

Si bien persisten desafíos en el entorno económico mundial, el panorama para México en 2013 es prometedor. Si se concretan las expectativas de un crecimiento sostenido del PIB de un 3.5% y una tasa de desempleo baja en torno al 5%, el mercado de los instrumentos respaldados por hipotecas residenciales (RMBS, por sus siglas en inglés) debería mostrar señales claras de un mejor desempeño de las transacciones existentes, y nuevas emisiones en un nivel similar a los \$30,100 millones de pesos mexicanos (MXN; aproximadamente US\$2,290 millones) de 2012.

Para este año, los emisores frecuentes, Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) y Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste) dijeron que mantendrán su ritmo de bursatilización de unos MXN10,000 millones (US\$800 millones) y MXN17,000 millones (US\$1,400 millones), respectivamente. Sus bursatilizaciones existentes han mostrado un desempeño excelente. La mayoría de las transacciones de bancos minoristas también han reportado niveles estables de morosidad, incumplimiento y calificaciones, y durante este año esperamos se coloque la primera bursatilización por un banco desde 2009.

El desempeño de las bursatilizaciones de las instituciones financieras no bancarias (IFNBs) ha sido débil en su mayoría, con pocas excepciones, principalmente de ING Hipotecaria S.A. de C.V. S.F.O.M., E.N.R. (ING Hipotecaria). Sin embargo, las tasas de morosidad e incumplimiento comenzaron a estabilizarse, aunque en niveles muy altos. A medida que los niveles de empleo e ingresos disponibles de los hogares sigan fortaleciéndose en 2013, consideramos que el desempeño de estas transacciones podría estabilizarse aún más. Esto se vería respaldado por los esfuerzos de cobranza y recuperación de los administradores de activos sustitutos y dependería de la efectividad de los programas de reestructuración de deuda para contener y finalmente reducir los incumplimientos.

En el segundo semestre de 2012, bajamos la calificación de 11 clases de transacciones de RMBS, subimos las de cinco, confirmamos las de 16, y retiramos nuestras calificaciones de nueve. En particular, en agosto de 2012, CEDEVIS 04 del Infonavit fue la primera transacción de RMBS mexicanos que se repagó completamente (algunas otras series de diferentes transacciones también se han pagado).

Expectativas para el mercado de RMBS en México

Aunque esperamos que la morosidad y los incumplimientos se estabilicen en 2013, probablemente aún haya varias bajas de calificación, ya que la recuperación por liquidaciones de propiedades adjudicadas sigue siendo baja. Además, algunas clases seguirán entrando y saliendo de manera periódica de incumplimiento, debido a que las fluctuaciones en la cobranza y en los gastos impactan de manera significativa las transacciones más débiles.

Las bursatilizaciones en las que se reemplazó el administrador de activos primario han comenzado a mostrar señales de mejora, comúnmente después de 12 meses de la sustitución del administrador.

Las transacciones del Infonavit y del Fovissste, así como la mayoría de las de los bancos comerciales, continuarán mostrando un desempeño fuerte y estabilidad en sus calificaciones crediticias.

Información destacada sobre el índice

En el segundo semestre de 2012, observamos las siguientes tendencias en el desempeño de los créditos hipotecarios:

- La cartera vencida agregada del Índice de RMBS mexicanos de Standard & Poor's se redujo ligeramente a 7.68% a diciembre de 2012 desde 7.71% a junio de 2012, y sigue a la baja.
- Las tasas de prepago disminuyeron ligeramente a un promedio de 6.75% en los últimos seis meses de 2012, en comparación con 6.84% del primer semestre. Las tasas constantes de prepago (TCPs) de los bancos se han recuperado a 9.7%, mientras que las de las IFNBs se mantienen bajas en 4.6%. Las TCPs de Fovissste cerraron 2012 en 1.2%.
- En una escala de tiempo relativa (que se refiere a la madurez o número de meses transcurridos desde que se colocó la transacción), la tasa de incumplimiento de las IFNBs después de cuatro años de su emisión siguió creciendo, a 26.92% desde 26.22% observado en nuestro reporte anterior. La tasa de incumplimiento del Infonavit cuatro años después de su emisión disminuyó ligeramente a 7% desde 7.3% en junio de 2012. Consideramos que las tasas de incumplimiento de las transacciones de las IFNBs han empezado a estabilizarse lentamente.
- En una escala de tiempo absoluta (de acuerdo al calendario, diferente a la escala relativa), los niveles de incumplimiento del Infonavit han aumentado un poco en la medida en que incrementa su madurez, pero se mantienen como los más estables entre los tipos de originador. Este nivel ha estado fluctuando en torno a 4.4%, debido en parte a que las bajas tasas de incumplimiento de las transacciones colocadas recientemente reducen las tasas de incumplimiento en general. Por otro lado, las extensiones de pago de créditos del Infonavit han seguido bajando, y alcanzaron 3.9% en noviembre de 2012 (periodo más reciente incluido en este reporte) desde 4.3% de mayo de 2012, lo que refleja una mejora en el desempeño de los créditos bursatilizados.
- La volatilidad de las tasas de morosidad de las transacciones del Fovissste ha seguido bajando, lo que el Fondo atribuye a sus mejores capacidades de elaboración de reportes y de operación.
- Bancomer, Fovissste e Infonavit han seguido mostrando los niveles de incumplimiento más bajos; la IFNB con el nivel de incumplimiento más bajo tras transcurrir el mismo número de meses después de la emisión es ING Hipotecaria.
- En agosto, CEDEVIS 04 se convirtió en la primera transacción de RMBS mexicanos en ser amortizada completamente.
- Desde la publicación anterior de nuestro Índice (en septiembre de 2012) a la fecha, hemos retirado a solicitud, nuestra calificación de 13 clases de instrumentos RMBS.
- En el segundo semestre de 2012, cuatro clases incumplieron, menos que las ocho del primer semestre. De estas cuatro, dos ya habían incumplido anteriormente, pero posteriormente subimos sus calificaciones tras hacer los pagos de intereses no cubiertos.

Breve reseña del índice

El índice de RMBS mexicanos se basa en la información del desempeño del mercado de vivienda de enero de 2003 a diciembre de 2012. El reporte incluye información de 14 instituciones crediticias:

- Banco Mercantil del Norte S.A. (Banorte)
- BBVA Bancomer S.A. (BBVA Bancomer)
- Fincasa Hipotecaria S.A. de C.V. SOFOM E.R. Grupo Financiero Banorte (Fincasa)
- Fovissste
- Proyectos Adamantine, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R (Adamantine; antes GMAC Financiera)
- Hipotecaria Crédito y Casa, S.A. de C.V. S.F.O.L. (Crédito y Casa)
- Hipotecaria Su Casita S.A. de C.V. SOFOM E.N.R. (Su Casita)
- Hipotecaria Total S.A. de C.V. (HiTo)
- HSBC México S.A. (HSBC México)
- Infonavit
- ING Hipotecaria
- Metrofinanciera S.A.P.I. de C.V. SOFOM E.N.R. (Metrofinanciera)
- Patrimonio, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Patrimonio)
- Scotiabank Inverlat, S.A. (Scotiabank Inverlat).

El índice está conformado por 101 transacciones, de las cuales 36 corresponden a IFNBs, 36 al Infonavit, 10 a bancos comerciales, 17 al Fovissste y dos a HiTo (en la Tabla 1 se encuentra el estatus de las carteras bursatilizadas agregadas por originador de RMBS en México al 31 de diciembre de 2012, y en la tabla del Apéndice una lista completa de las transacciones). Para información adicional sobre nuestra metodología de construcción del Índice de RMBS Mexicanos, vea "Descripción del índice de RMBS mexicanos de Standard & Poor's", publicado el 11 de octubre de 2007 y disponible en www.standardandpoors.com.mx.

Desde nuestra última publicación del Índice, tras recibir solicitudes, hemos retirado nuestras calificaciones de 13 clases de instrumentos RMBS. Estas clases son MXMACCB 04U, MXMACFW 06U, MXMACFW 06-2U, MXMACFW 07U, MXMACFW 07-2U, MXMACFW 07-3U, MXMACFW 07-4U, MXMACFW 07-5U, MXMACFW 07-6U, BRHSCCB 05U, BRHSCCB 06U, BRHSCCB 06-2U, y BRHSCCB 06. En un esfuerzo por continuar brindando la información más relevante al mercado, y en la medida de lo posible, continuaremos incluyendo información disponible públicamente sobre estas transacciones en el futuro.

Tabla 1. Cartera de bursatilización agregada de RMBS mexicanos

AI 31 de diciembre de 2012					
Originador	Saldo Insoluto (MXN)	Morosidad 31-60 días (%)	Morosidad 61-90 días (%)	Morosidad más de 90 días (%)	TCP
ÍNDICE	\$229,087,934,574.86	4.70%	1.55%	7.68%	8.64%
Banorte	\$654,829,089.55	6.57%	1.20%	18.98%	8.81%
BBVA Bancomer	\$13,569,114,435.97	3.44%	1.54%	4.40%	12.06%
Crédito y Casa	\$3,682,745,943.74	5.30%	3.01%	44.79%	4.82%
Fincasa	\$349,164,179.71	5.41%	1.60%	35.71%	1.53%
Fovissste	\$82,490,593,033.69	8.37%	1.96%	1.17%	1.04%
Adamantine	\$4,658,412,617.03	3.11%	2.37%	52.39%	4.08%
HiTo	\$697,815,684.32	2.61%	4.35%	43.89%	19.79%
HSBC México	\$3,670,259,780.42	4.03%	1.30%	11.94%	16.68%
ING	\$428,089,926.55	4.66%	4.46%	16.02%	5.64%
Metrofinanciera	\$3,120,834,044.31	5.60%	3.99%	33.48%	6.00%
Patrimonio	\$1,679,648,520.03	4.92%	2.63%	26.84%	7.16%
Scotiabank Inverlat	\$1,250,898,505.51	2.46%	0.68%	9.97%	19.49%
Su Casita	\$12,564,741,824.81	4.83%	4.33%	38.43%	4.87%
Infonavit*	\$100,270,786,989.22	1.91%	0.68%	4.42%	NA

* Al 30 de noviembre de 2012. MXN--Pesos mexicanos. RMBS--Siglas en inglés para títulos respaldados por hipotecas residenciales. TCP--Tasa constante de prepago. NA--No Aplicable.

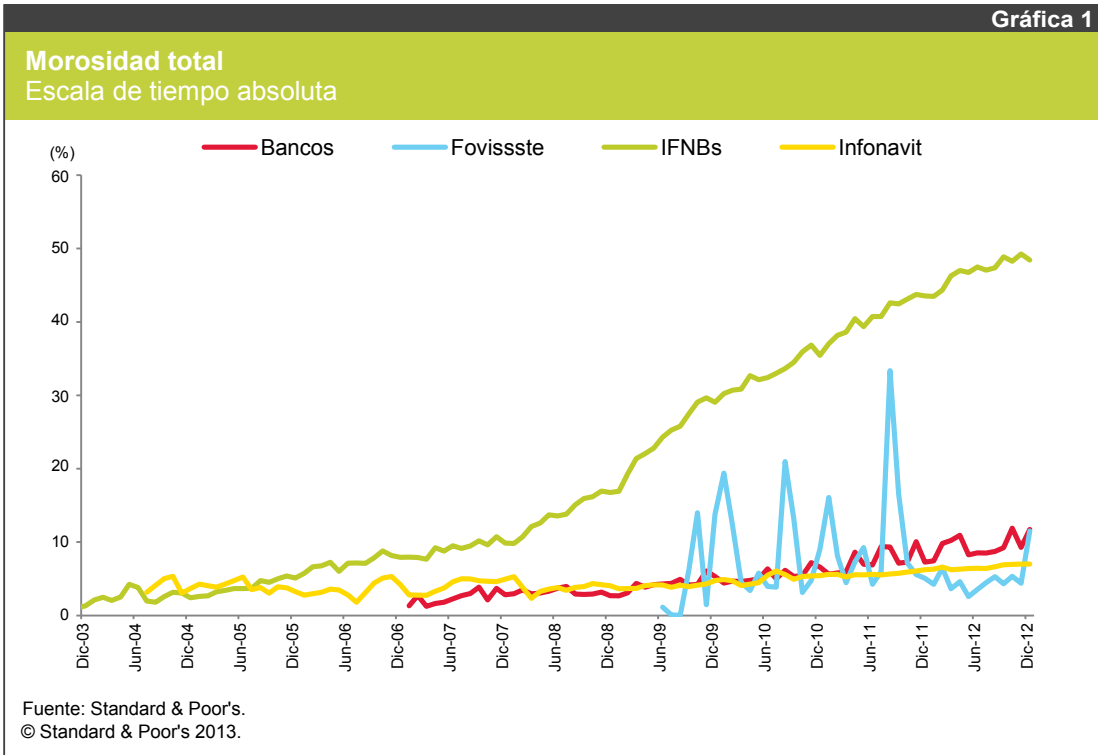
Infonavit es el administrador del fondo de inversión y de crédito de los empleados del sector privado. Las transacciones CEDEVIS constituyen la mayor parte del mercado mexicano de RMBS con 43.8% del monto total en circulación. El Fovissste es muy similar en concepto al Infonavit, pero para empleados del sector público. Sus transacciones representan 36% del monto total de los RMBS en circulación, y están en crecimiento, ya que ha sido el mayor emisor de cada año desde que empezó a bursatilizar en 2009.

Históricamente, los bancos comerciales se han concentrado en los sectores de ingresos medios y altos del mercado. Los bancos no han emitido RMBS desde 2009 debido a la difícil dinámica en el mercado, pero esperamos que al menos uno regrese a las bursatilizaciones en 2013. Actualmente representan 8.4% del monto de RMBS en circulación.

Mayores avances en la estabilización de la morosidad

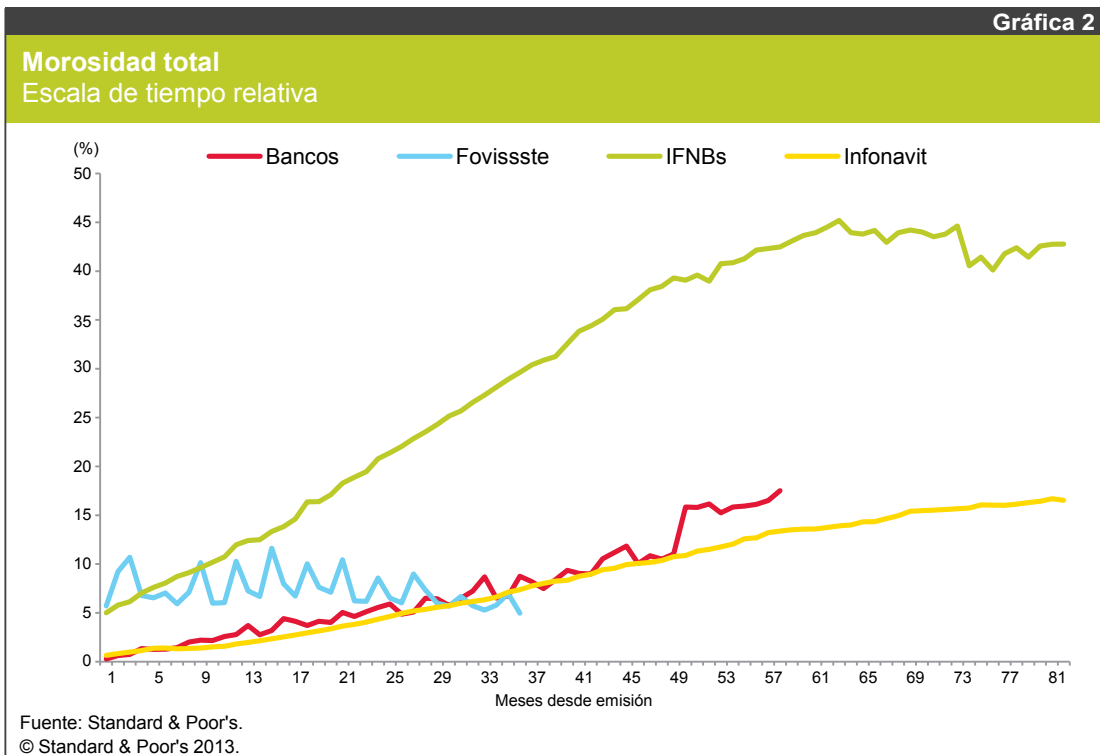
En el segundo semestre de 2012, las tasas de morosidad agregada (incluyendo créditos con morosidad de 31 a 60 días y de 61 a 90 días) y de incumplimiento (más de 90 días) aumentaron para todos los emisores de RMBS mexicanos, pero el ritmo de crecimiento sigue bajando. Los niveles de morosidad total de las IFNBs, Fovissste, bancos e Infonavit promediaron 48.2%, 5.9%, 9.9% y 6.8%, respectivamente, en los últimos seis meses de 2012 (vea la Gráfica 1).

Es importante subrayar que debido a que estas morosidades se calculan sobre los saldos insolutos de las carteras, el porcentaje siempre crecerá a medida que las transacciones se paguen, incluso si no ocurre deterioro adicional.



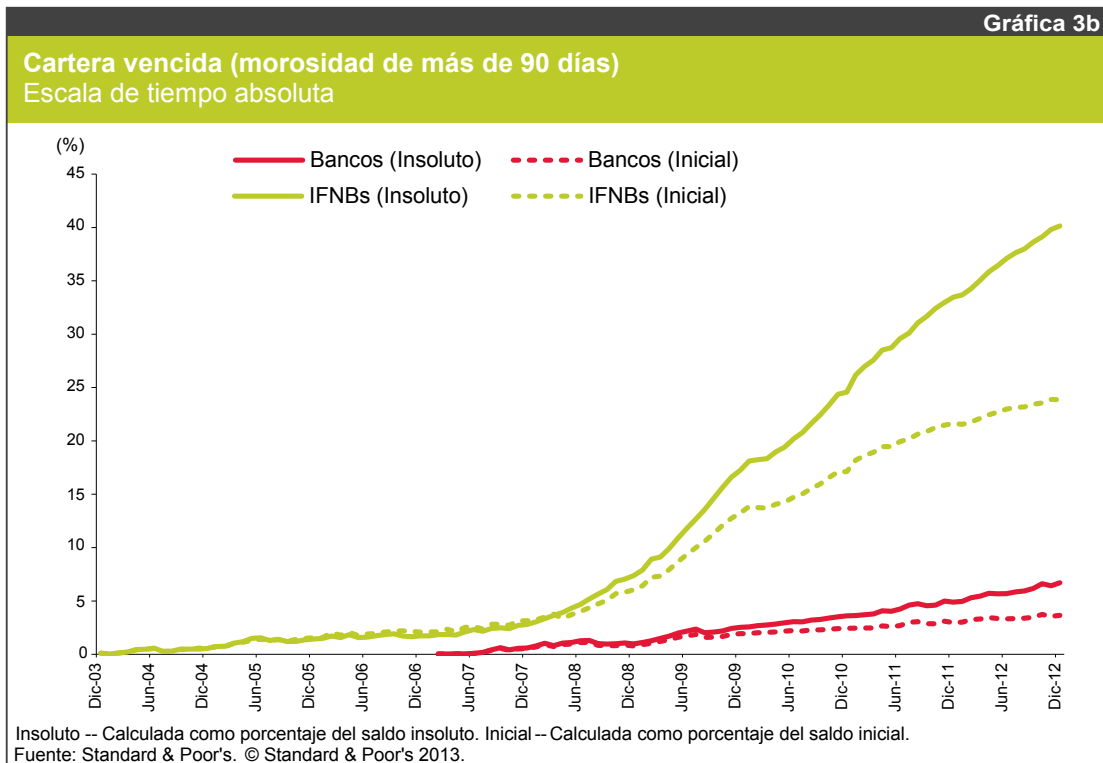
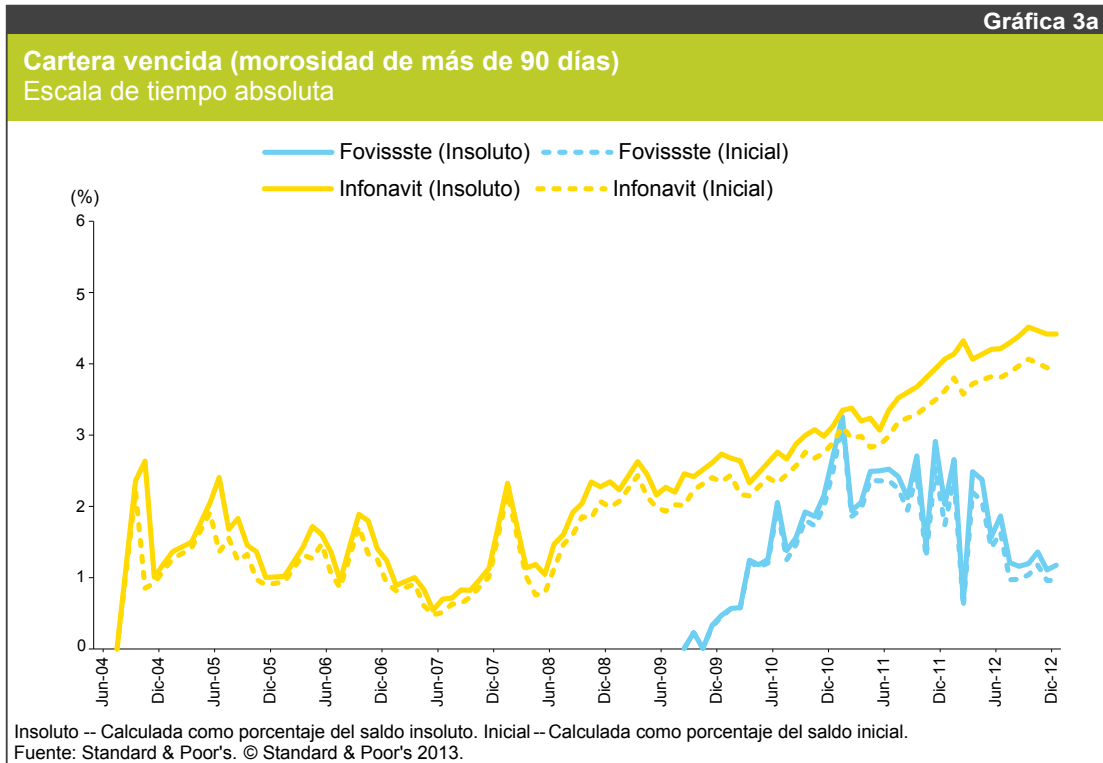
Escala de tiempo relativa

En una escala de tiempo relativa, las tasas de morosidad de las IFNBs siguen siendo altas, en más de 40% (vea la Gráfica 2). Las tasas de morosidad de los bancos continuaron creciendo a medida que sus carteras maduraron, pero en general se mantienen dentro de nuestras expectativas. Las tasas de morosidad del Infonavit se mantienen estables, como indicamos en el reporte anterior, debido parcialmente a la emisión continua y a su esquema de pagos, el cual recurre a deducciones automáticas de la nómina de sus acreditados. La cartera de Fovissste muestra niveles de morosidad de un 5%-10% durante los primeros 24 meses después de la emisión, y posteriormente parece estabilizarse para después bajar.



Tasas de incumplimiento estables para originadores activos

Los niveles de incumplimiento (créditos con una mora de más de 90 días) se mantienen estables para los originadores activos Infonavit y Fovissste, de 4.4% y 1.2%, respectivamente, en una escala de tiempo absoluta (vea la Gráfica 3a). Esta estabilidad es esperada, ya que los niveles de incumplimiento bajos de las nuevas transacciones bajan las tasas de incumplimiento agregadas. También aplica a la inversa: ya que los originadores no activos (IFNBs y bancos) no han colocado transacciones desde 2008 y 2009, respectivamente, los crecientes incumplimientos no se promedian con nuevas transacciones, por lo que alcanzaron 40.1% y 6.7% (vea la Gráfica 3b).

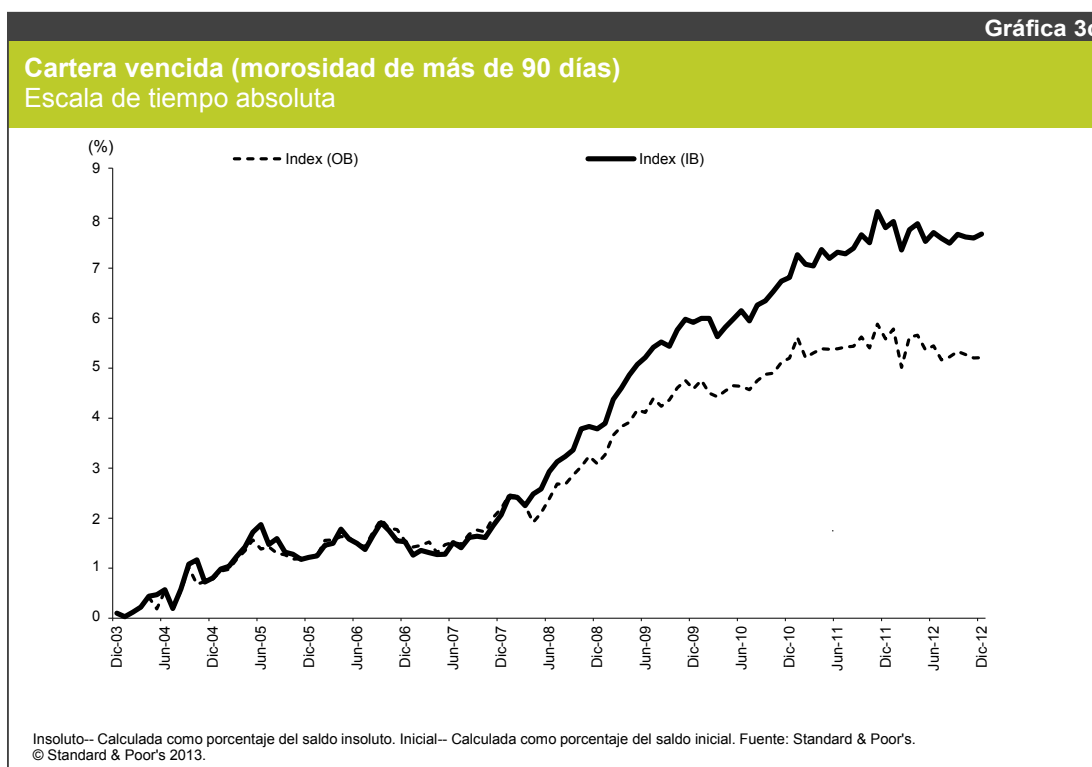


Saldo inicial frente al saldo insoluto

Comúnmente, los incumplimientos se calculan como el saldo de los créditos en incumplimiento dividido entre el saldo insoluto total de la cartera. Debido a que los saldos de la cartera bajan de manera constante como resultado del repago de los créditos vigentes, incluso un monto fijo de incumplimientos crecería de manera proporcional mensualmente.

