

Fecha de Publicación: 18 de noviembre de 2015

Comunicado de Prensa

Standard & Poor's confirma calificaciones en escala global y nacional del Infonavit; la perspectiva es estable

Contactos analíticos:

Bárbara Carreón, México 52 (55) 5081-4483; barbara.carreon@standardandpoors.com

Elena Enciso, México 52 (55) 5081-4406; elena.enciso@standardandpoors.com

Resumen

- Durante 2015, el organismo mexicano de financiamiento a la vivienda, Infonavit ha mantenido un desempeño financiero sólido. A pesar de la tendencia creciente de activos adjudicados, el instituto mantiene una fuerte cobertura de reservas para los activos improductivos (NPAs, por sus siglas en inglés). Todos los créditos originados desde febrero de 2015 están denominados en pesos mexicanos (en vez de en veces salarios mínimos) y el Infonavit está creando una reserva adicional para cubrir los descalces.
- Confirmamos nuestras calificaciones de crédito de contraparte en escala global de largo y corto plazo, moneda extranjera de 'BBB+' y 'A-2' y en moneda local de 'A-' y 'A-2', y en escala nacional de 'mxAAA' y 'mxA-1+', respectivamente, del Infonavit.
- Las calificaciones del Infonavit se basan en nuestra evaluación sobre su 'rol crítico' en el desarrollo e implementación de la política pública de vivienda del gobierno mexicano, y su vínculo 'muy fuerte' con este. Como resultado, consideramos que existe una probabilidad 'extremadamente elevada' de respaldo extraordinario por parte del gobierno.
- La perspectiva estable de las calificaciones en escala global refleja la de las calificaciones del soberano, así como nuestra expectativa de que el Infonavit mantendrá su rol y vínculo actual con el gobierno.

Acción de Calificación

México, D.F., 18 de noviembre de 2015.- Standard & Poor's confirmó hoy sus calificaciones de crédito de contraparte en moneda extranjera de largo y corto plazo, en escala global de 'BBB+' y 'A-2' y en moneda local de largo plazo de 'A-' y de corto plazo de 'A-2', respectivamente, del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit). Al mismo tiempo, confirmó sus calificaciones de crédito de contraparte en escala nacional –CaVal– de largo plazo de 'mxAAA' y de corto plazo de 'mxA-1+' del instituto. La perspectiva se mantiene estable.

Fundamento

Las calificaciones del Infonavit siguen reflejando nuestra opinión de que existe una probabilidad 'extremadamente elevada' de que el gobierno proporcione respaldo oportuno y suficiente para que el instituto cumpla con sus obligaciones financieras en caso de un escenario severo de estrés, de acuerdo con nuestros criterios para calificar entidades relacionadas con el gobierno (ERGs). Basamos nuestra evaluación en los siguientes factores:

- El 'rol crítico' del Infonavit en el desarrollo e implementación de la política pública de vivienda en México y su estatus como el mayor administrador de fondos de pensiones. El Infonavit ha mantenido su posición como el principal originador de hipotecas en México, mediante su originación de 390,000 hipotecas en 2014 y casi 245,000 a agosto de 2015, con una participación de mercado de 73%. Debido al volumen que maneja, el nicho de mercado que atiende, y la importancia de sus actividades para reducir el déficit de vivienda en México, consideramos que sería difícil que una entidad privada reemplazara al instituto.
- El vínculo 'muy fuerte' del Infonavit con el gobierno mexicano. El gobierno participa en la Asamblea General, en el Consejo de Administración y en la Comisión de Vigilancia del Infonavit, y participa en el desarrollo de la estrategia y del presupuesto de la entidad y cuenta con procedimientos para un monitoreo efectivo del Instituto. Consideramos que un incumplimiento del Infonavit podría afectar el desarrollo de la industria de vivienda en el país y dificultar el acceso de otras ERGs a los mercados de deuda.

También basamos nuestras calificaciones del Infonavit en su posición del negocio 'adecuada', que equilibra su prominente posición de mercado y la concentración de sus ingresos en créditos hipotecarios, su capital y utilidades 'fuertes' dado nuestro índice de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés) proyectado de un 13.4% para el cierre de 2016, su posición de riesgo 'moderada' que refleja los estándares de originación de la entidad y los indicadores de calidad de activos, su fondeo 'adecuado' y liquidez 'fuerte' debido a la naturaleza de largo plazo del fondo de vivienda, su principal pasivo. El perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) del Infonavit se mantiene en 'bbb'.

Inicialmente, establecimos el ancla para las instituciones financieras no bancarias (IFNBs) tres niveles (*notches*) por debajo del ancla de los bancos que operan en el mismo país para reflejar que, en general, no tienen acceso a los bancos centrales, existe una baja supervisión de las entidades reguladoras, y se observa un mayor riesgo competitivo para las compañías financieras respecto a los bancos. Podemos modificar este ajuste estándar de tres niveles (*notches*) para las compañías financieras en los países o en los sectores donde no existen estas diferencias o son menos pronunciadas (es decir, la entidad financiera puede acceder a fondeo del banco central, está regulada en algún grado, o tiene posiciones competitivas singulares, como las compañías monopólicas u oligopólicas). En México, el ancla para las IFNBs está solo dos niveles (*notches*) por debajo del ancla para los bancos, lo que refleja que algunas de ellas están supervisadas por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y que existe un buen registro de respaldo del gobierno a través de garantías y liquidez en periodos de inestabilidad en los mercados. Además, algunas IFNBs tienen líneas de fondeo de los bancos que son propiedad del gobierno, lo que consideramos otorga muy buena estabilidad.

Para el Infonavit, hacemos un ajuste adicional al alza de dos niveles (*notches*) al ancla, debido a la probabilidad 'extremadamente elevada' de que reciba apoyo extraordinario del gobierno y nuestra opinión de que al ser una ERG, se beneficia regularmente de un fondeo favorable y de un menor riesgo competitivo.

Nuestra evaluación de la posición del negocio del Infonavit como 'adecuada' balancea su fuerte posición de mercado en el sector hipotecario y su base cautiva de clientes, con la concentración de sus ingresos en una sola línea de negocio.

El Infonavit tiene una sólida penetración de mercado en la industria hipotecaria en México y es el mayor administrador de fondos de pensiones en el país. Su cartera de créditos en balance de \$1,074,000 millones de pesos mexicanos (MXN) a septiembre de 2015 (US\$63,200 millones) era 1.8 veces (x) más grande que la cartera hipotecaria del sistema bancario mexicano. La originación de nuevas hipotecas del Infonavit se ha reducido en los últimos cinco años, como consecuencia de la modificación a la política de vivienda y una estrategia orientada a la calidad. No obstante, la entidad se mantiene como el originador hipotecario más grande del país, con una participación de mercado estimada de 73% al cierre del primer semestre de 2015.

El Infonavit ha logrado generar ingresos operativos consistentes a través de los ciclos económicos, incluso tomando en cuenta que ha aumentado el rendimiento pagado a las cuentas de ahorro de los trabajadores—desde 1% en 2011 a un 2.0% esperado en 2015 en términos reales. En nuestra opinión, Infonavit tiene una base de clientes cautiva, cerca de 66% de sus créditos son para los trabajadores que ganan menos de cuatro salarios mínimos, por lo tanto estos no son mercado objetivo para los bancos. Desde febrero de 2015, todos los créditos nuevos están denominados en pesos, sin importar el salario de un trabajador, con