Si calculamos los incumplimientos como porcentaje del saldo inicial de la cartera en lugar del saldo insoluto actual, este efecto estadístico se elimina, lo que nos ayuda a obtener una mejor imagen del comportamiento de los incumplimientos al paso del tiempo. En las gráficas 3a y 3b, podemos observar tendencias de estabilización entre los diferentes tipos de originadores en las series de líneas punteadas.

En general, el índice de RMBS mexicanos, que agrega los datos de todos los originadores, también sugiere que los incumplimientos podrían haber comenzado a estabilizarse en meses recientes, finalmente (vea la Gráfica 3c). Esto es evidente especialmente si medimos los incumplimientos sobre los balances iniciales de las carteras, en la serie de líneas punteadas.



Comparación de incumplimiento por tipo de originador

La tasa de incumplimiento del Infonavit se mantuvo muy similar a la reportada hace seis meses, alcanzó 4.4% al cierre de 2012, desde 4.2% en mayo del mismo año. Como ya explicamos, esto se debe principalmente al desempeño estable de sus carteras bursatilizadas, pero también a la emisión continua de nuevos RMBS que promedió a la baja los incumplimientos de transacciones anteriores en una escala de tiempo absoluta. Esperamos que el desempeño de las bursatilizaciones del Infonavit siga siendo estable durante 2013, y que las calificaciones también se mantengan sin cambios gracias a los niveles de protección crediticia cada vez más altos.

Los niveles de incumplimiento del Fovissste disminuyeron a 1.2% al cierre de 2012 desde 2.0% seis meses antes. Los incumplimientos reportados han mostrado una tendencia descendente desde el cierre de 2011. Las cifras de incumplimientos agregadas se benefician del mismo efecto estadístico que el Infonavit, debido a la emisión continua de RMBS, y a una mayor escala. En promedio, las transacciones de Fovissste son más nuevas que las de Infonavit, lo que ayuda a explicar la diferencia entre los niveles de incumplimiento de ambos en una escala de tiempo absoluta.

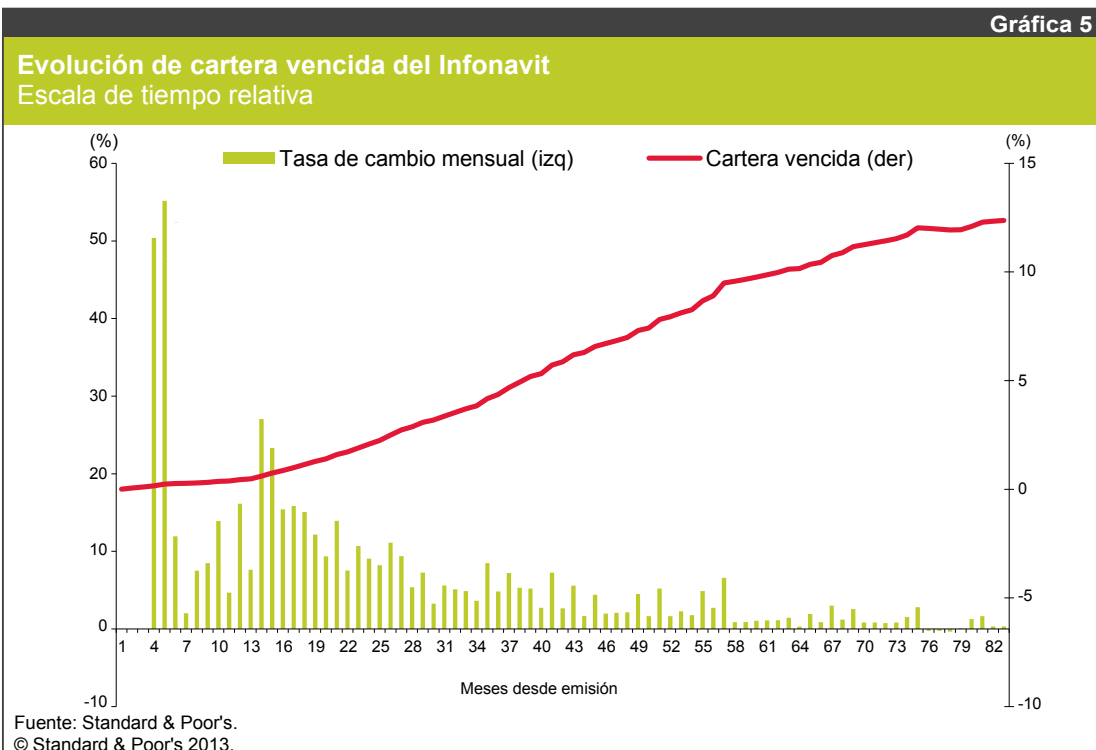
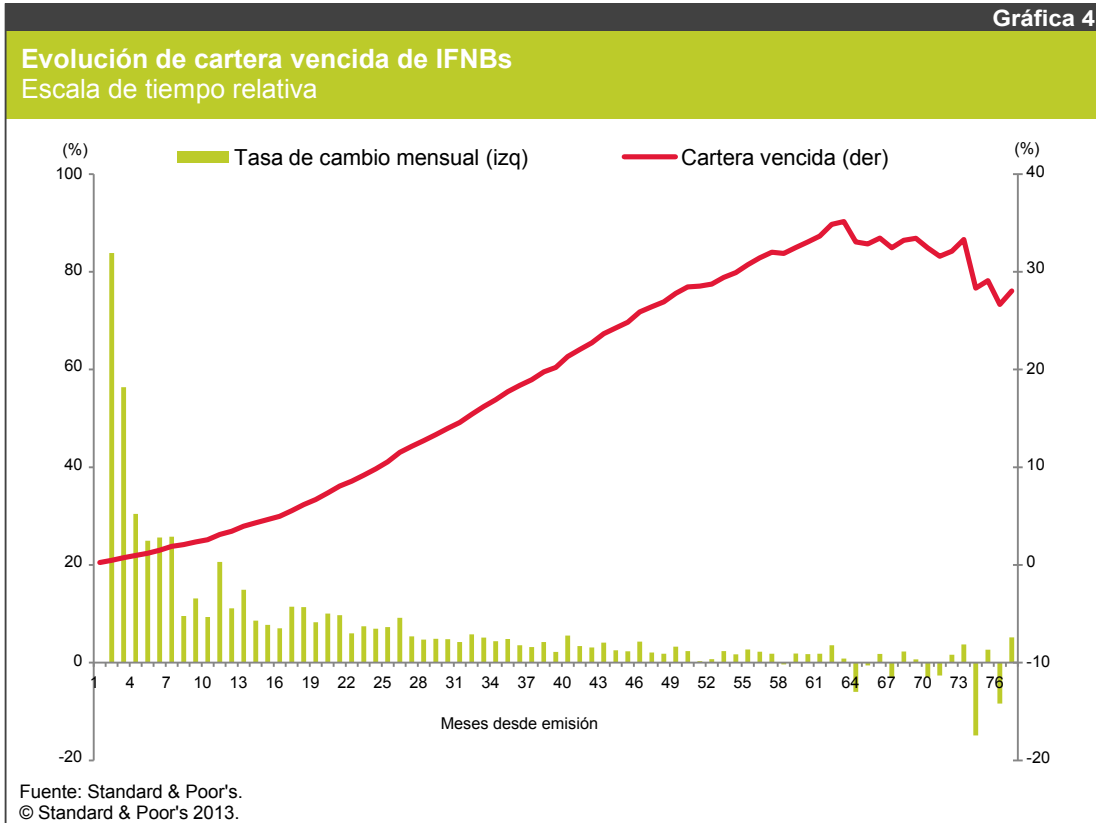
Los niveles de incumplimiento agregado de los bancos siguieron aumentando, alcanzando 6.7% en diciembre de 2012 desde 5.7% en junio del mismo año. Sin embargo, al observar la línea punteada de los incumplimientos de los bancos en la Gráfica 3b, podemos ver que los incumplimientos como porcentaje de los balances iniciales se han estabilizado. Como se explicó antes, estas cifras no se promedian a la baja debido a que no ha habido nuevas transacciones desde 2009. Entre los bancos comerciales, las carteras de BBVA Bancomer siguen desempeñándose mejor que el resto.

El índice de incumplimiento de las IFNBs medido sobre los saldos insolutos aumentó a 40.1% en diciembre de 2012 desde 37.1% seis meses antes. Sin embargo, el índice de incumplimiento medido sobre los saldos iniciales parece estar estabilizándose.

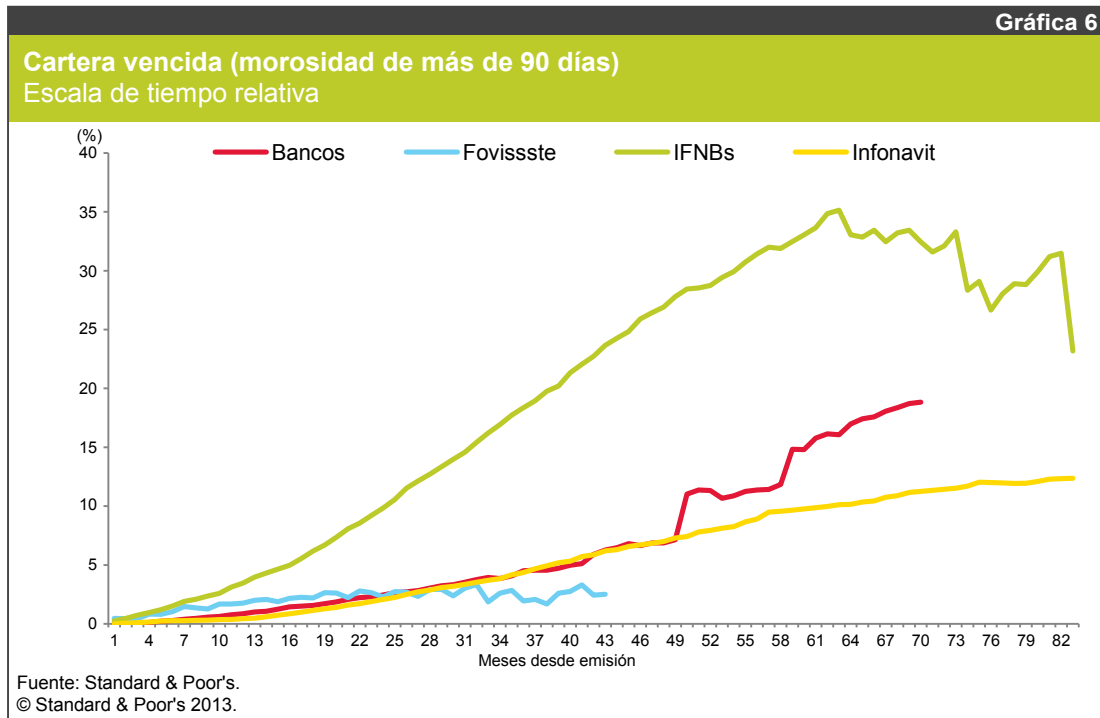
Esperamos que en adelante esta tendencia sea más evidente y que finalmente se traduzca en una mayor estabilidad de las calificaciones en este sector, aunque si no mejoran los tiempos y niveles de recuperación, las calificaciones seguirán bajas.

Escala de tiempo relativa: Curva de incumplimiento sigue aplanándose

En una escala de tiempo relativa, la estabilización de las curvas de incumplimiento para las carteras de las IFNBs y del Infonavit continuó en los últimos seis meses (vea las gráficas 4 y 5).



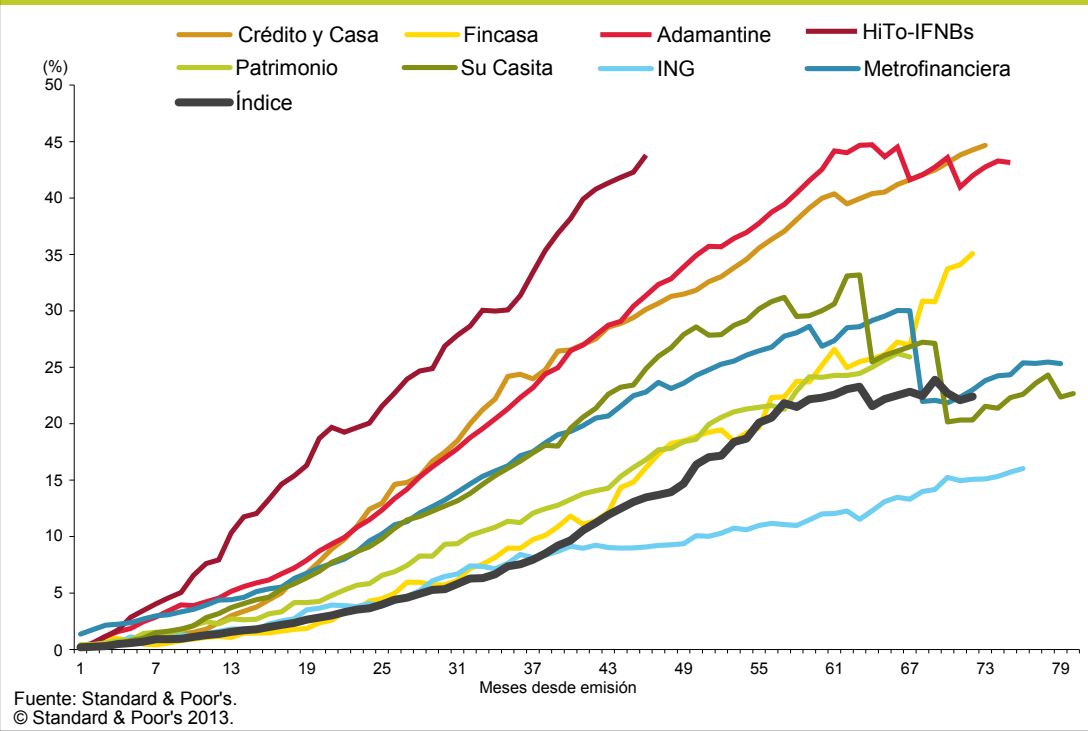
En los primeros meses después de la emisión, los niveles de incumplimiento del Fovissste tienden a ser más altos que los de los bancos o del Infonavit (vea la Gráfica 6). Sin embargo, a los 12 meses de la emisión, el desempeño comienza a estabilizarse, principalmente debido al sistema de cobranza del Fovissste, el cual se beneficia de deducciones automáticas de la nómina de los acreditados y la opción de retener pagos del empleador directamente de las transferencias federales. El desempeño agregado del Infonavit y de los bancos continuó como esperábamos—las frecuencias de incumplimiento en nuestro caso base son de 9% para los créditos no maduros y 4% para los créditos maduros. Sin embargo, los niveles de incumplimiento de algunos bancos han aumentado sustancialmente en los últimos 12 a 18 meses.



En una escala de tiempo relativa, comparado con el mercado en su conjunto, las IFNBs tuvieron un desempeño más débil, excepto por ING Hipotecaria. La mayoría de las carteras originadas por bancos, y todas las del Fovissste y del Infonavit han experimentado niveles de incumplimiento más bajos que el promedio en el mercado de RMBS mexicanos. En opinión de Standard & Poor's, esto se debe principalmente a que los acreditados de los bancos tienen un perfil de riesgo más bajo y más medios para pagar sus créditos hipotecarios, y a la característica de deducción de nómina del Infonavit y del Fovissste (vea las gráficas 7a y 7b).

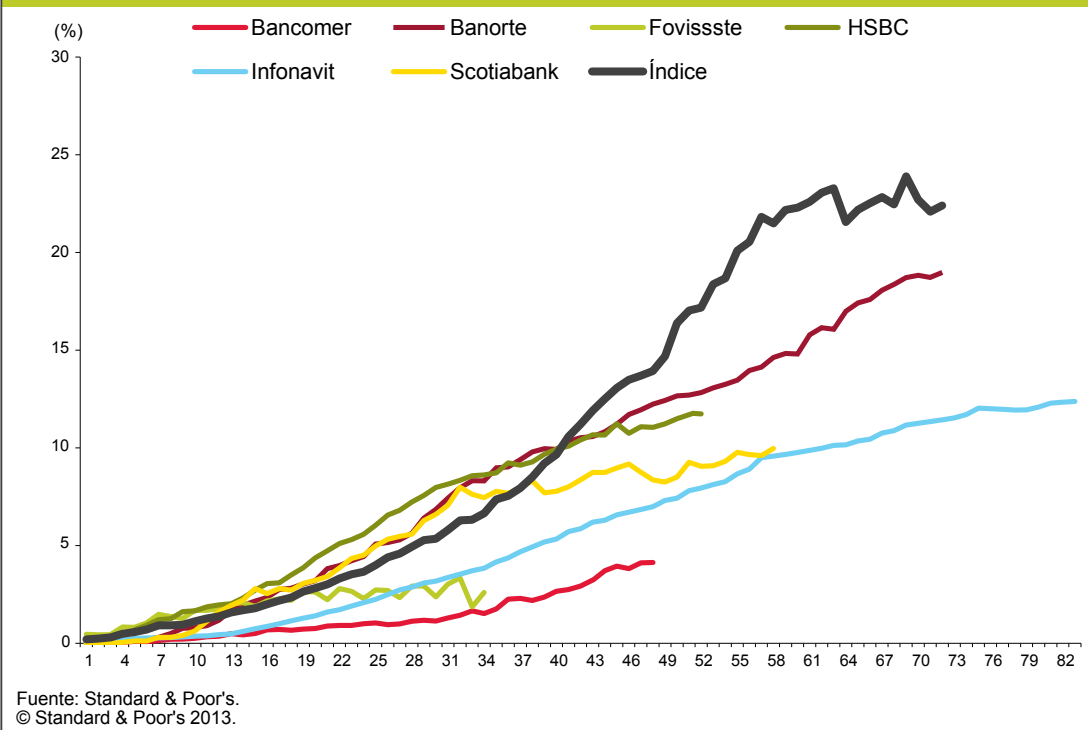
Gráfica 7a

Cartera vencida por institución de crédito
Escala de tiempo relativa



Gráfica 7b

Cartera vencida por institución de crédito
Escala de tiempo relativa

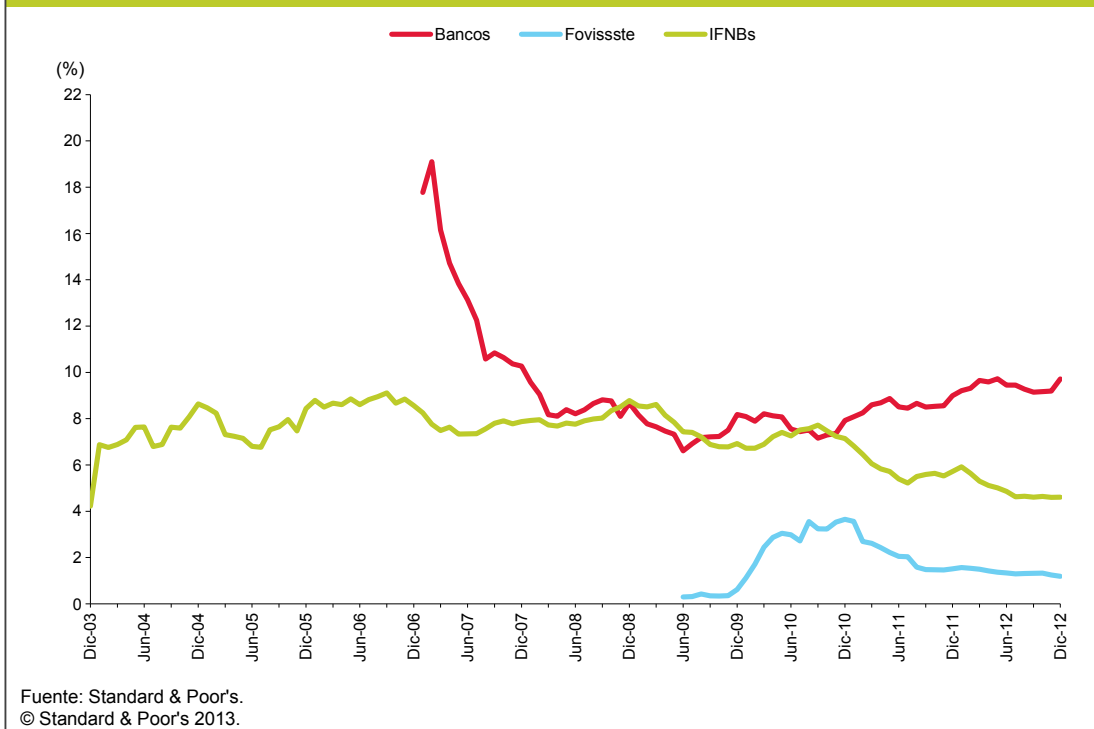


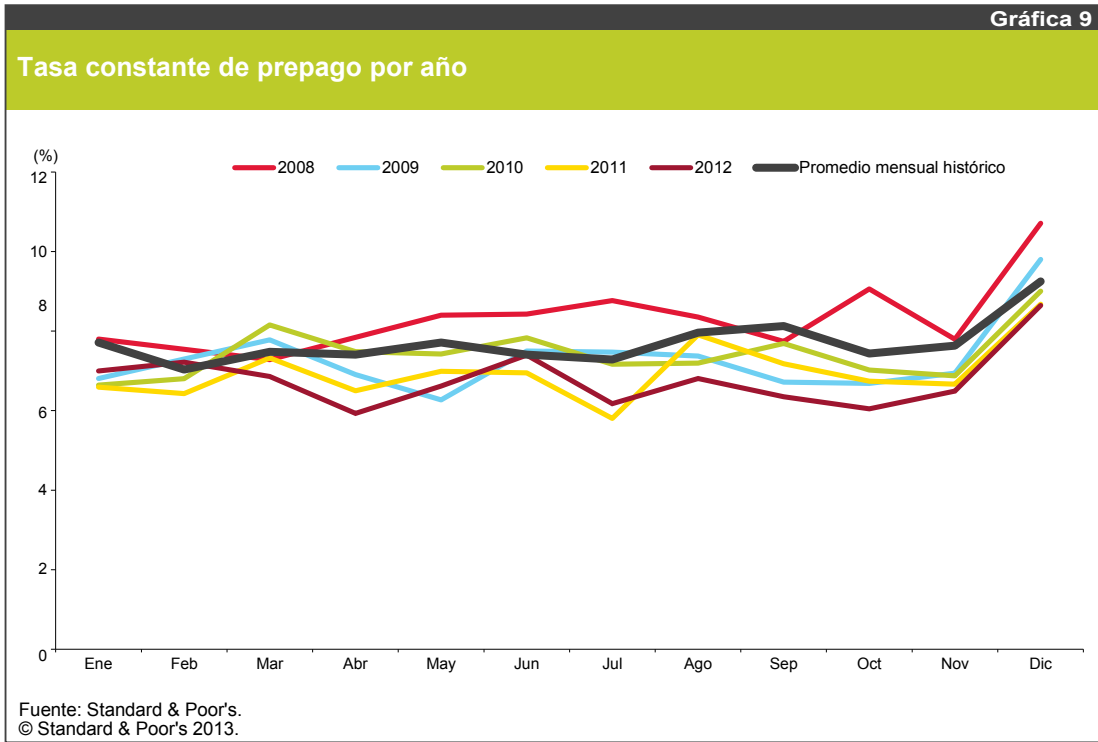
Prepagos

En una escala de tiempo absoluta, los niveles de prepago de las IFNBs no se han recuperado de su caída en el primer semestre de 2012, y cerraron el año con un promedio de 4.6%, mientras que históricamente se habían mantenido entre 6% y 8%. Los prepagos bajan a medida que la morosidad aumenta como consecuencia de una selección adversa: los créditos vigentes se van amortizando y, a medida que transcurre el tiempo, constituyen un porcentaje más bajo de la cartera en comparación con los créditos morosos y en incumplimiento. Las TCPs de los bancos, por otro lado, se han recuperado en su mayoría a niveles cercanos a 9% (vea la Gráfica 8). Las TCPs del Fovissste han variado entre 1.2% y 1.5% durante más de un año. Es importante señalar que si bien damos seguimiento a las TCPs del Fovissste, no las consideramos en nuestro promedio ponderado del mercado. Consideramos que no son comparables directamente con los prepagos en las carteras de las IFNBs y de los bancos debido al tipo de crédito con pago por deducción de nómina. Las TCPs promedio ponderadas del mercado continuaron deprimidas en cierta medida en 2012 (vea la Gráfica 9) en comparación con los años anteriores.

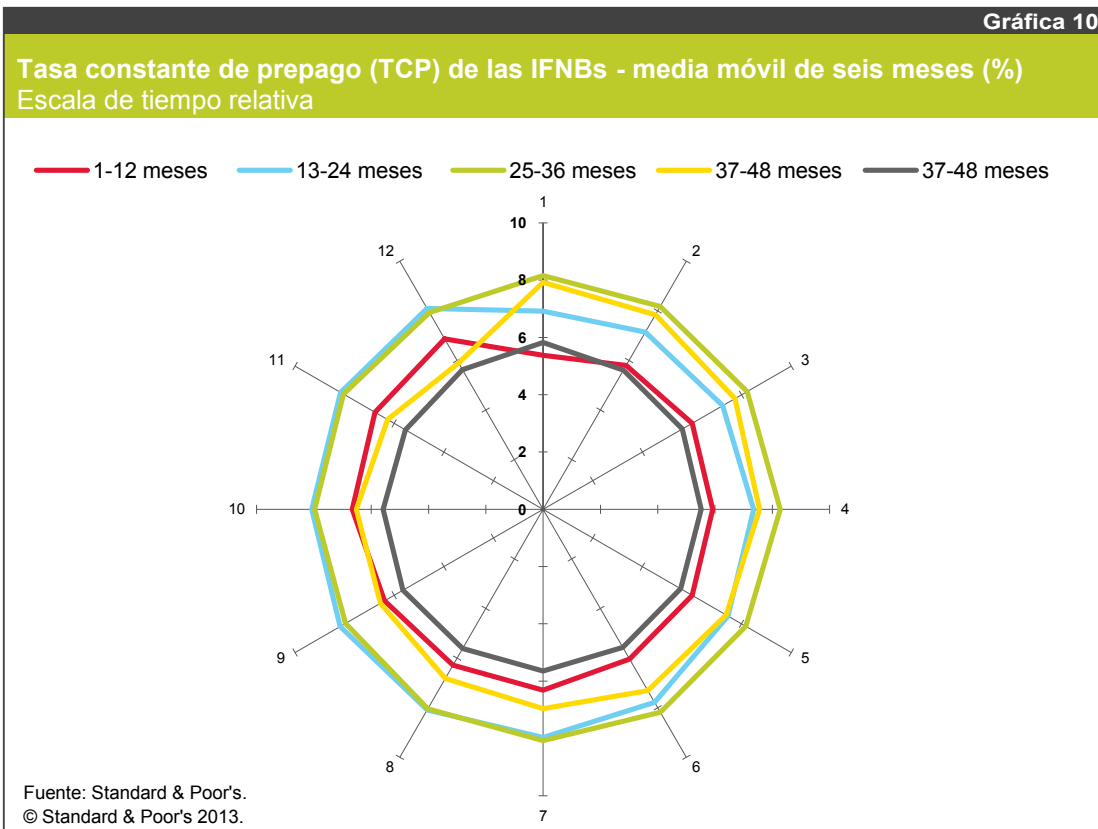
Gráfica 8

Evolución de la tasa constante de prepago (TCP) por tipo de originador Escala de tiempo absoluta - media móvil de seis meses





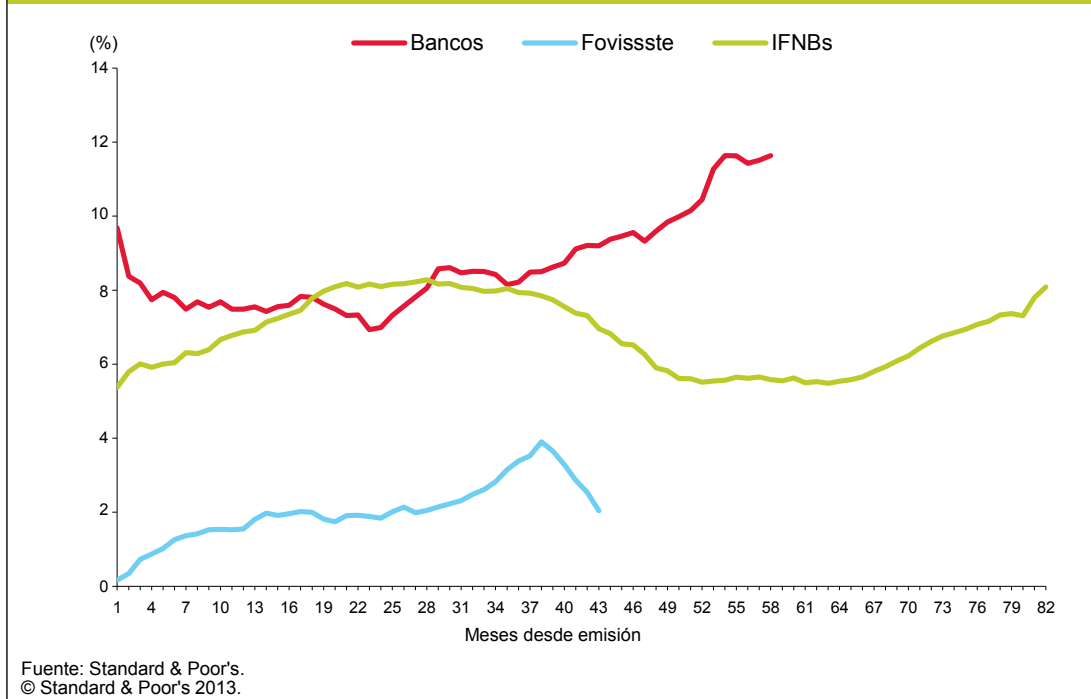
Generalmente, las TCPs tienden a crecer a medida que las carteras maduran. Esta conducta está relacionada con la naturaleza de los créditos: Los acreditados tienen un incentivo cada vez mayor de prepagar sus créditos a medida que sus saldos insolutos se reducen y sus salarios aumentan. Así sucedió para las carteras de las IFNBs durante los primeros 36 meses después de la emisión. Sin embargo, después de ese periodo, sus TCPs comenzaron a caer, y después se estancaron (vea la Gráfica 10). Consideramos que esto refleja en gran medida el deterioro de las carteras de las IFNBs que compensan sobradamente la mayor madurez de los créditos. Además, esto generó una baja en el promedio ponderado del mercado durante casi todo 2012.



En una escala de tiempo relativo, el promedio móvil de seis meses de las TCPs de las carteras de IFNBs ha empezado a recuperarse, cerrando en un 7%, 72 meses después de la emisión y en 8% para las transacciones más antiguas con una madurez de aproximadamente siete años (vea la Gráfica 11). Consideramos que esto también refleja las mejores condiciones macroeconómicas que derivan en ingresos disponibles más altos de los acreditados, y es especialmente evidente en las transacciones más antiguas que tienen un desempeño más fuerte. Las TCPs de los bancos siguieron ganando impulso, con una fluctuación en torno a 9% de 36 a 48 meses después de la emisión y más de 11% para las transacciones más maduras.

Gráfica 11

Evolución histórica de la tasa constante de prepago (TCP) en RMBS mexicanos Escala de tiempo relativa - media móvil de seis meses



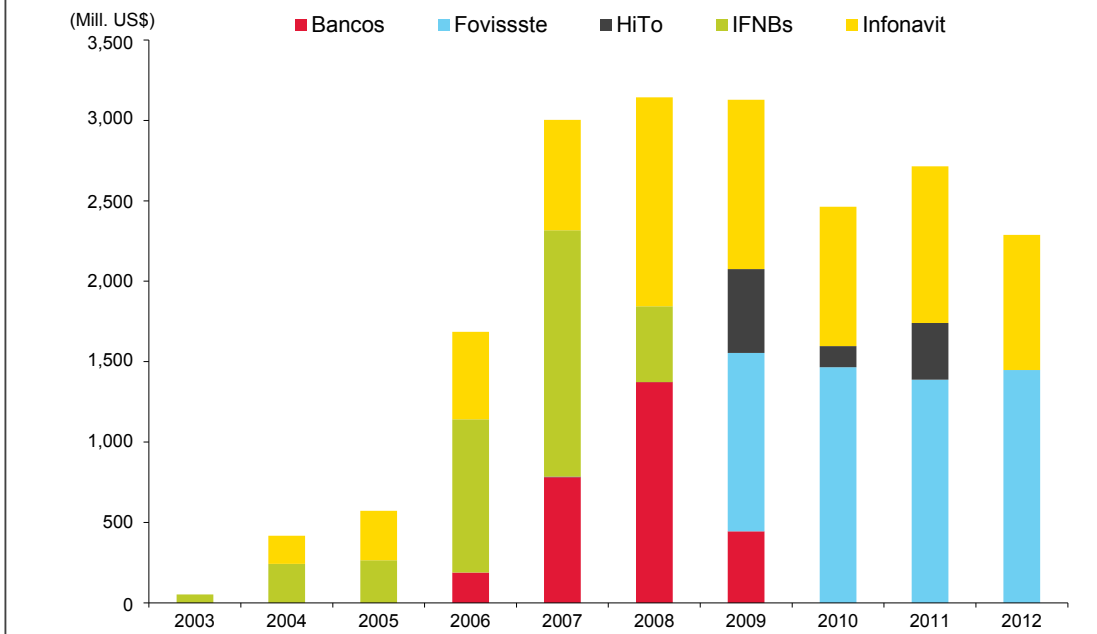
Menor emisión en 2012

La emisión de RMBS mexicanos disminuyó 15.7% en 2012, en comparación con 2011. Únicamente Fovissste colocó dos bursatilizaciones de RMBS en el segundo semestre del año. La caída de las emisiones durante el segundo semestre de 2012 reflejó en parte la preparación del mercado para las elecciones presidenciales desarrolladas en julio, y el cambio de administración en diciembre.

Los dos principales emisores de RMBS son Fovissste e Infonavit. El año pasado, estas instituciones fueron las únicas que colocaron nuevas transacciones, con 63% y 37% del monto emitido, respectivamente (vea las gráficas 12 y 13). Ambas son entidades relacionadas con el gobierno, de manera que cambios en sus equipos directivos asociados con el cambio de la administración federal también pudieron haber contribuido a la desaceleración de la emisión.

Gráfica 12

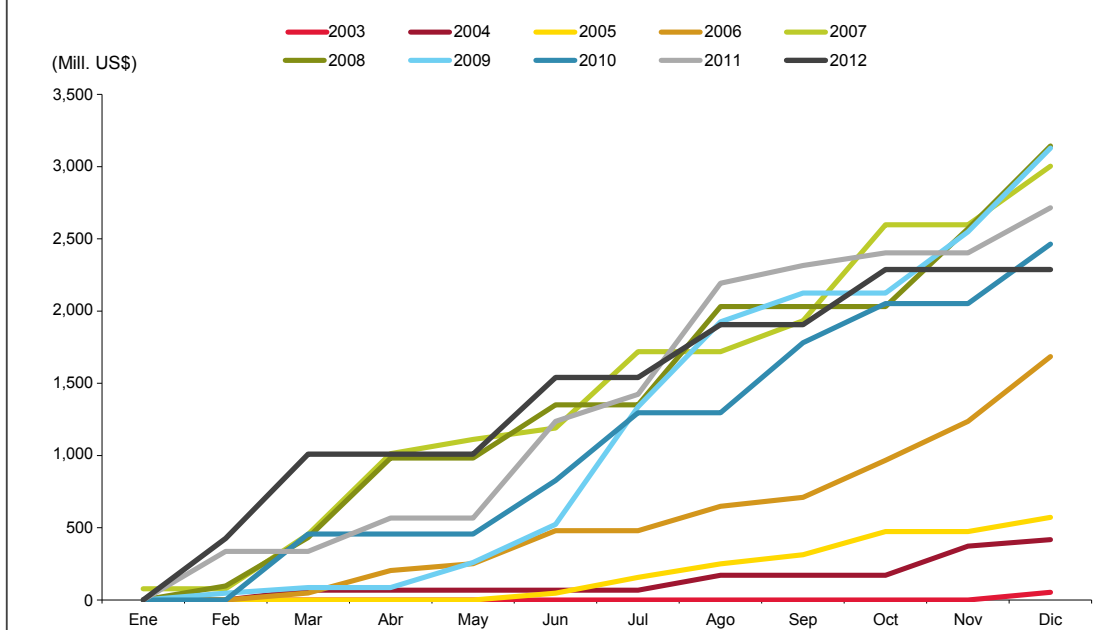
Emisión anual por institución de crédito



Fuente: Standard & Poor's.
© Standard & Poor's 2013.

Gráfica 13

Emisión acumulada de RMBS por mes



Fuente: Standard & Poor's.
© Standard & Poor's 2013.

Finalmente, ambas instituciones podrían haber llegado a una meseta en términos de emisión anual, ya que esperan colocar un monto similar al del año pasado en el mercado (vea “Bursatilizaciones de financiamiento estructurado aumentarán y se diversificarán en los mercados emergentes en 2013”, disponible en www.standardandpoors.com). Sin embargo, en 2013, esperamos que regrese al mercado al menos un banco comercial, lo que podría significar que una mayor cantidad de emisores privados volvieran a emitir.

A diciembre de 2012, el Índice de RMBS mexicanos incluyó emisiones que representan una cartera por un saldo insoluto de alrededor de MXN229,000 millones de pesos (aproximadamente US\$18,200 millones). El Infonavit representó la mayor parte de este monto con aproximadamente 43.8% del total, seguido por el Fovissste (36%), BBVA Bancomer (5.9%), e Hipotecaria Su Casita (5.5%). A la fecha, se han bursatilizado más de 1.01 millones de créditos hipotecarios en 101 transacciones en México.

Acciones de calificación en el segundo semestre de 2012

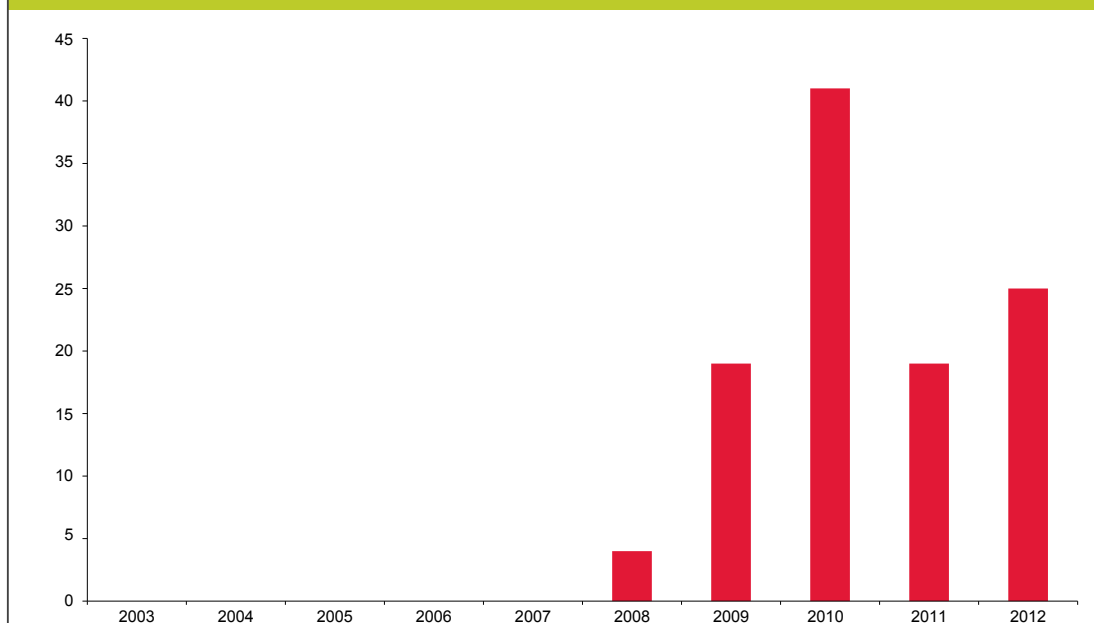
En el segundo semestre de 2012, confirmamos las calificaciones de 17 clases, subimos las de cuatro y bajamos las de 11 (incluyendo cuatro de estas a ‘D (sf)’, que significa incumplimiento; vea la Gráfica 14). Las bajas de calificación respondieron principalmente a tasas de incumplimiento más altas que derivaron en menores niveles de protección crediticia, al tiempo mayor al esperado para la recuperación de propiedades adjudicadas y a cambios en la frecuencia de incumplimiento y los niveles de severidad de las pérdidas esperadas para las carteras (vea las tablas 2 y 3 para obtener una lista de las calificaciones que bajamos durante el segundo semestre de 2012).

Durante todo el año pasado, bajamos las calificaciones de 25 clases. Consideramos que el mayor número de bajas de calificación respecto a las 19 bajas de calificación de 2011 refleja las transacciones a las que se ha reemplazado el administrador de activos y en consecuencia, mostraron niveles inusualmente altos de deterioro junto con gastos extraordinarios. Algunos administradores de activos han expresado que los repuntes de morosidad se derivan de una revisión de reportes anteriores de los administradores de activos originales y del estado de morosidad de los acreditados.

Las clases que incumplieron incluyen algunas transacciones que ya habían incumplido anteriormente y después subsanaron el incumplimiento mediante el pago de los montos adeudados. Hemos observado que algunas transacciones incumplieron en los meses que presentan niveles más bajos de cobranza o gastos más altos, y después salieron del incumplimiento, y esperamos que esto siga sucediendo en algunas de las transacciones más débiles.

Gráfica 14

Bajas de calificación de RMBS mexicanos por año



Fuente: Standard & Poor's.
© Standard & Poor's 2013.

Las cuatro clases que incumplieron durante el segundo semestre de 2012 son CREYCB 06U, CREYCB 06-2U, BRHCCB 07-3U, y la Clase B de las notas RMBS 2035 de Su Casita. Este número es menor que los ocho incumplimientos del primer semestre de 2012. De estas, dos ya habían incumplido antes del primer semestre de 2012 y sólo dos fueron incumplimientos nuevos, lo que sugiere que la tendencia de estabilización observada en la morosidad de la cartera también se traducirá en calificaciones más estables en el futuro.

En general, las clases que incumplieron son series subordinadas que pertenecen a transacciones con prelación de pagos de principal e intereses divididos (cascada dual). Algunas de estas transacciones fueron afectadas por las fechas de corte que cayeron en un día inhábil, lo que se traduce en una cobranza reducida durante ese mes, y que fue compensado el mes siguiente.

Tabla 2. Bajos de calificación de RMBS mexicanos durante el segundo semestre de 2012

Emisor	Clase	Calificación		Mes en que se bajó la calificación
		A	De	
GMAC Financiera - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	MXMACCB 06U	mxBB (sf)	mxBBB- (sf)	Julio 2012
GMAC Financiera - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	MXMACFW 07U	CCC+ (sf) / mxB (sf)	B- (sf) / mxBB (sf)	Julio 2012
GMAC Financiera - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	MXMACFW 07-2U	mxCCC (sf)	mxB (sf)	Julio 2012
Hipotecaria Su Casita – Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	BRHSCCB 06-3U	mxB+ (sf)	mxBBB+ (sf)	Julio 2012
Hipotecaria Su Casita - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales III	BRHCCB 07-3U	D (sf)	mxCC (sf)	Julio 2012
Hipotecaria Su Casita – Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	BRHGCB 03U	mxAA (sf)	mxAAA (sf)	Agosto 2012
Hipotecaria Su Casita - Residential Mortgage Backed Notes	Clase B	D (sf)	mxCCC (sf)	Agosto 2012
Hipotecaria Crédito y Casa - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	CREYCB 06U	mxCCC (sf)	mxB+ (sf)	Agosto 2012
Hipotecaria Crédito y Casa - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	CREYCB 06-2U	D (sf)	mxCC (sf)	Agosto 2012
Hipotecaria Crédito y Casa - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	CREYCB 06U	D (sf)	mxCCC (sf)	Septiembre 2012
HITO - GMAC Macrocredito	BONHITO F5532	mxBB- (sf)	mxBBB- (sf)	Octubre 2012
HITO - MXN Macrocredito	BONHITO F1026	mxAA- (sf)	mxAAA (sf)	Octubre 2012
Hipotecaria Crédito y Casa - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	CREYCB 06U	D (sf)	mxCC (sf)	Diciembre 2012

Tabla 3. Alzas de calificación de RMBS mexicanos durante el segundo semestre de 2012

Emisor	Clase	Calificación		Mes en que se subió la calificación
		A	De	
Hipotecaria Su Casita - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	BRHSCCB 06-4U	mxB (sf)	mxCCC (sf)	Julio 2012
Hipotecaria Su Casita - Residential Mortgage Backed Notes	Clase B	mxCC (sf)	D (sf)	Agosto 2012
Hipotecaria Su Casita - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales III	BRHCCB 07-3	mxBBB (sf)	mxCCC (sf)	Agosto 2012
Hipotecaria Crédito y Casa - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	CREYCB 06U	mxCC (sf)	D (sf)	Noviembre 2012

Crterios y Análisis Relacionados

- Bursatilizaciones de financiamiento estructurado aumentarán y se diversificarán en los mercados emergentes en 2013”, 11 de enero de 2013.
- Retos para los administradores sustitutos en el mercado mexicano de RMBS, 8 de noviembre de 2012.
- Índice de RMBS Mexicanos: Desempeño de RMBS mejora tras recuperación económica, 20 de septiembre de 2012.
- Metodología y supuestos para calificar instrumentos mexicanos respaldados por hipotecas residenciales, 7 de junio de 2012.
- Productos solución de créditos hipotecarios en México no cumplen las expectativas, pero generan algunos beneficios, 30 de noviembre de 2011.
- Criterios: Metodología y supuestos para analizar los seguros hipotecarios primarios para RMBS mexicanos, 17 de junio de 2010.
- Descripción del índice de RMBS mexicanos de Standard & Poor’s, 11 de octubre de 2007.

Apéndice A: Transacciones incluidas en el índice de RMBS Mexicanos de Standard & Poor's

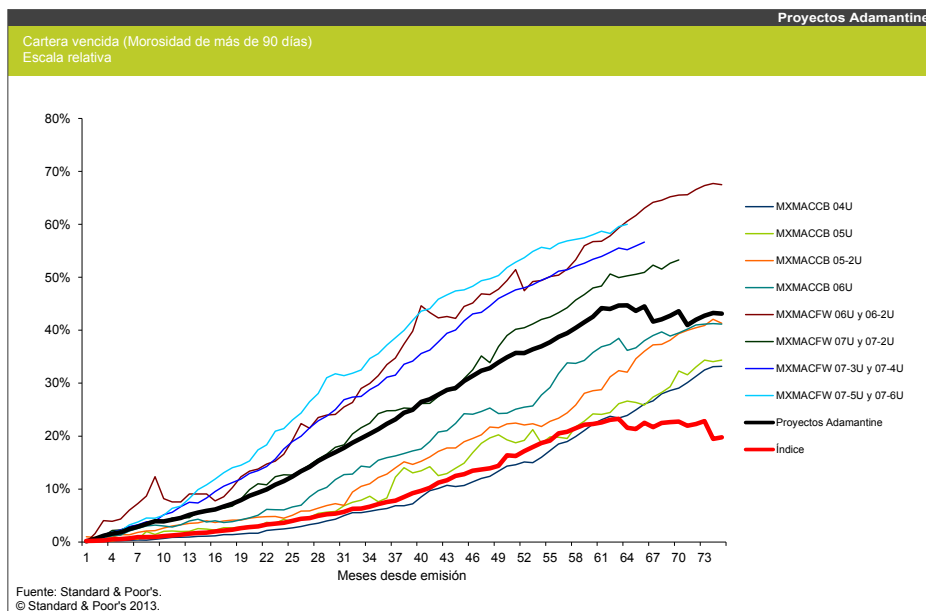
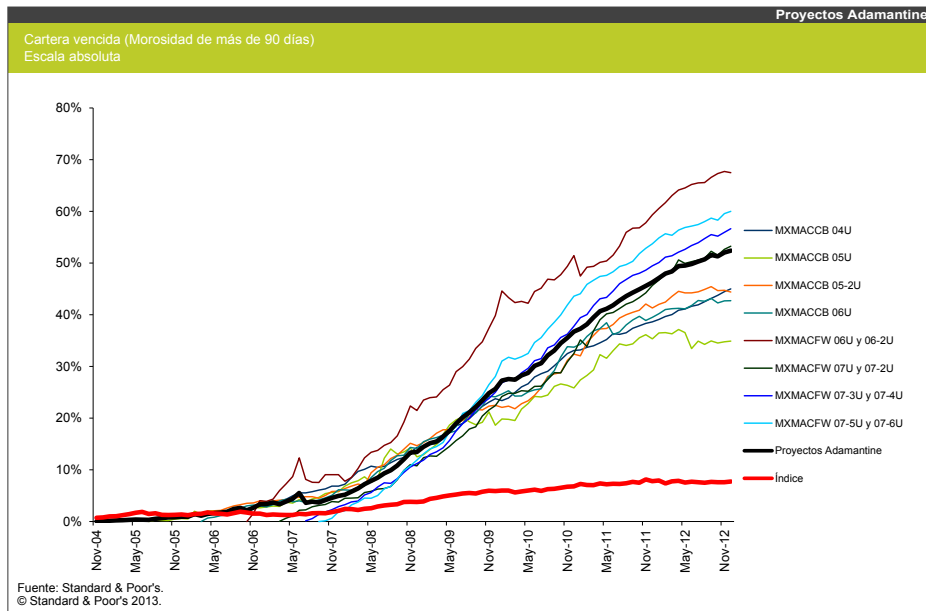
Apéndice A. Transacciones incluidas en el índice de RMBS de Standard & Poor's			
Institución de crédito	Emisor	Clase	Calificación actual
Banorte			
	Banorte - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	BNORCB 06	mxAAA (sf)
		BNORCB 06-2	mxA+ (sf)
BBVA Bancomer			
	BBVA BANCOMER - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	BACOMCB 07	mxAAA (sf)
		BACOMCB 08	mxAAA (sf)
		BACOMCB 08U	NC
		BACOMCB 08-2U	mxAAA (sf)
		BACOMCB 08-2	mxAAA (sf)
		BACOMCB 09	NC
		BACOMCB 09-2	mxAAA (sf)
		BACOMCB 09-3	mxAAA (sf)
Fincasa Hipotecaria			
	Fincasa - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	FCASACB 06U	mxAA+ (sf)
Fovissste			
	FOVISSSTE - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	TFOVIS 09U	mxAAA (sf)
		TFOVIS 09-2U	mxAAA (sf)
		TFOVIS 09-3U	mxAAA (sf)
		TFOVIS 10U	mxAAA (sf)
		TFOVIS 10-2U	mxAAA (sf)
		TFOVIS 10-3U	mxAAA (sf)
		TFOVIS 10-4U	mxAAA (sf)
		TFOVIS 11U	mxAAA (sf)
		TFOVIS 11-2U	mxAAA (sf)
		TFOVIS 11-3U	mxAAA (sf)
		TFOVIS 12U	mxAAA (sf)
		TFOVIS 12-2U	mxAAA (sf)
		TFOVIS 12-3U	mxAAA (sf)
		TFOVIS 12-4U	mxAAA (sf)
Proyectos Adamantine			
	GMAC Financiera - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	MXMACCB 04U	NC
		MXMACCB 05U	mxBBB+ (sf)
		MXMACCB 05-2U	mxBBB- (sf)
		MXMACCB 06U	mxBB (sf)
		MXMACFW 06U	NC
		MXMACFW 06-2U	NC
		MXMACFW 07U	NC
		MXMACFW 07-2U	NC
	GMAC Financiera - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales II	MXMACFW 07-3U	NC
		MXMACFW 07-4U	NC
		MXMACFW 07-5U	NC
		MXMACFW 07-6U	NC
Hipotecaria Crédito y Casa			
	Hipotecaria Crédito y Casa - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	CREYCCB 06U	mxBBB- (sf)
		CREYCB 06U	D (sf)
		CREYCB 06-2U	D (sf)
Hipotecaria Su Casita y Proyectos Adamantine			
	Hipotecaria Su Casita - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	BRHGCGB 03U	mxAA (sf)
		BRHGCGB 04U	mxAAA (sf)
Hipotecaria Su Casita			
	Hipotecaria Su Casita - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	BRHSCCB 05U	NC
		BRHSCCB 06U	NC
		BRHSCCB 06-2U	NC

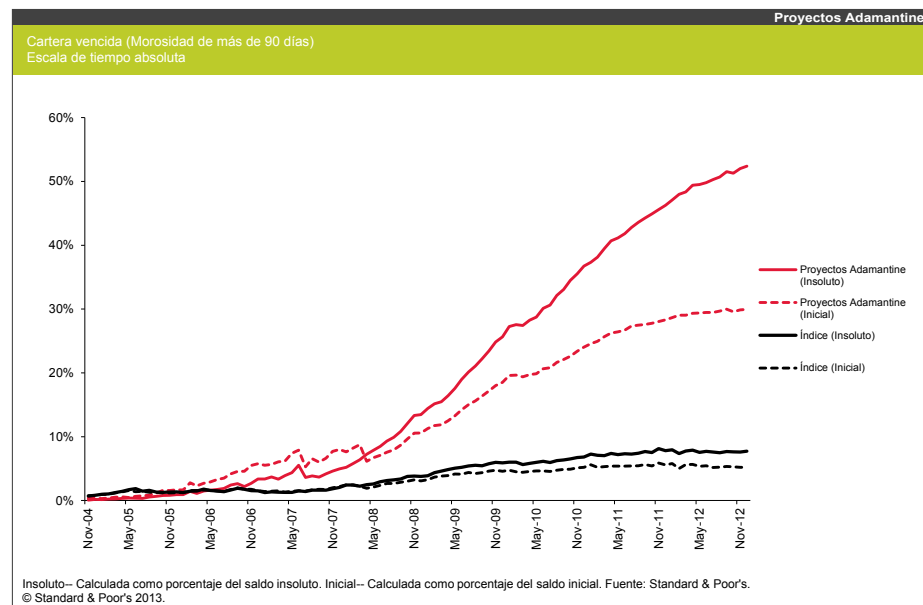
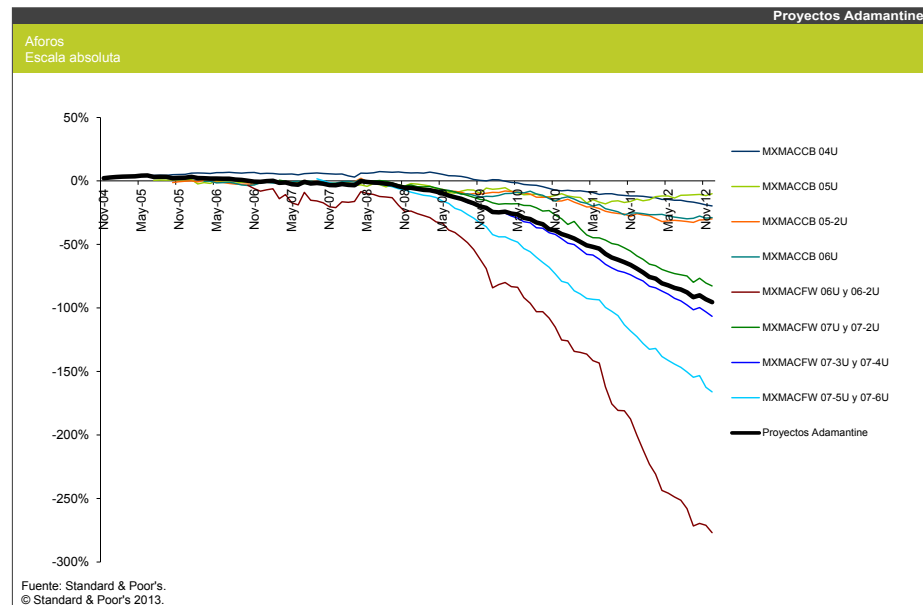
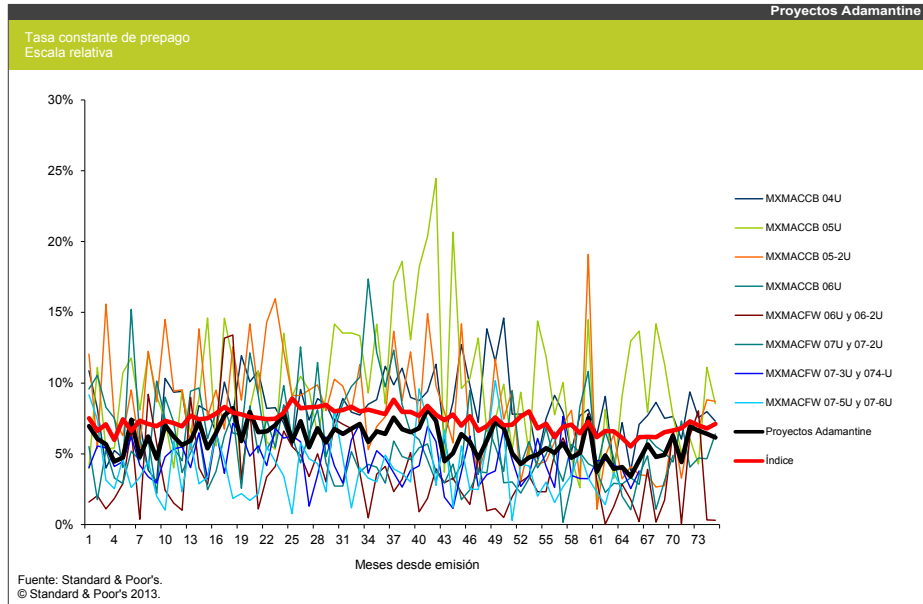
		BRHSCCB 06-3U	mxB+ (sf)
		BRHSCCB 06-4U	mxB (sf)
		BRHSCCB 06-5U	mxAA (sf)
		BRHSCCB 06-6U	mxBBB+(sf)
		BRHSCCB 06	NC
	Hipotecaria Su Casita - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales II	BRHSCCB 06-2	mxAAA (sf)
		BRHSCCB 06-3	mxA (sf)
		BRHSCCB 07	mxAAA (sf)
		BRHSCCB 07-2	mxA (sf)
	Hipotecaria Su Casita - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales III	BRHSCCB 07U	B (sf) / mxBB+ (sf)
		BRHSCCB 07-2U	B (sf) / mxBB+ (sf)
		BRHSCCB 07-3U	D (sf)
		BRHCCB 07	NC
		BRHCCB 07-2	mxAAA (sf)
		BRHCCB 07-3	mxBBB (sf)
		BRHCCB 08U	D (sf)
		BRHCCB 08-2U	D (sf)
		BRHCCB 08-3U	D (sf)
		BRHCCB 08-4U	mxBB- (sf)
		BRHCCB 08-5U	mxBB- (sf)
	Hipotecaria Su Casita - Residential Mortgage Backed Notes	Residential mortgage-backed notes due 2035 (Clase A)	B (sf)
		Clase B	D (sf)
HITo			
	HITO - GMAC Macrocredito	BONHITO F5532	mxBB- (sf)
	HITO – MXN Macrocredito	BONHITO F1026	mxAA- (sf)
	HITO – FOVISSSTE Macrocredito	FOVIHIT 09U	mxAAA (sf)
	HITOTAL Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	HITOTAL 10U	mxAAA (sf)
		Cert Sub	mxAA (sf)
HSBC México			
	HSBC México- Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	HSBCCB 07	mxAAA (sf)
		HSBCCB 07-2	mxA (sf)
		HSBCCB 07-3	mxAA- (sf)
		HSBCCB 07-4	mxCCC (sf)
		HSBCCB 08	NC
		HSBCCB 08-2	mxAAA (sf)
Infonavit			
	Infonavit - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	CEDEVIS 04	NC
		CEDEVIS 04U	mxAAA (sf)
		CEDEVIS 05U	mxAAA (sf)
		CEDEVIS 05-2U	mxAAA (sf)
		CEDEVIS 05-3U	mxAAA (sf)
		CEDEVIS 06U	mxAAA (sf)
		CEDEVIS 06-2U	mxAAA (sf)
		CEDEVIS 06-3U	mxAAA (sf)
		CEDEVIS 06-4U	mxAAA (sf)
		CEDEVIS 07U	mxAAA (sf)
		CEDEVIS 07-2U	mxAAA (sf)
		CEDEVIS 07-3U	mxAAA (sf)
		CEDEVIS 08U	mxAAA (sf)
		CEDEVIS 08-2U	mxAAA (sf)
		Const Pref	mxAA (sf)
		CEDEVIS 08-3U	mxAAA (sf)
		CEDEVIS 08-4U	mxAAA (sf)
		Const Pref	mxAA (sf)
		CEDEVIS 08-5U	mxAAA (sf)
		CEDEVIS 08-6U	mxAAA (sf)
		Const Pref	mxAA (sf)
		CEDEVIS 08-7U	mxAAA (sf)
		CEDEVIS 08-8U	mxAAA (sf)

		Const Pref	mxAA (sf)
		CEDEVIS 08-9U	mxAAA (sf)
		CEDEVIS 08-10U	mxAAA (sf)
		Const Pref	mxAA (sf)
		CEDEVIS 09U	mxAAA (sf)
		Const Pref	mxAA (sf)
		CEDEVIS 09-2U	mxAAA (sf)
		Const Pref	mxAA (sf)
		CEDEVIS 09-3U	mxAAA (sf)
		Const Pref	mxAA (sf)
		CEDEVIS 09-4U	mxAAA (sf)
		Const Pref	mxAA (sf)
		CEDEVIS 09-5U	mxAAA (sf)
		Const Pref	mxAA (sf)
		CEDEVIS 10U	mxAAA (sf)
		CEDEVIS 10-2U	mxAAA (sf)
		Const Pref	mxAA (sf)
		CEDEVIS 10-3U	mxAAA (sf)
		CEDEVIS 10-4U	mxAAA (sf)
		Const Pref	mxAA (sf)
		CEDEVIS 10-5U	mxAAA (sf)
		Const Pref	mxAA (sf)
		CEDEVIS 10-6U	mxAAA (sf)
		Const Pref	mxAA (sf)
		CEDEVIS 11U	mxAAA (sf)
		Const Pref	mxAA (sf)
		CEDEVIS 11-2U	mxAAA (sf)
		Const Pref	mxAA (sf)
		CEDEVIS 12U	mxAAA (sf)
		Const Pref	mxAA (sf)
	Infonavit Total - Bursatilización de Hipotecas Residenciales	CDVITOT 11U	mxAAA (sf)
		CDVITOT 11-2U	mxAA (sf)
		Const Pref	mxAA (sf)
		CDVITOT 11-3U	mxAAA (sf)
		Const Pref	mxAA (sf)
		CDVITOT 12U	mxAAA (sf)
		Const Pref	mxAA (sf)
		CDVITOT 12-2U	mxAAA (sf)
		Const Pref	mxAA (sf)
ING Hipotecaria			
	ING Hipotecaria - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	HICOACB 06U	mxAAA (sf)
		HICOACB 06-2U	mxA (sf)
Metrofinanciera			
	Metrofinanciera - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales I	METROCB 04U	mxAAA (sf)
		METROCB 05U	mxA+ (sf)
		MFCB 05U	mxBBB+ (sf)
		METROCB 06U	mxBBB (sf)
	Metrofinanciera - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales II	MTROCB 07U	B (sf) / mxBBB- (sf)
		MTROCB 08U	B (sf) / mxBBB- (sf)
		MTROFCB 08	mxAAA (sf)
Patrimonio			
	Patrimonio - Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	PATRICB 06U	BBB- (sf) / mxAA- (sf)
		PATRICB 07U	BB (sf) / mxA (sf)
		PATRICB 07	BBB (sf) / mxAA (sf)
		PATRICB 07-2	mxA (sf)
Scotiabank Inverlat			
	Scotiabank Inverlat Bursatilizaciones de Hipotecas Residenciales	SCOTICB 08	mxAAA (sf)
RMBS-- Emisiones respaldadas con créditos hipotecarios			
NC— No calificada			

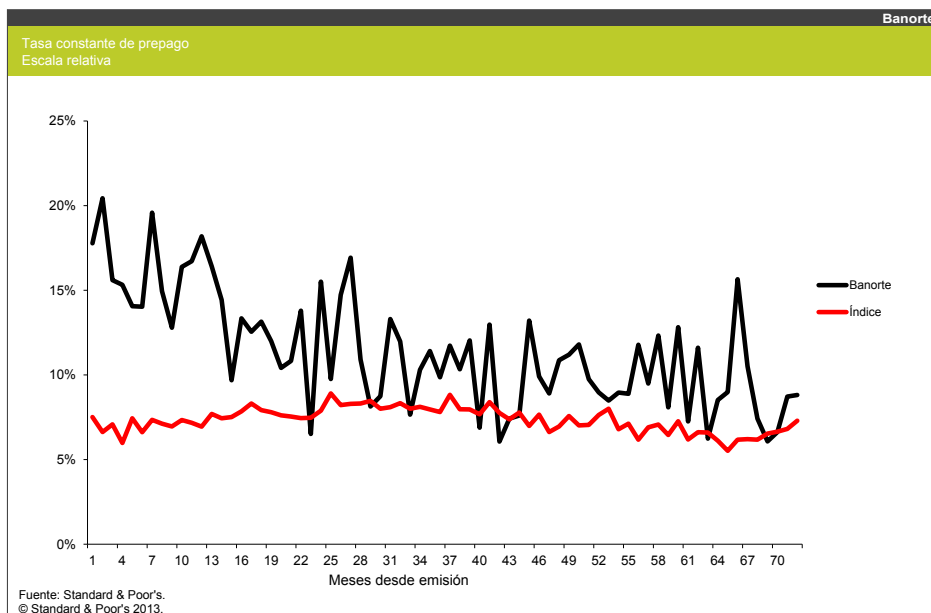
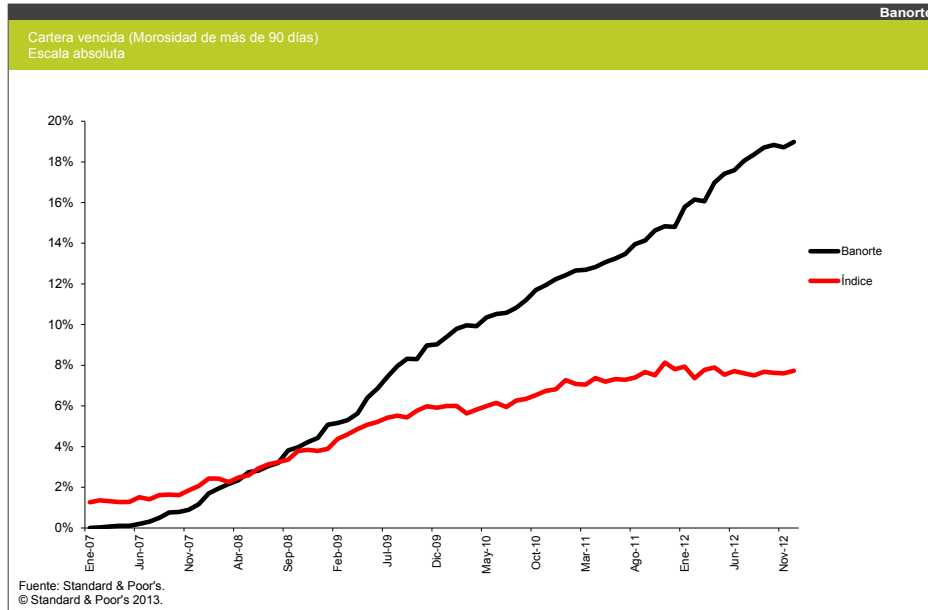
APÉNDICE B: Desempeño a nivel transacción por emisor

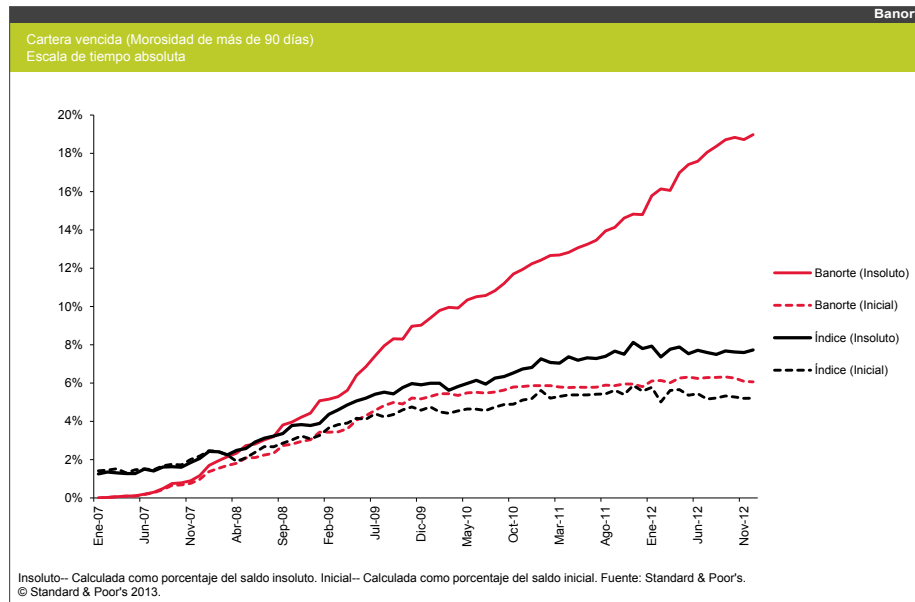
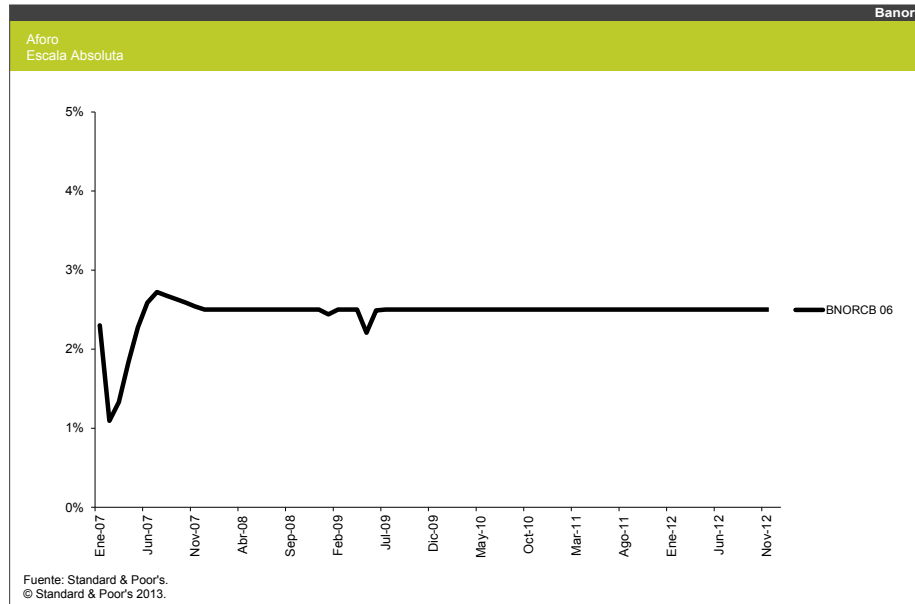
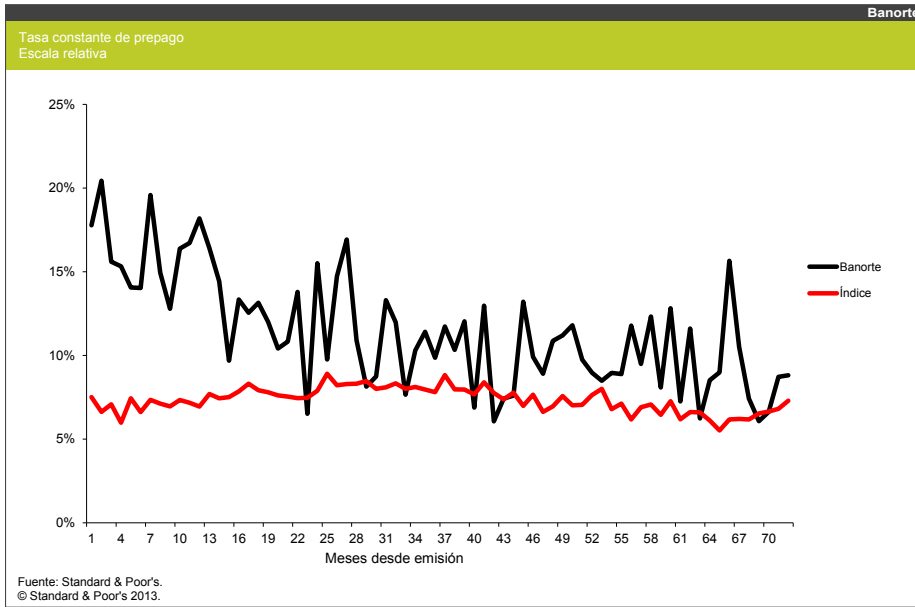
■ ADAMANTINE (antes GMAC)



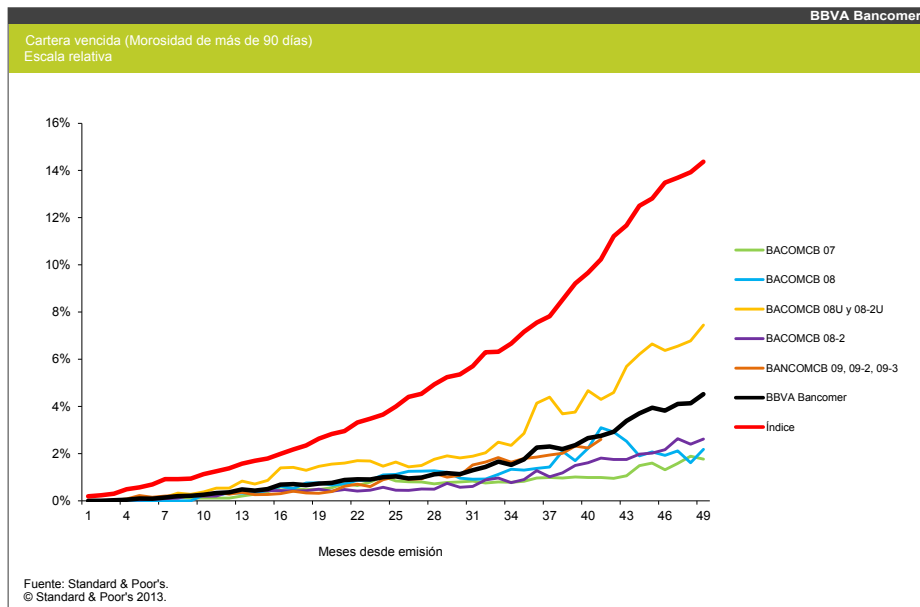
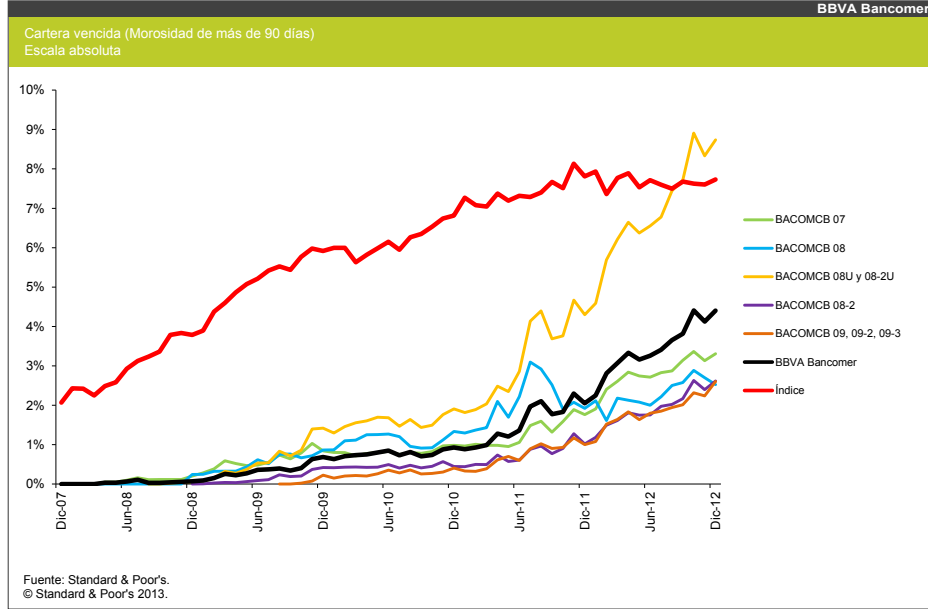


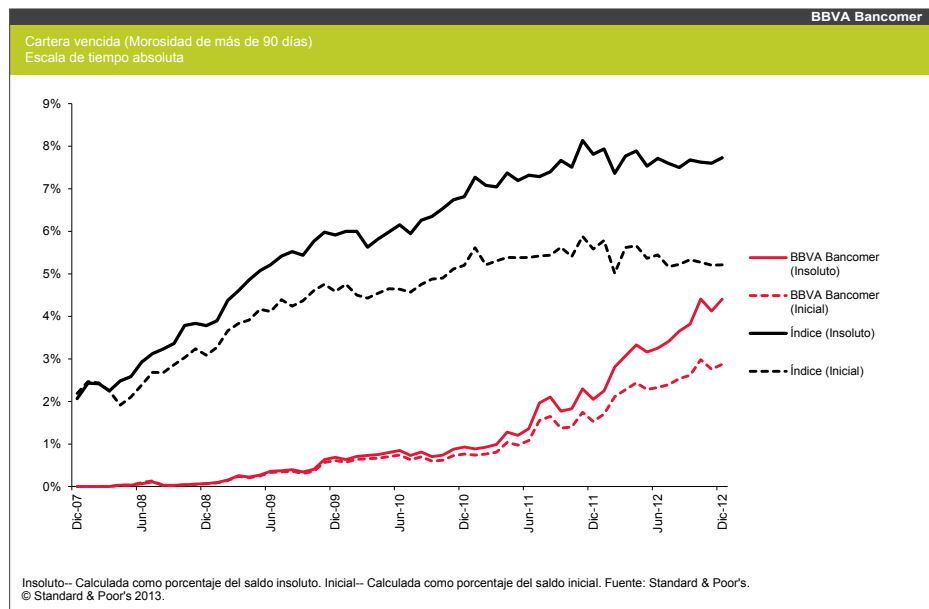
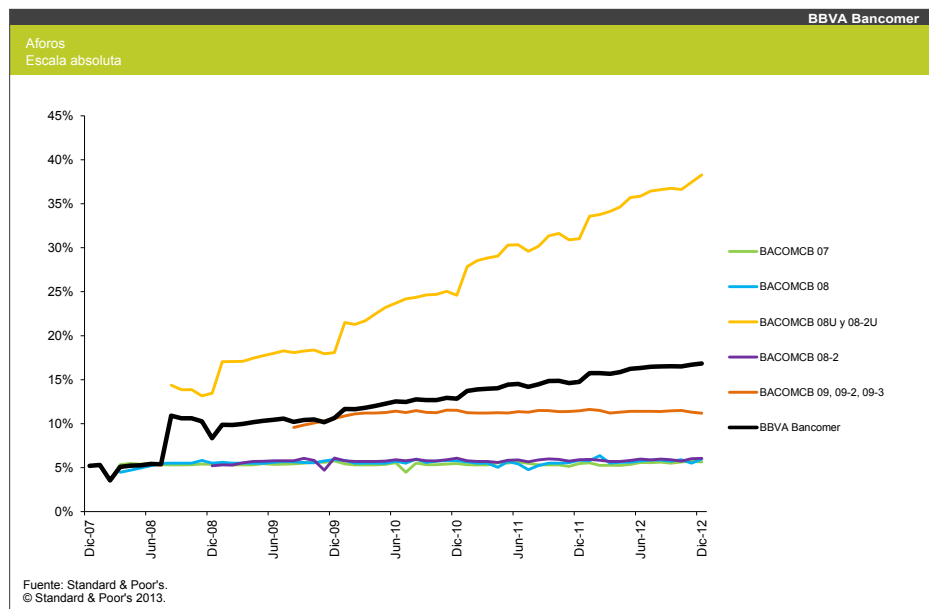
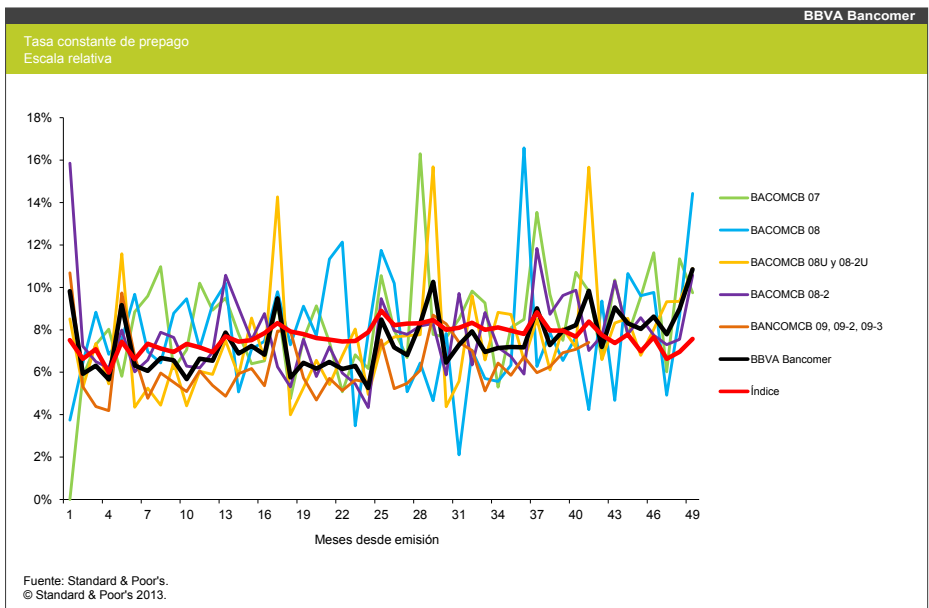
■ BANORTE



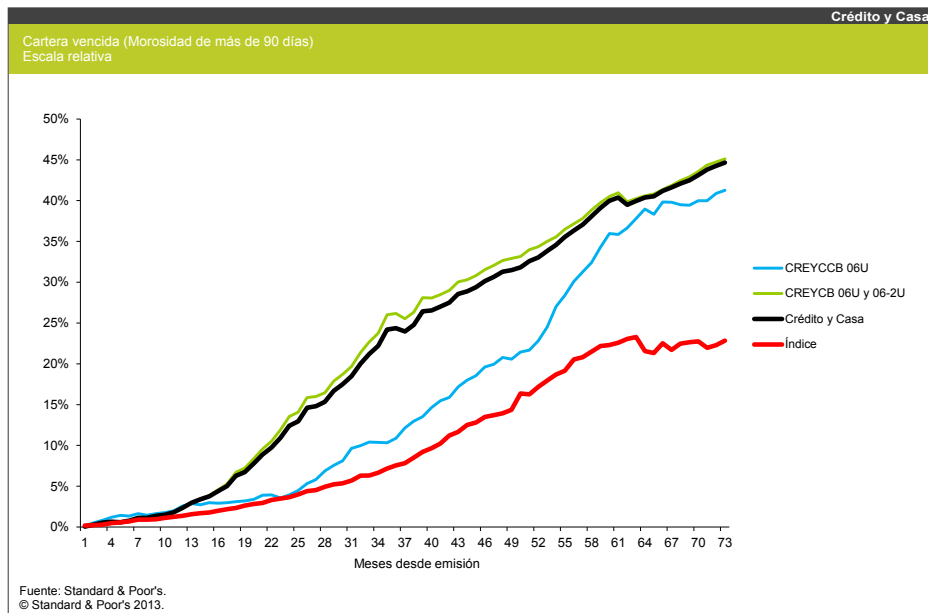
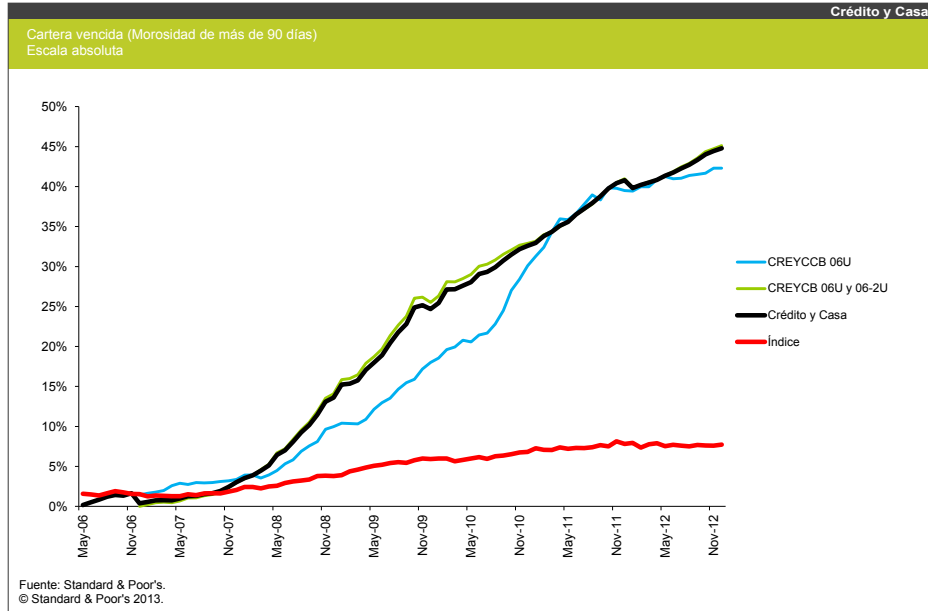


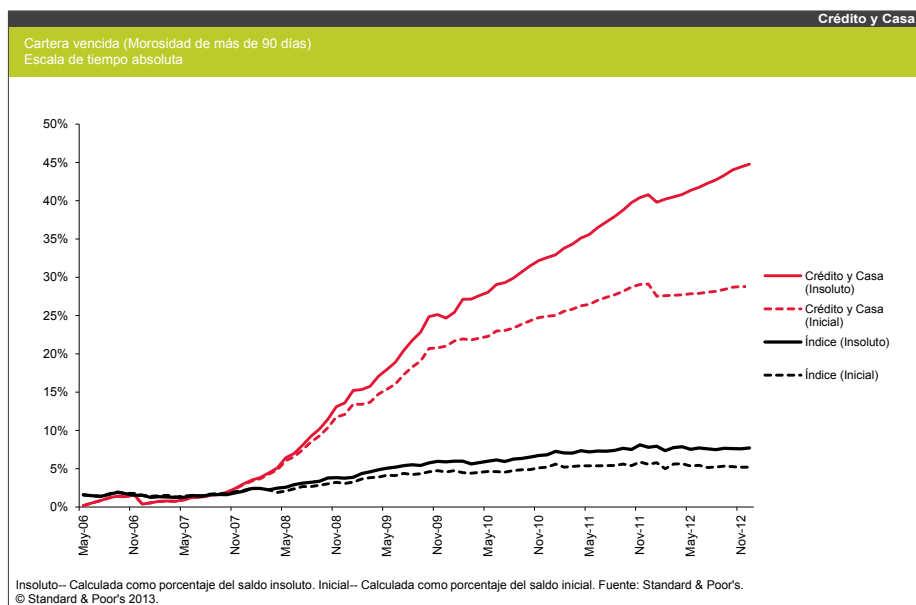
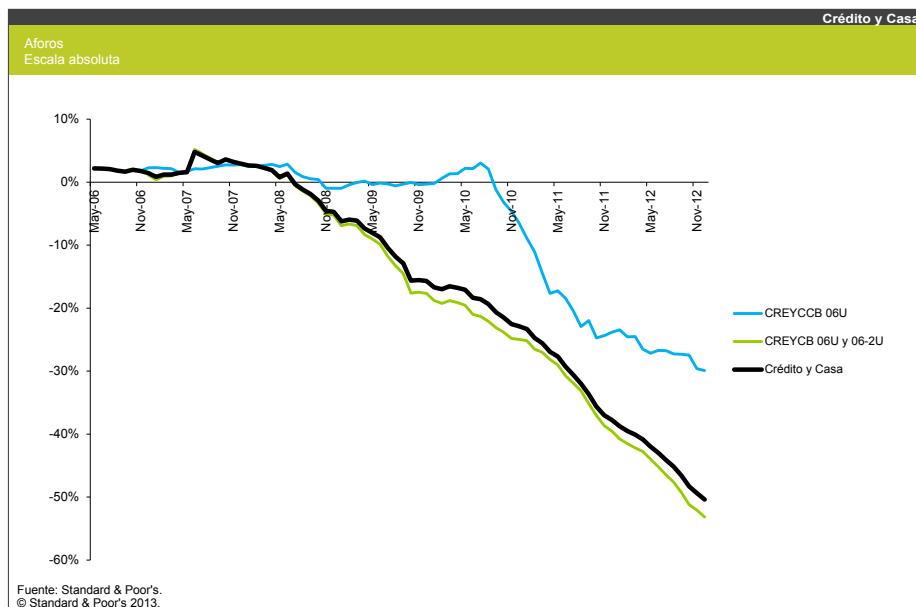
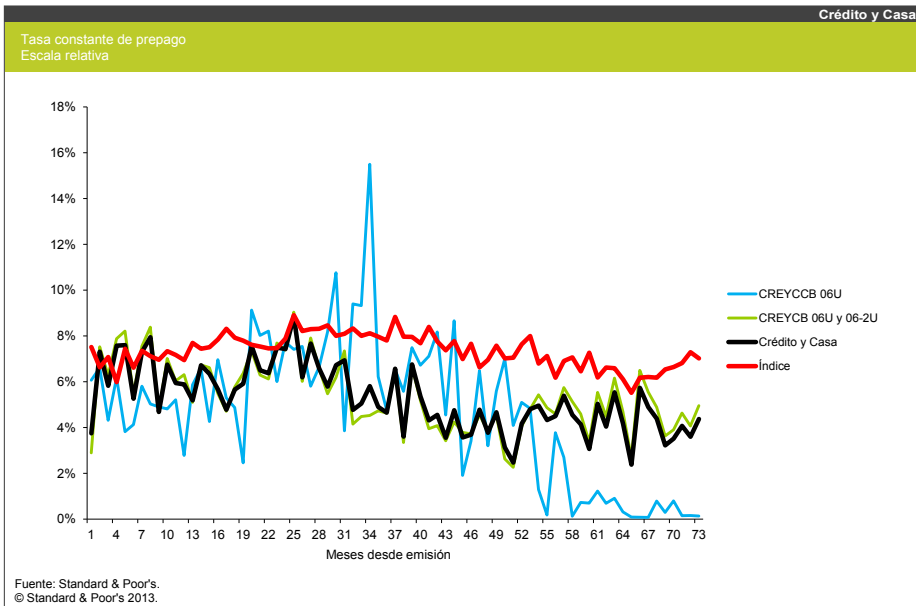
■ BBVA BANCOMER



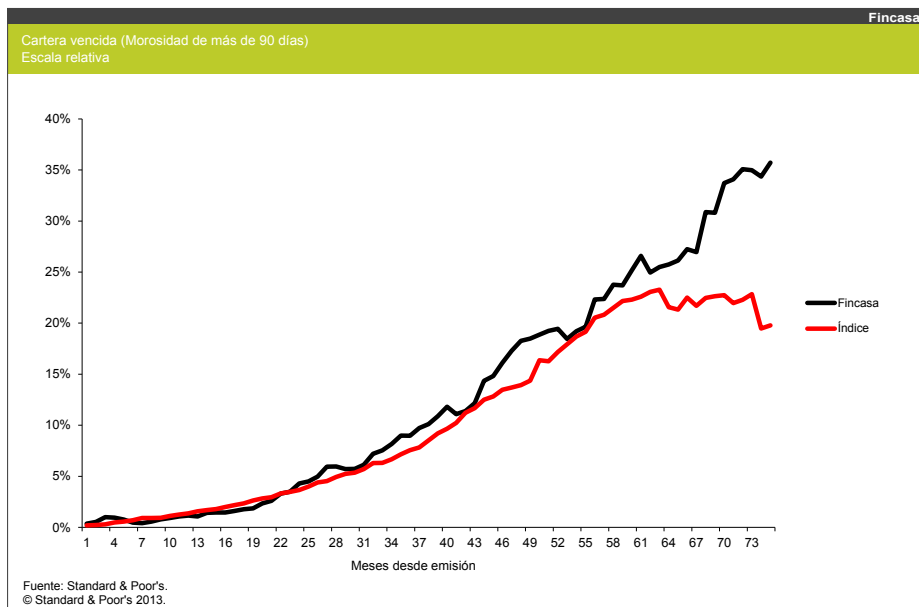
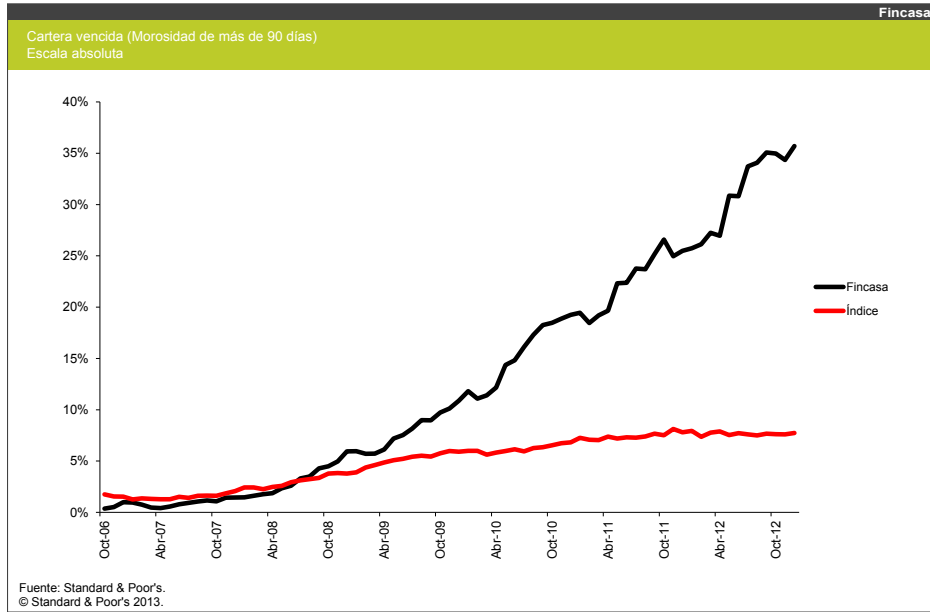


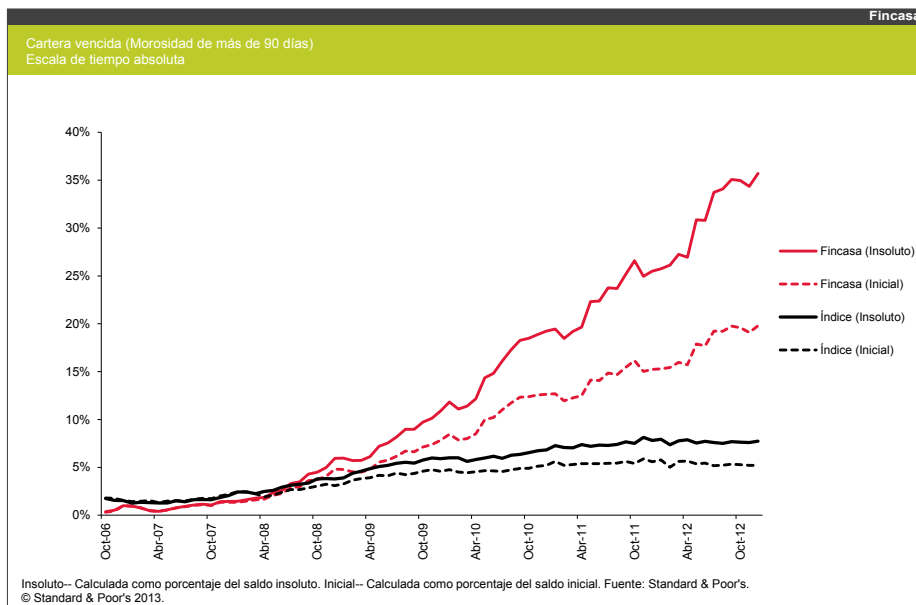
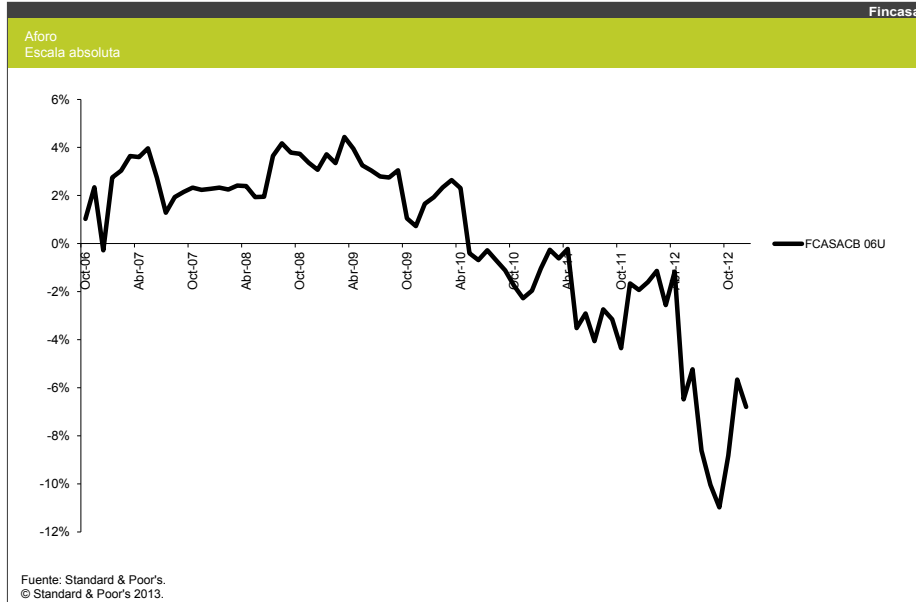
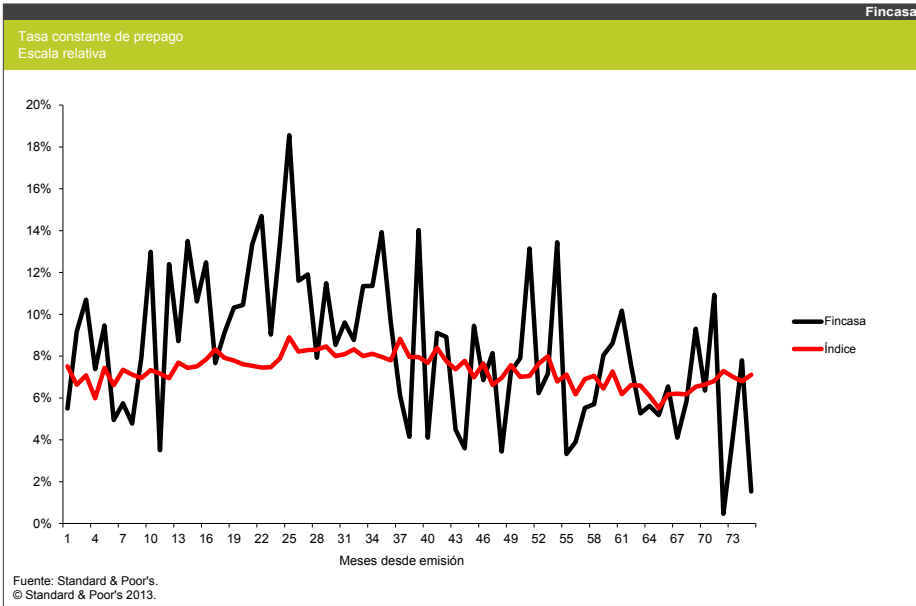
■ CRÉDITO Y CASA



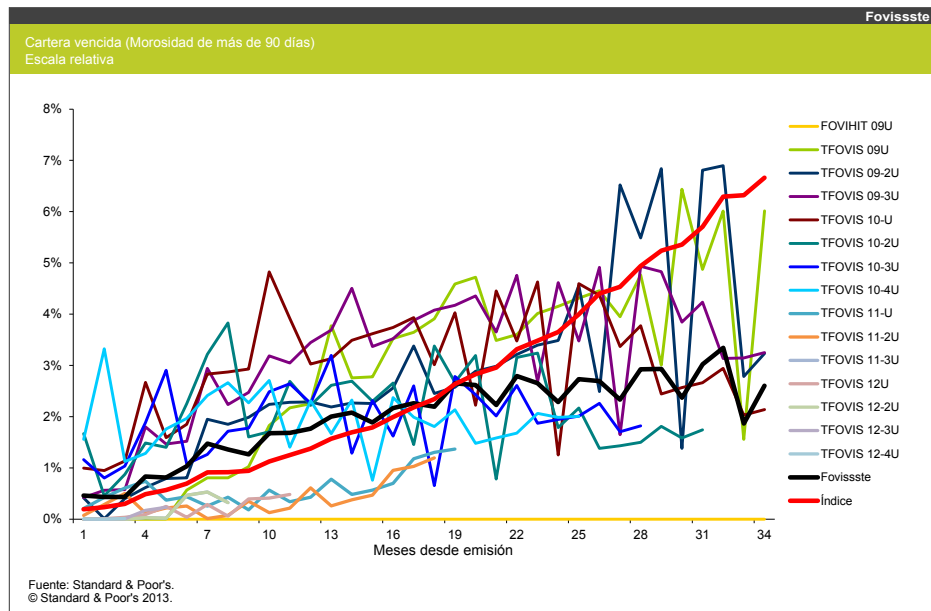
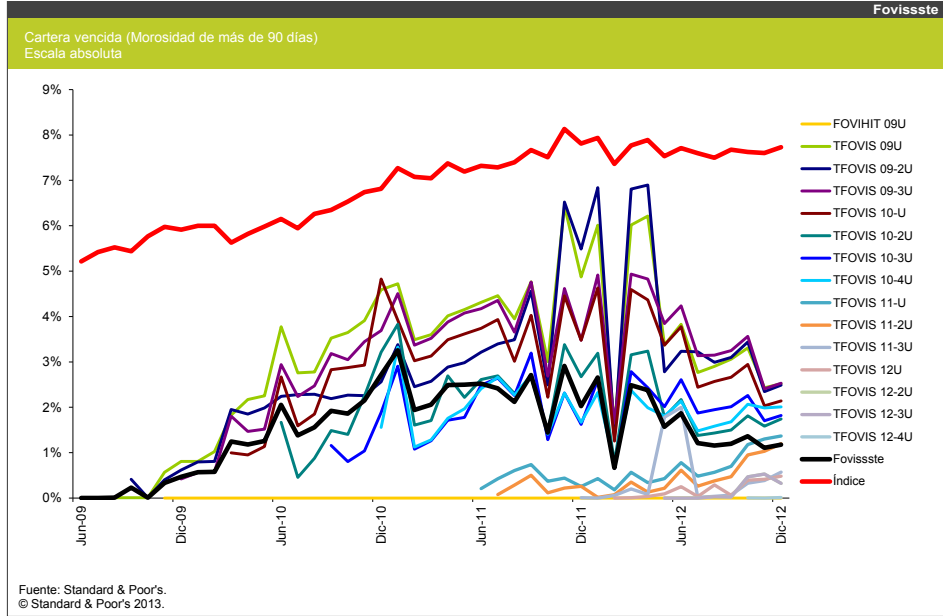


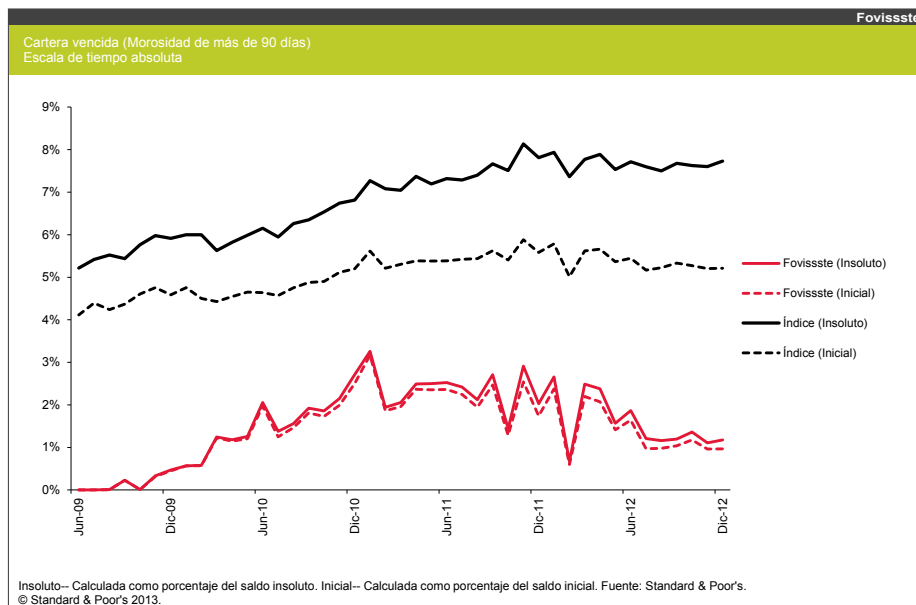
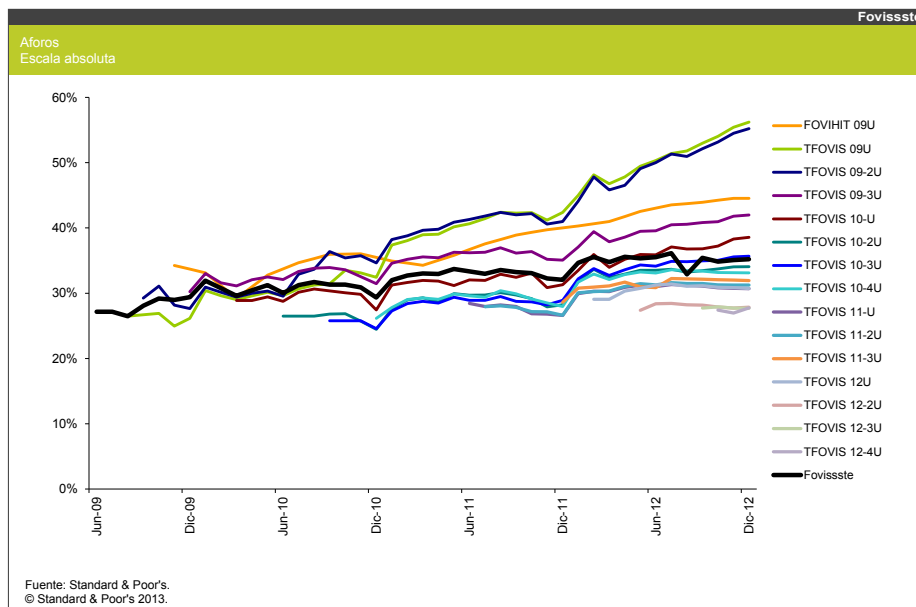
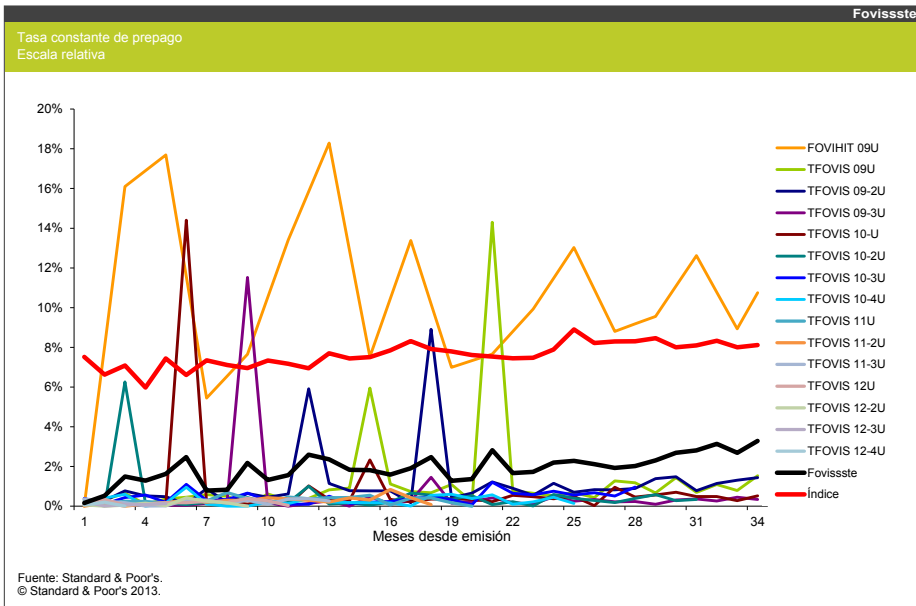
■ FINCASA



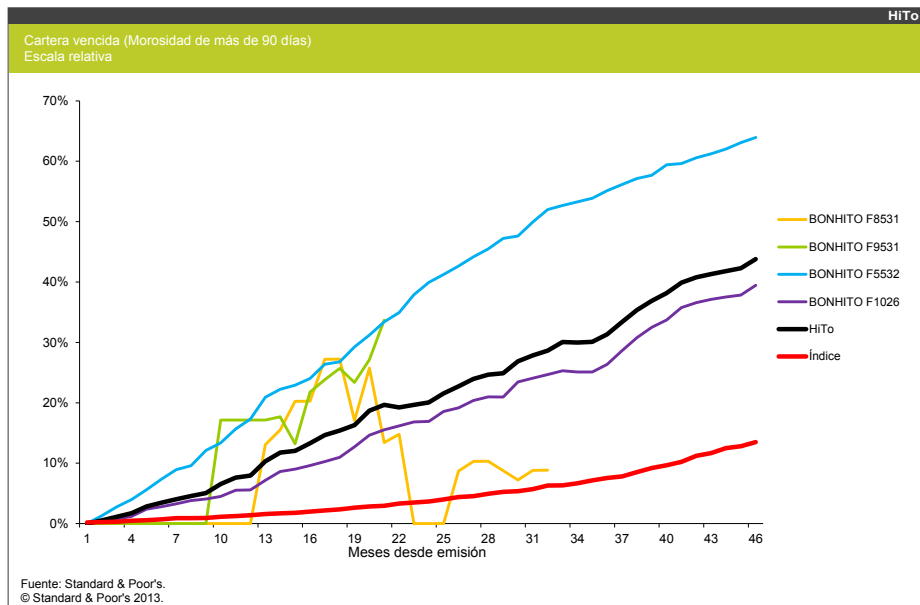
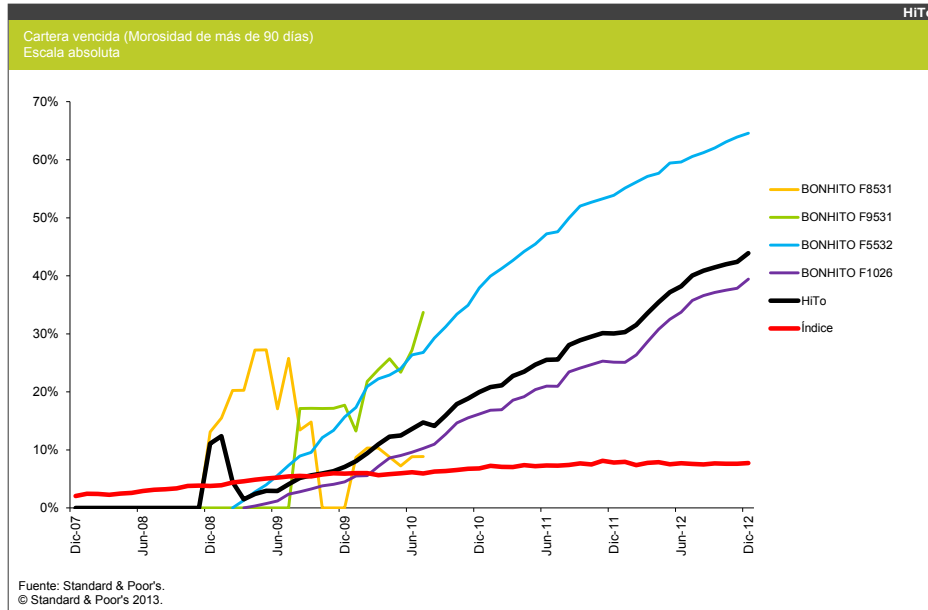


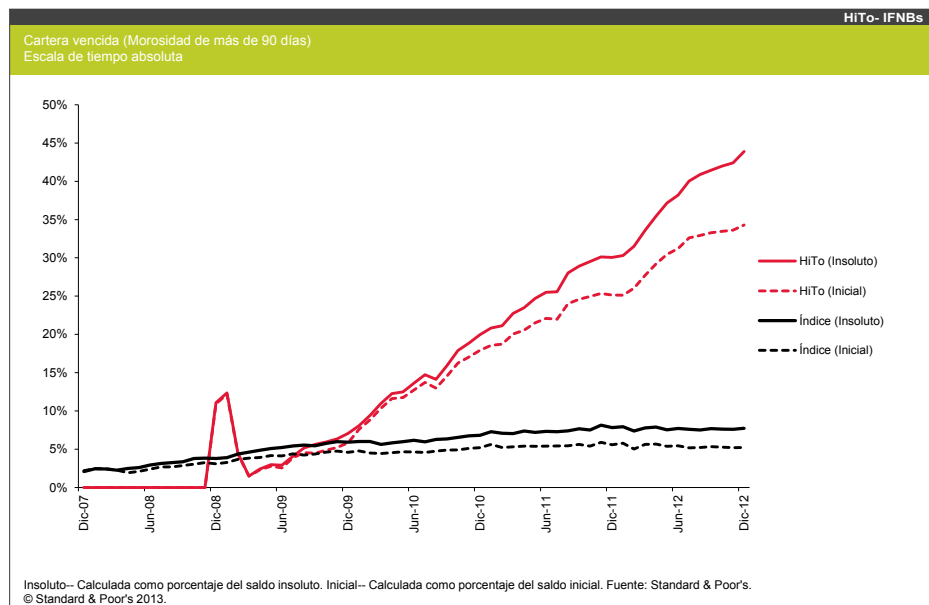
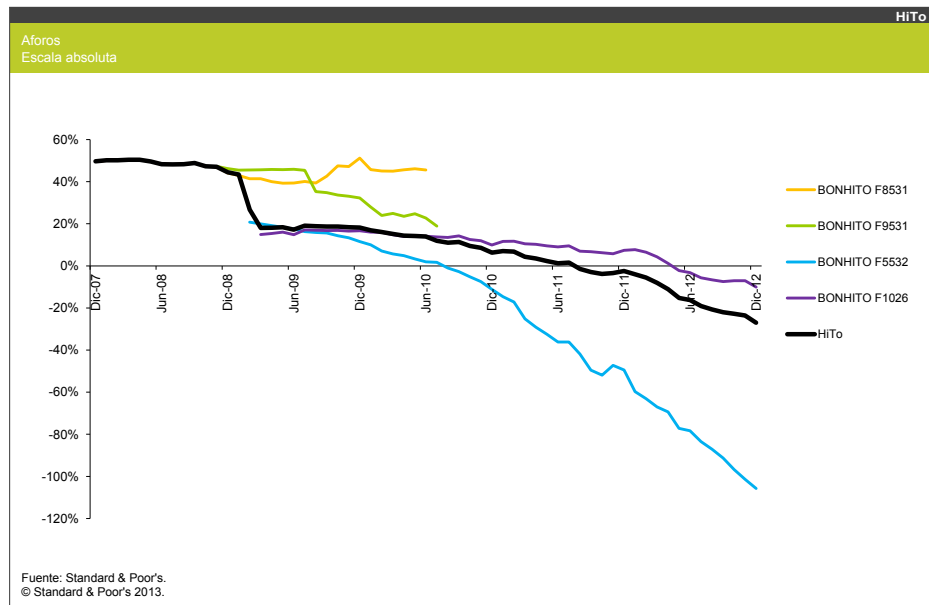
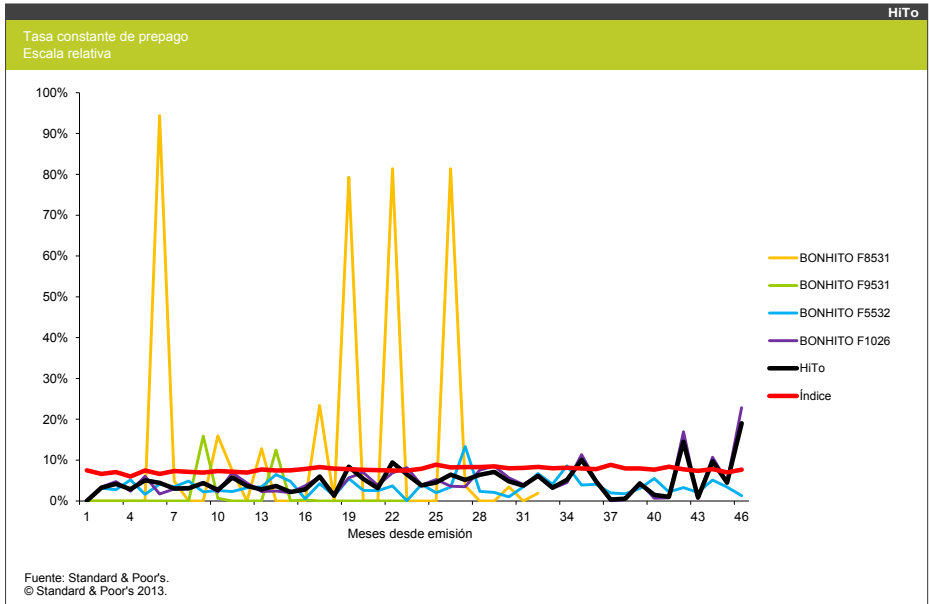
FOVISSSTE



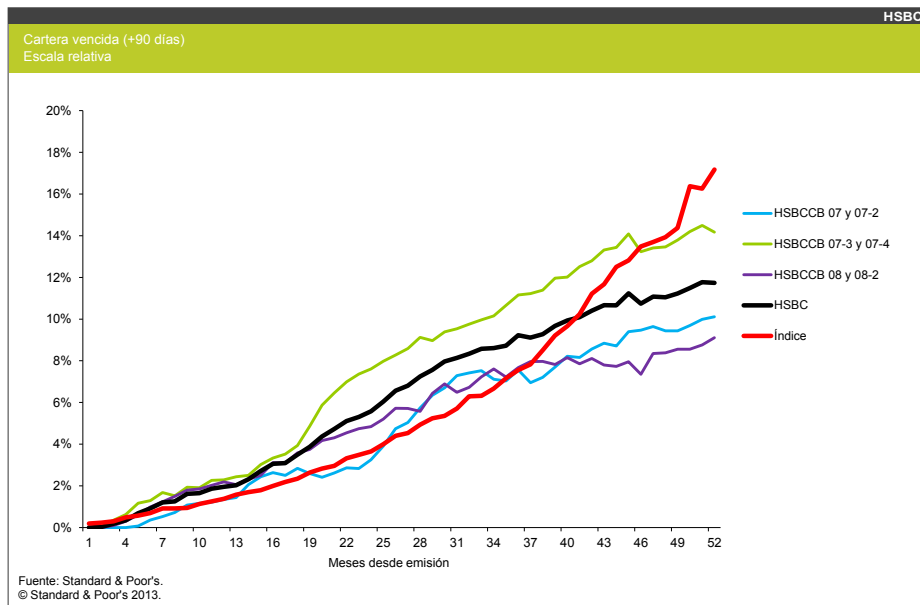
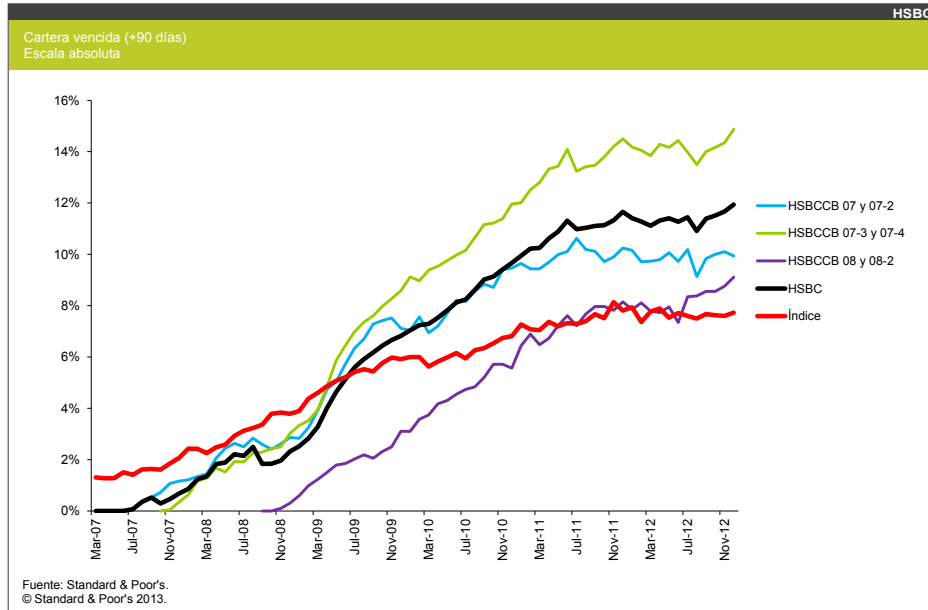


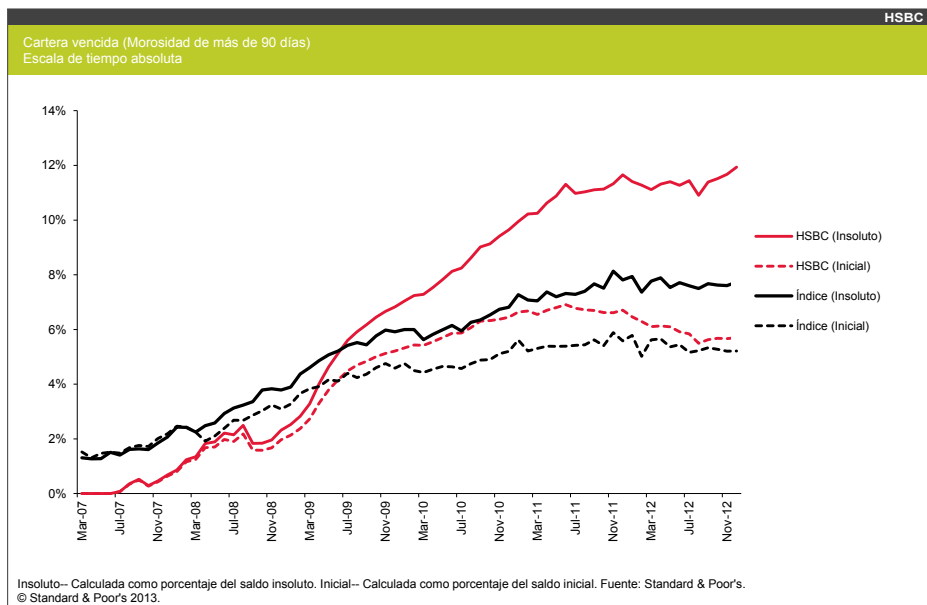
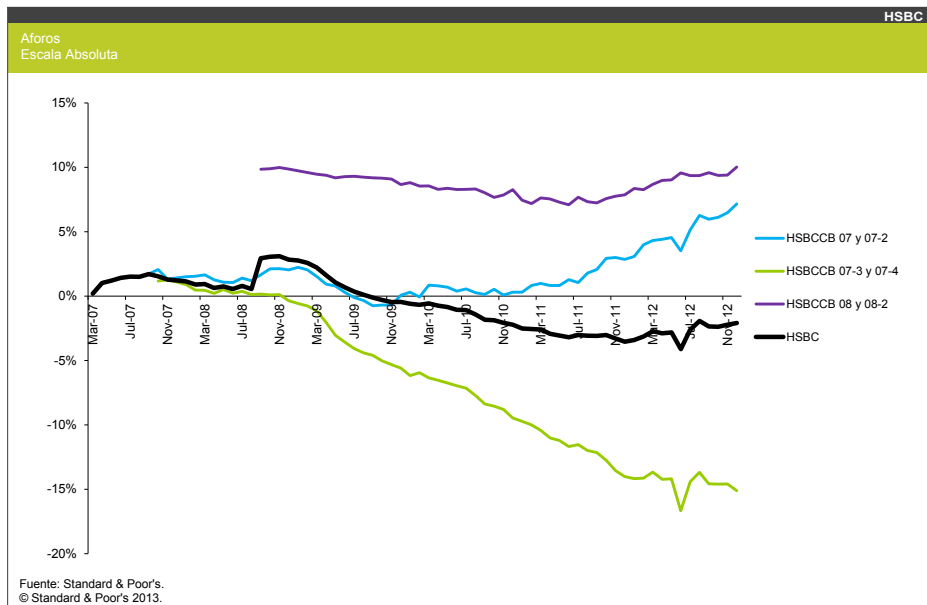
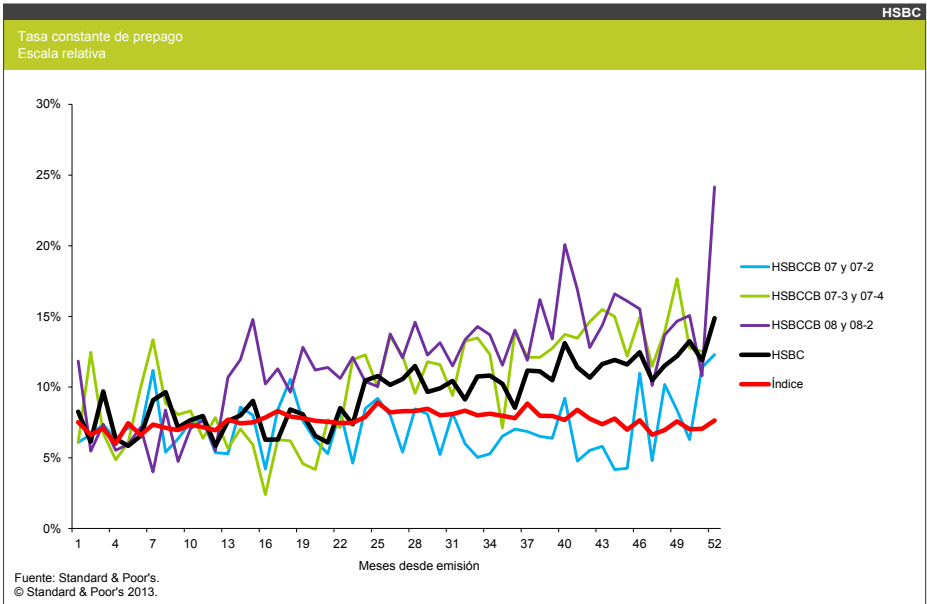
HITO



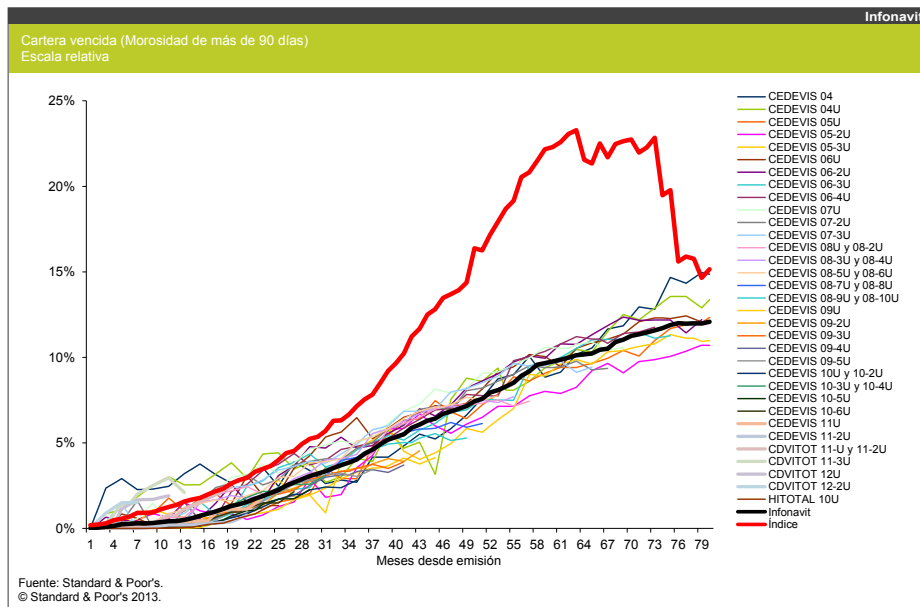
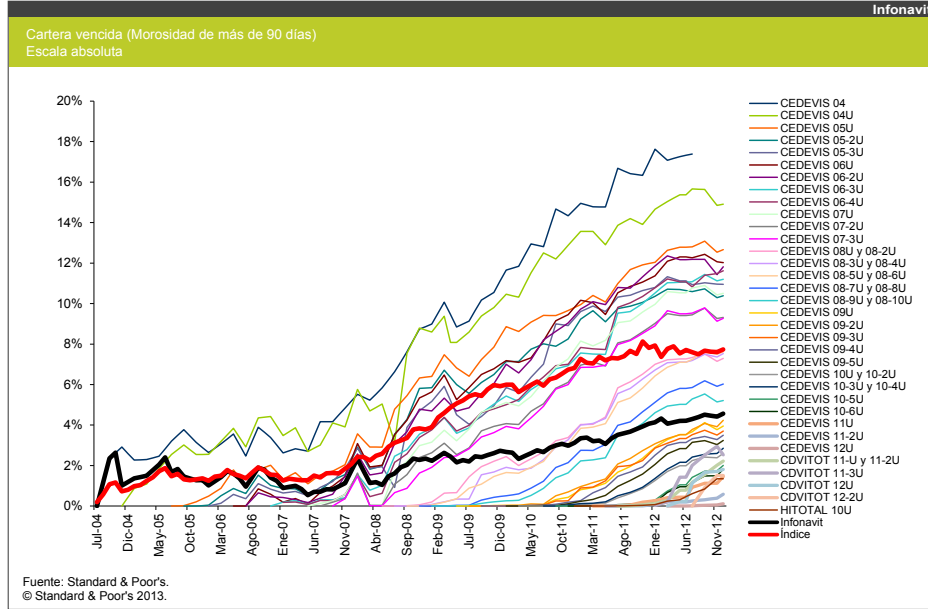


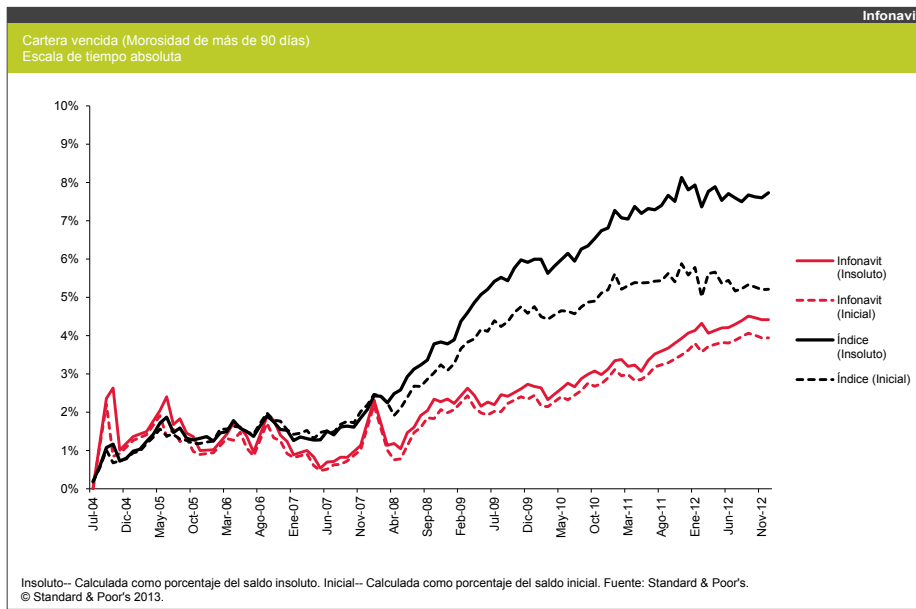
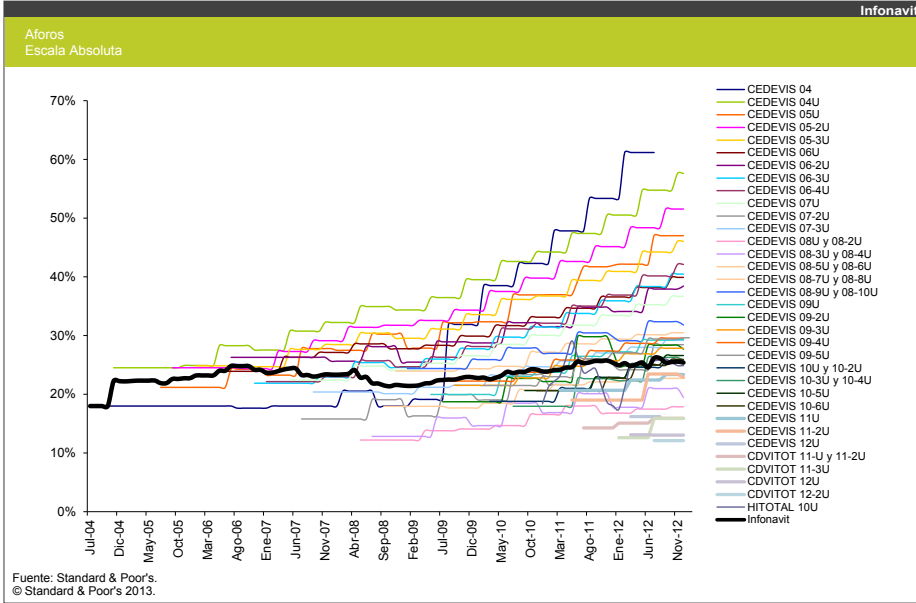
■ HSBC



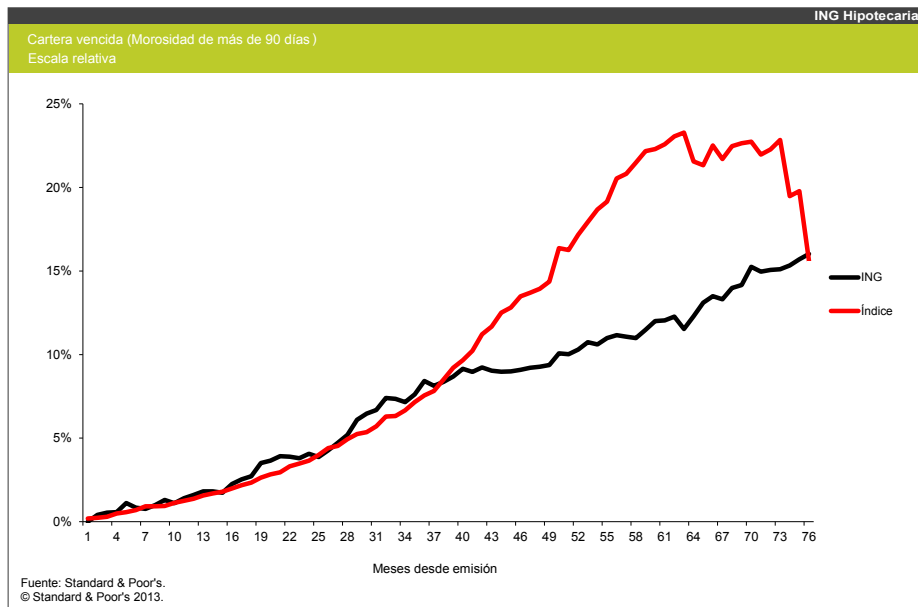
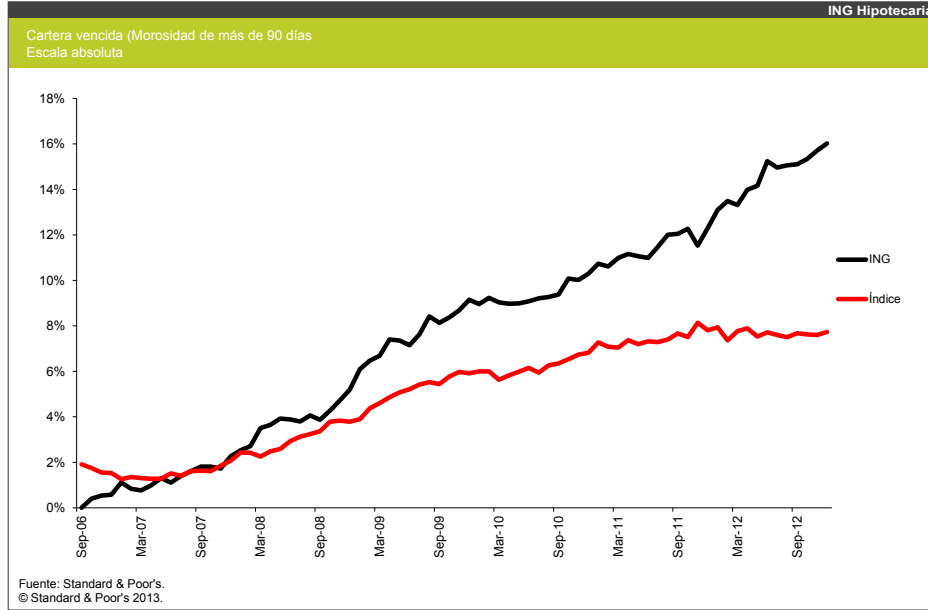


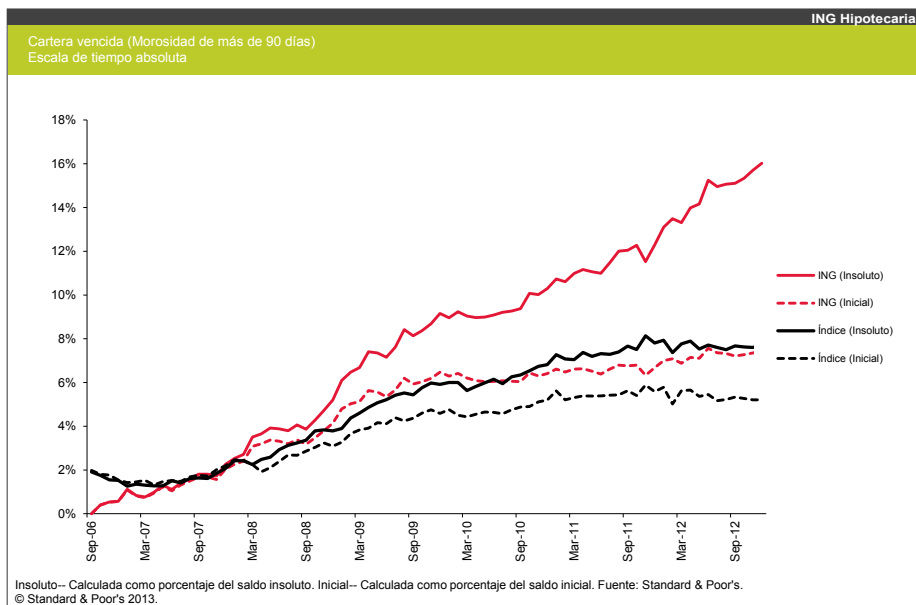
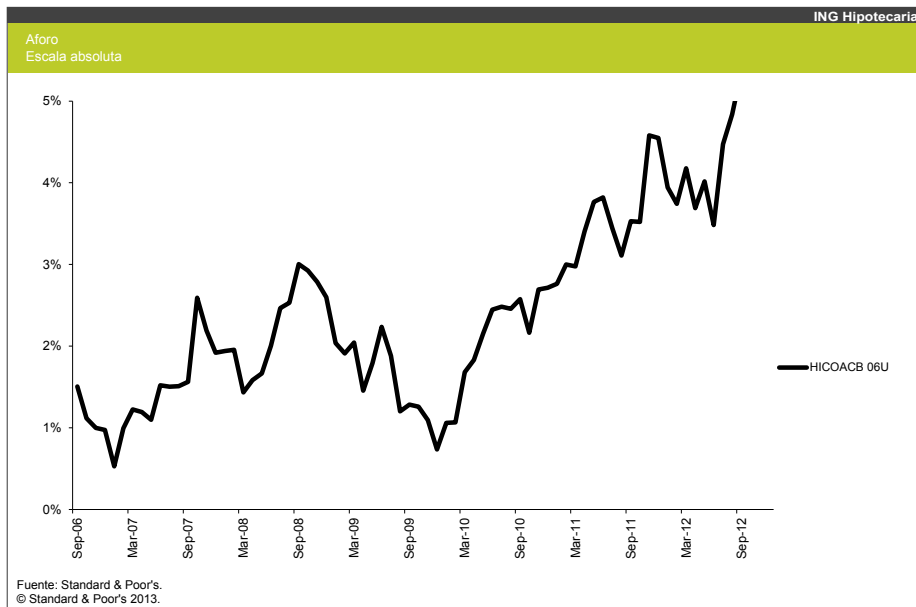
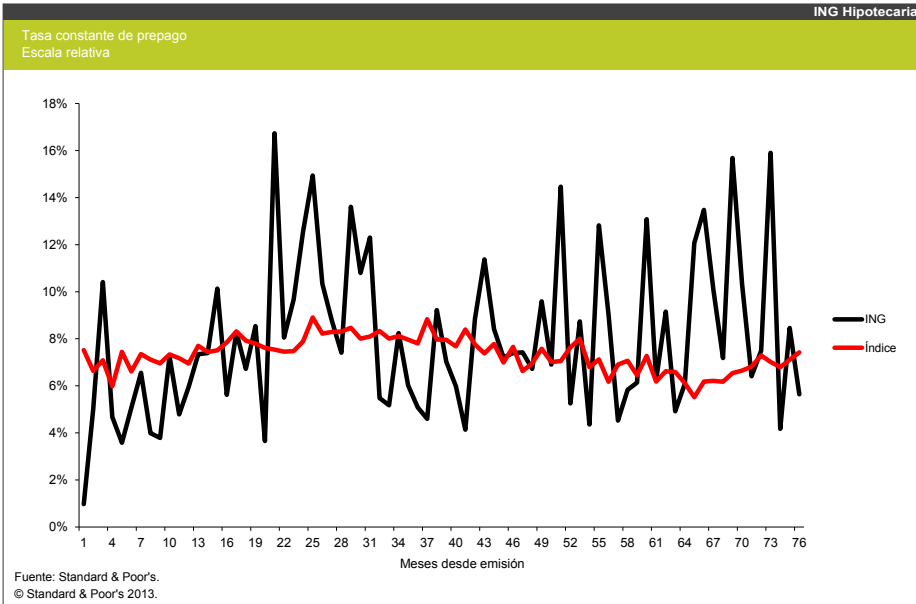
■ INFONAVIT



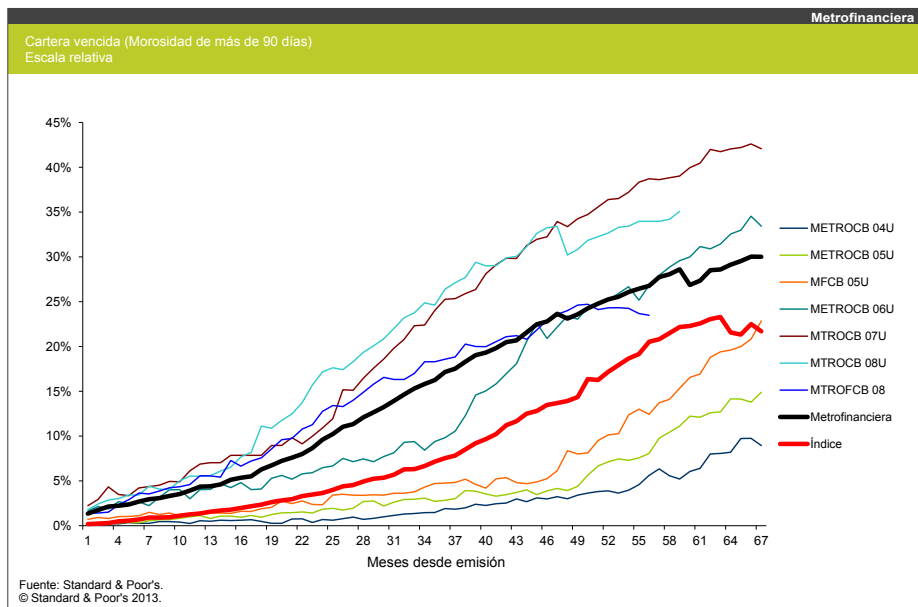
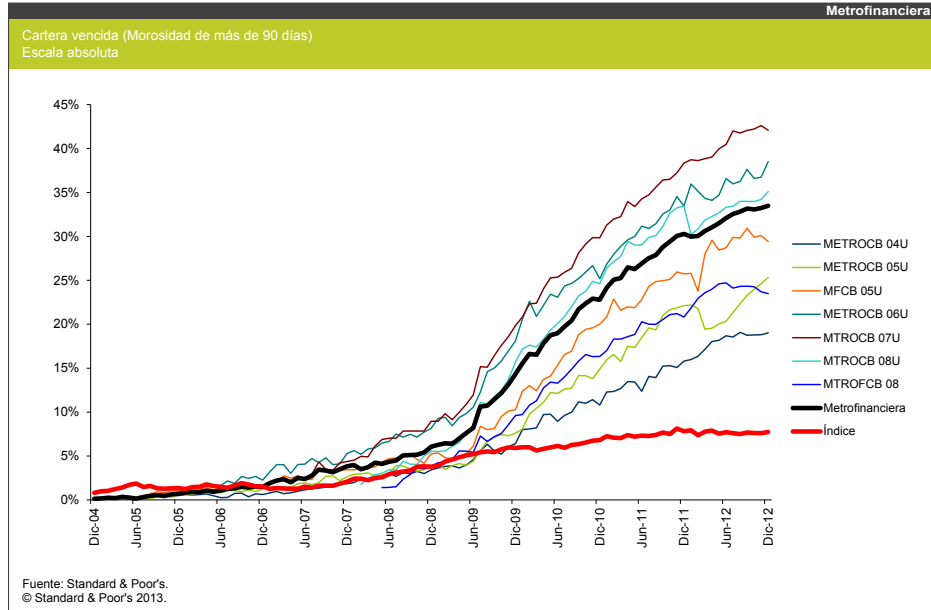


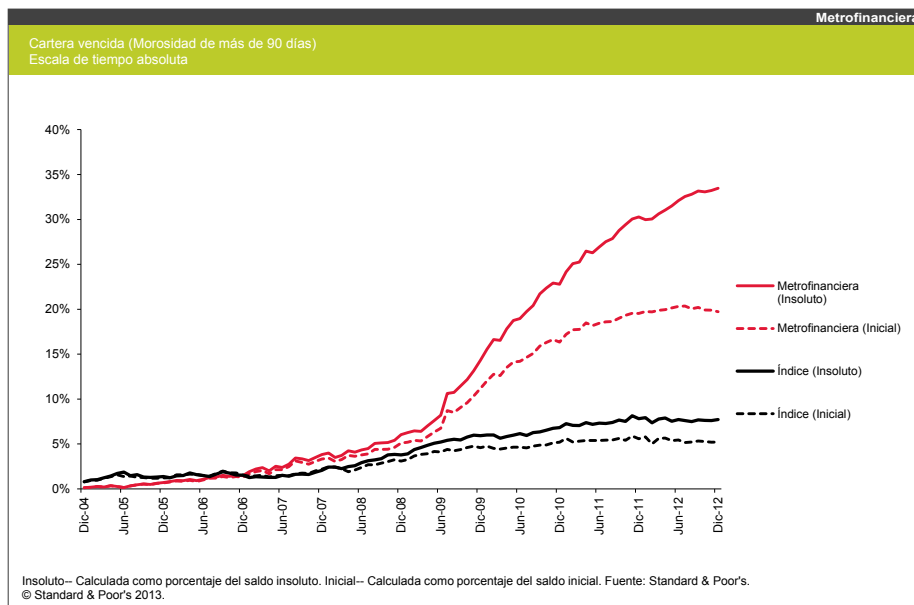
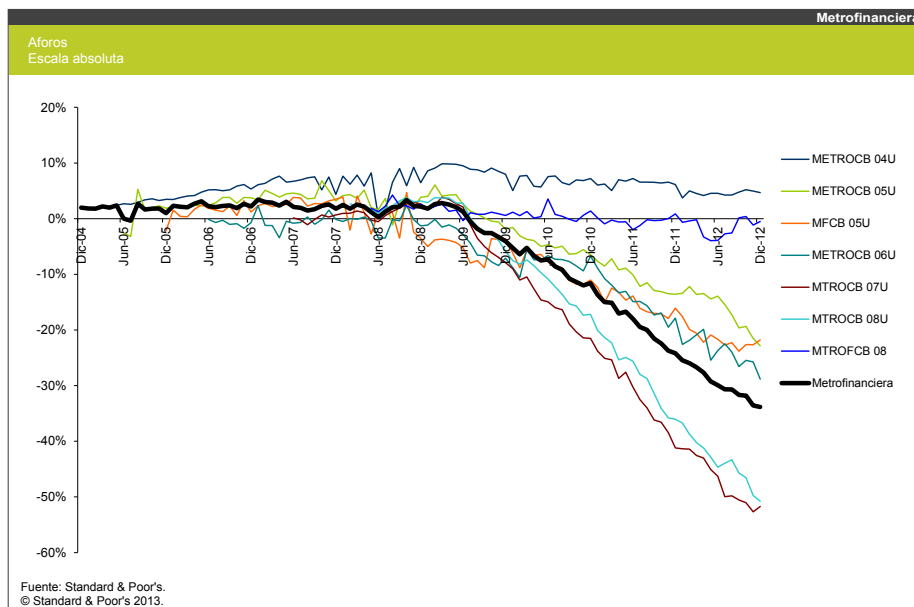
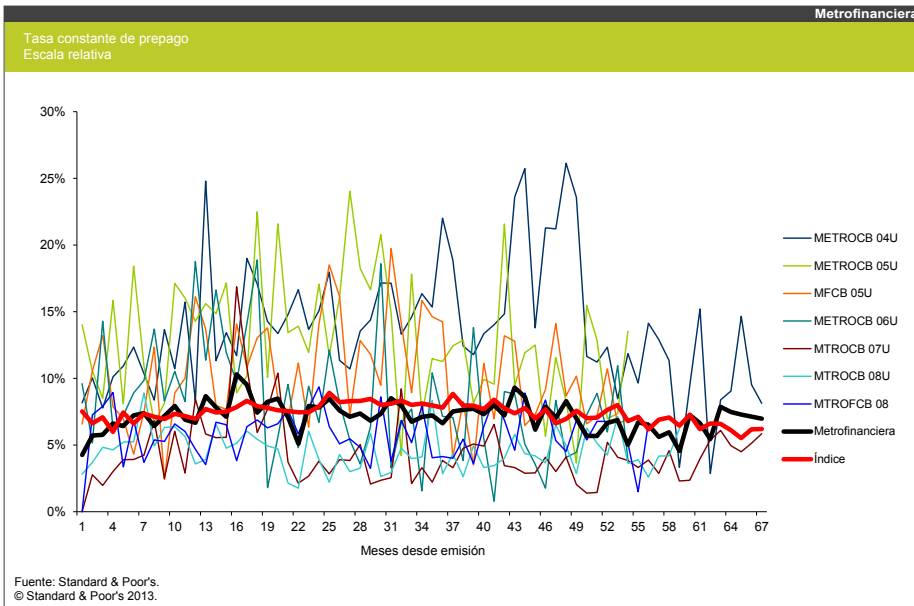
■ ING HIPOTECARIA



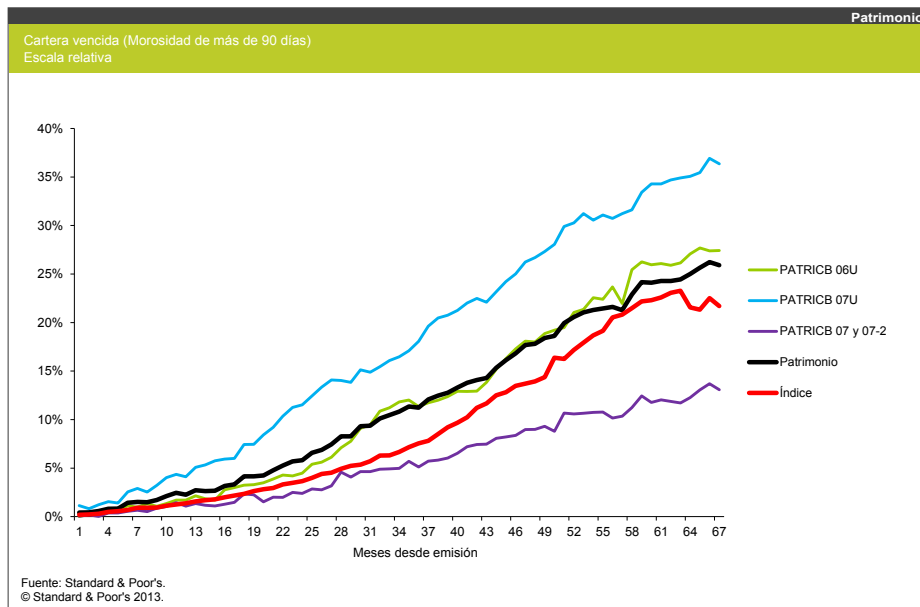
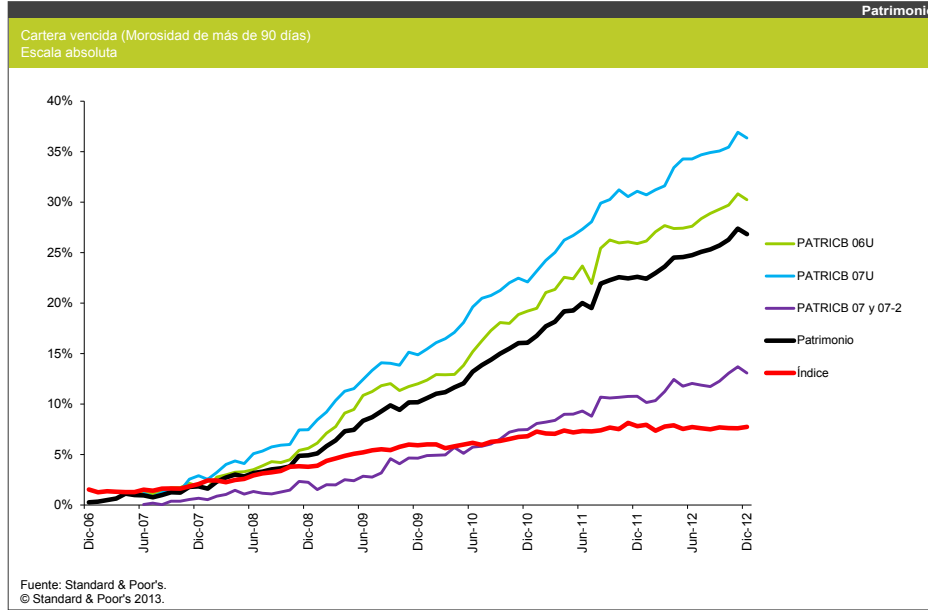


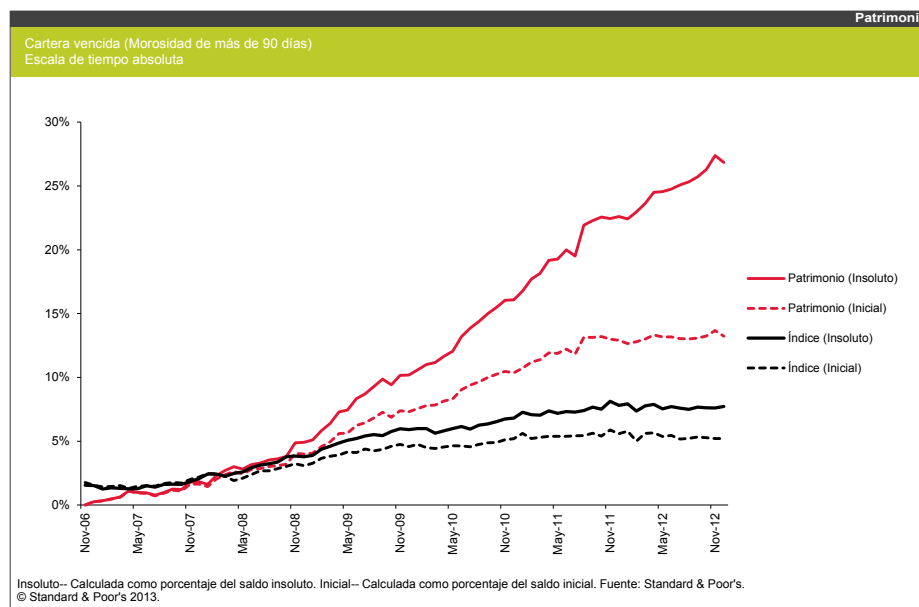
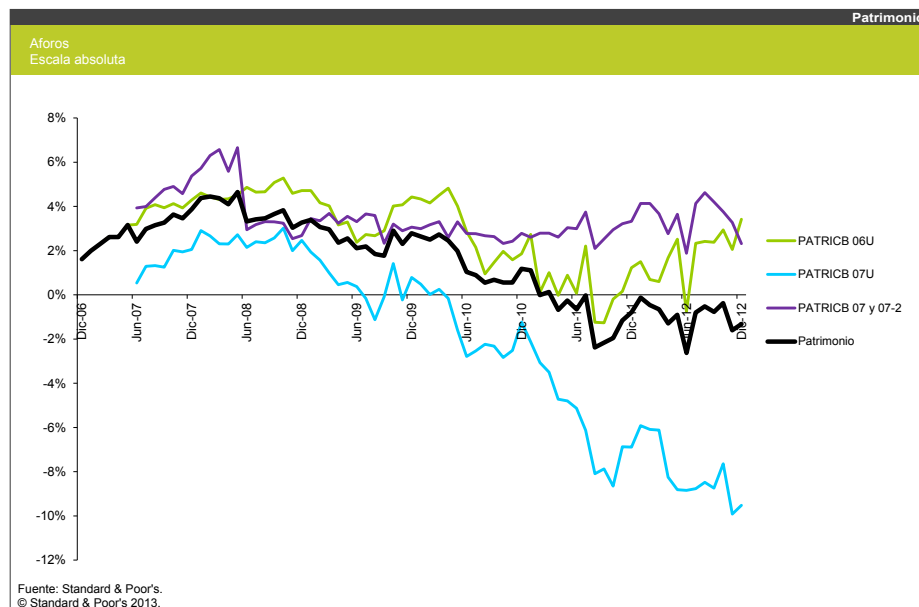
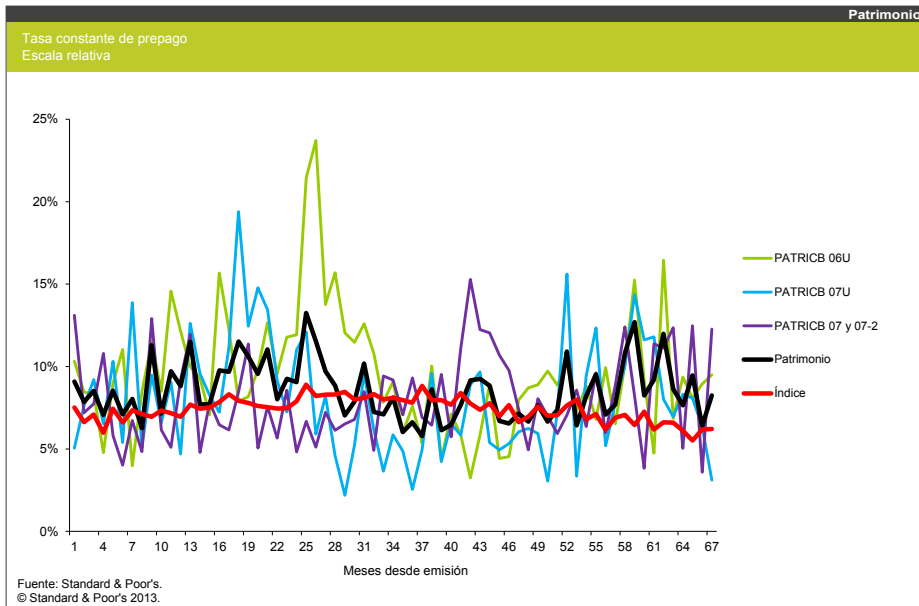
■ METROFINANCIERA



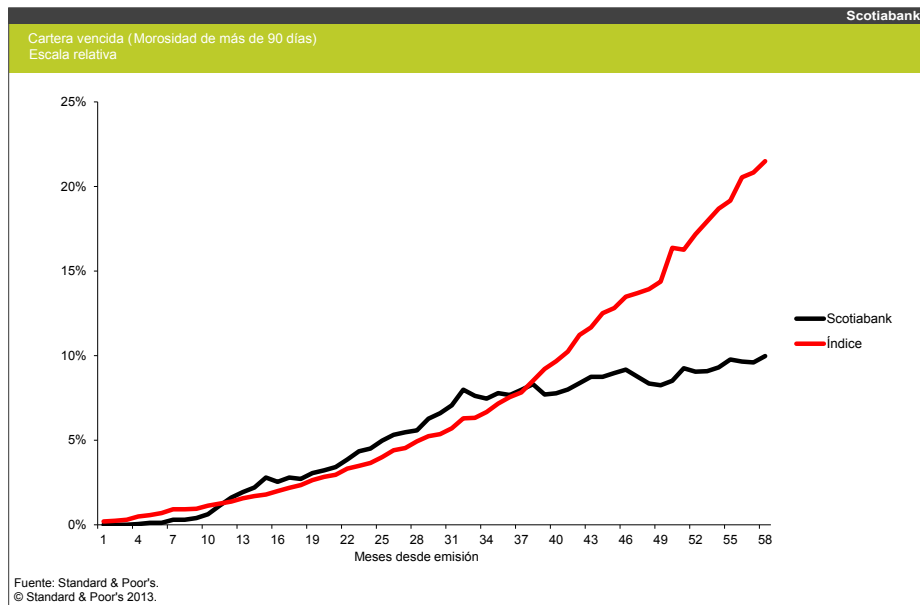
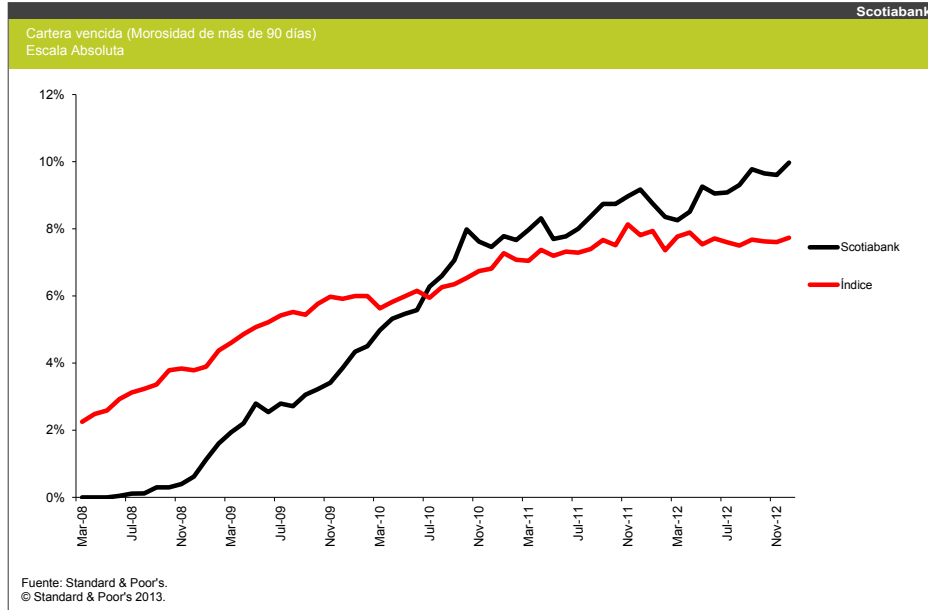


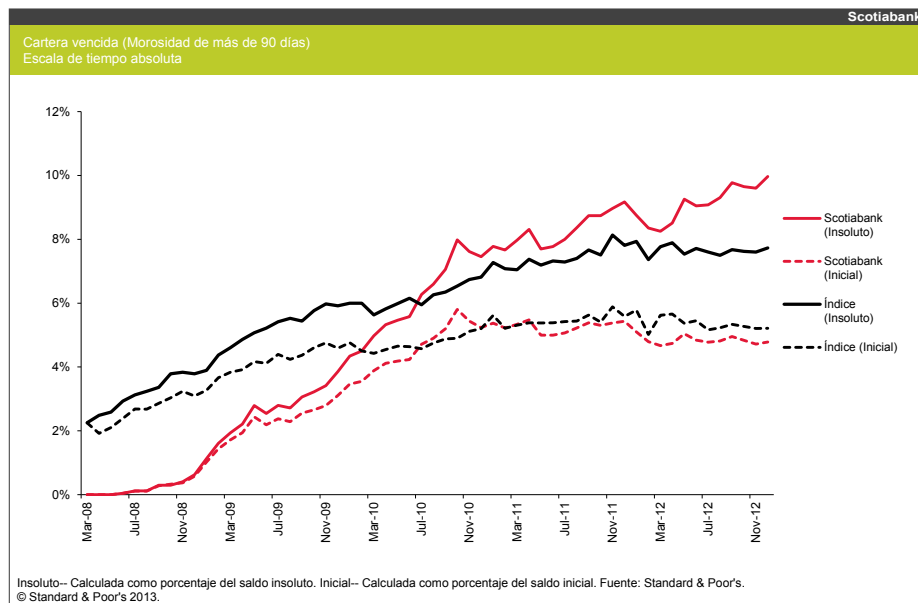
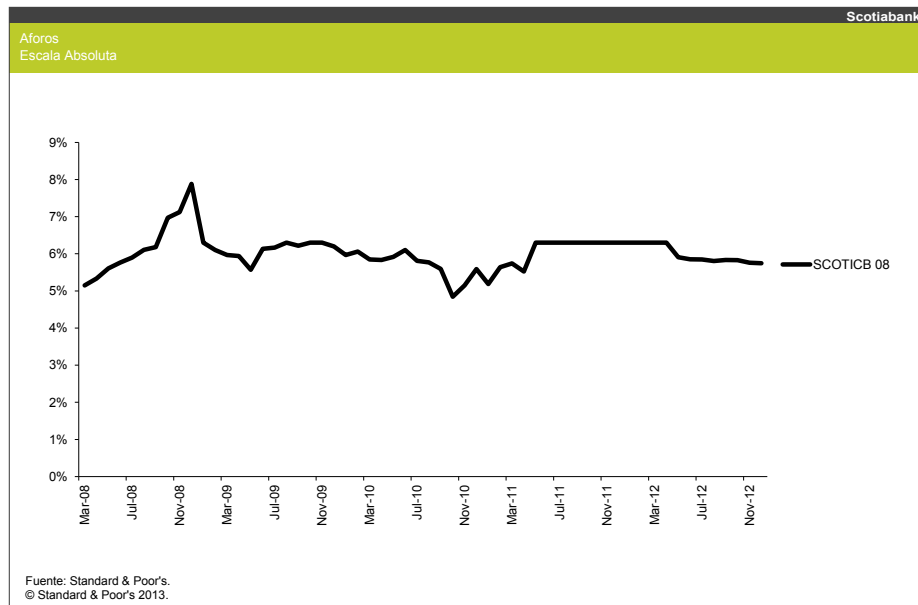
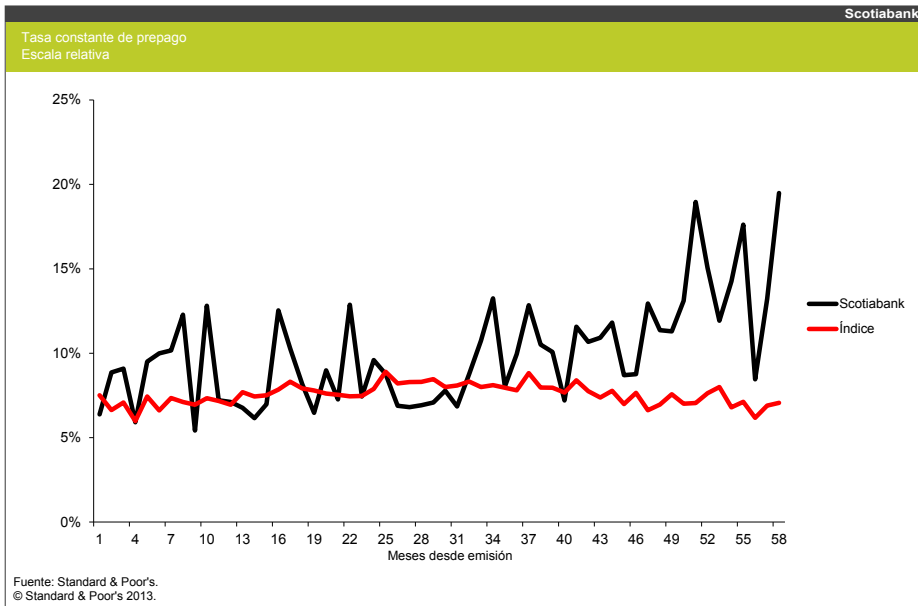
■ PATRIMONIO



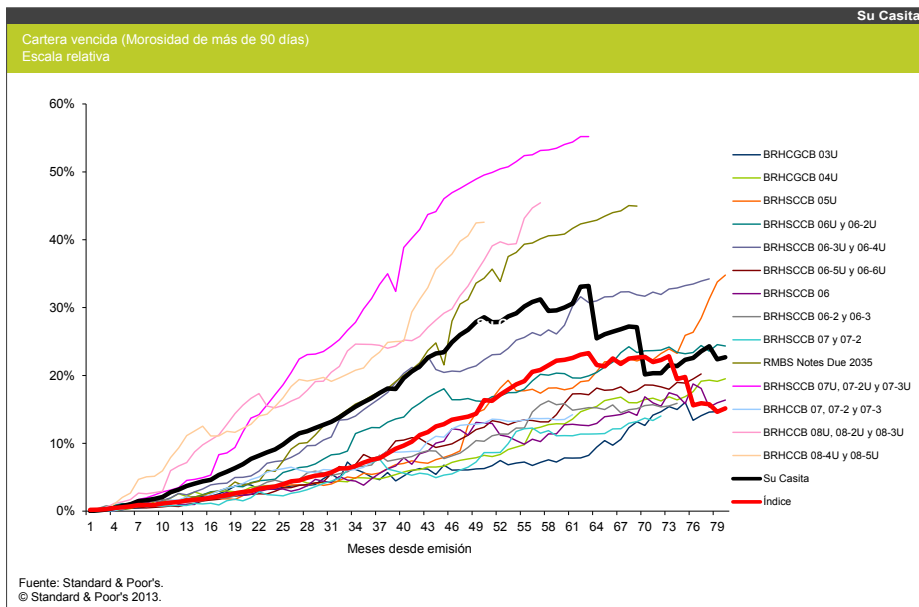
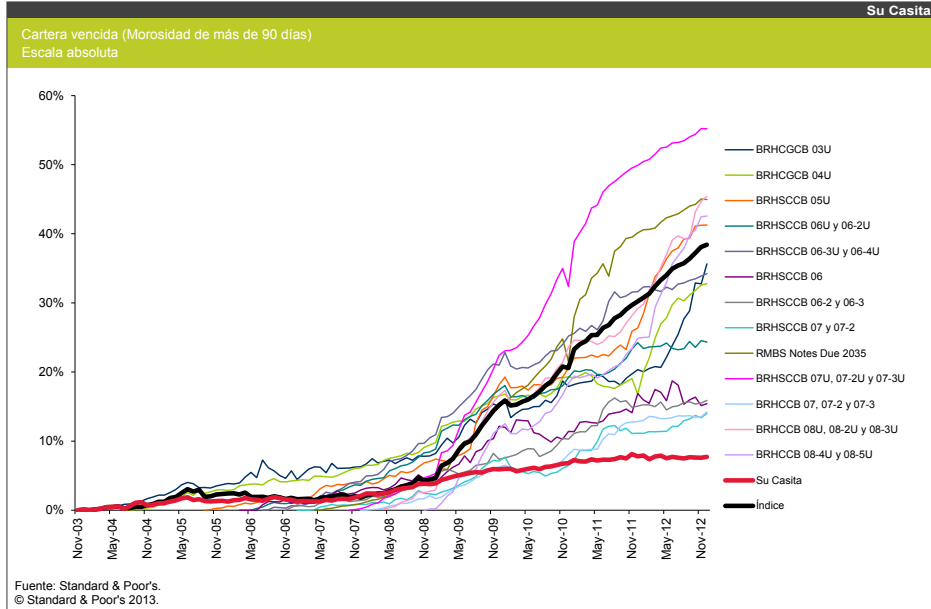


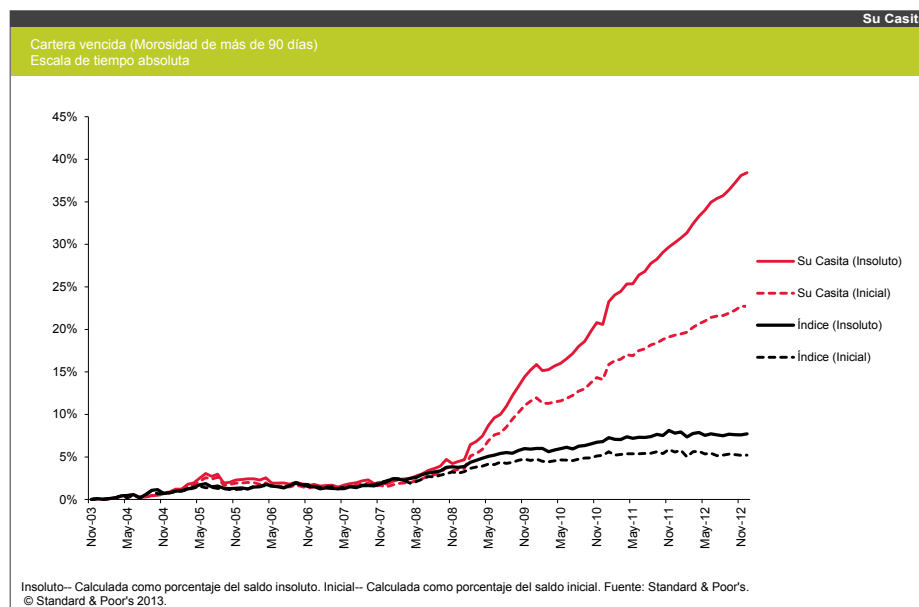
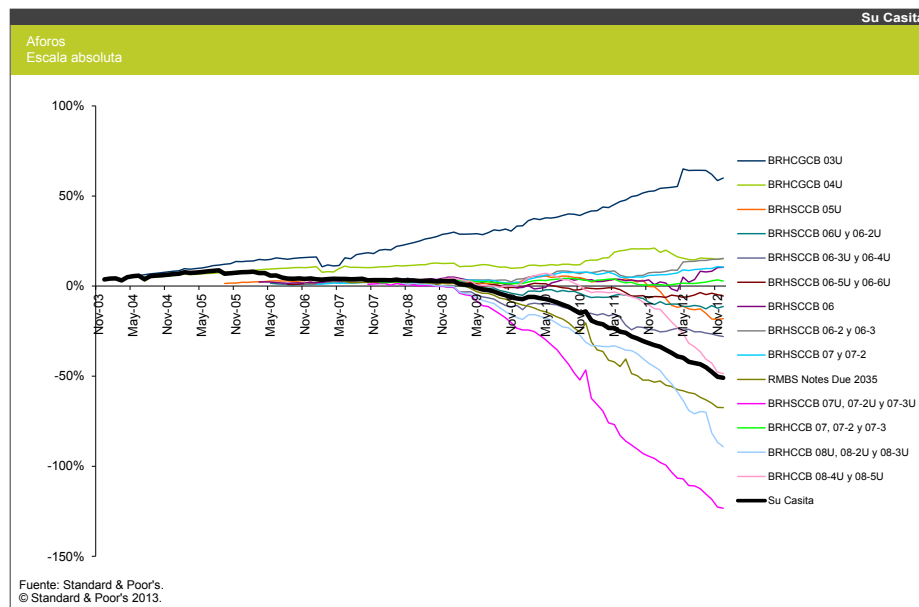
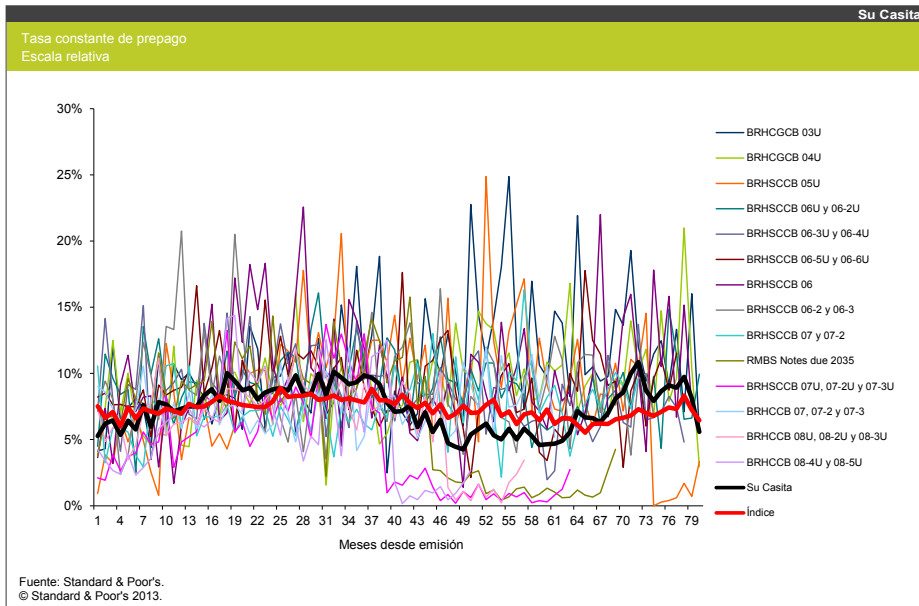
■ SCOTIABANK





SU CASITA





Copyright © 2013 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser 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 autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas 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 relación a cada uno de los procesos analíticos.

S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, 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.standardandpoors.com / www.standardandpoors.com.mx / www.standardandpoors.com.ar / www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.globalcreditportal.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.standardandpoors.com/usratingsfees.

Prolongación Paseo de la Reforma 1015

Torre A Piso 15

Col. Desarrollo Santa Fe

Del. Álvaro Obregón C.P. 01376

México D.F.

50814400

www.standardandpoors.com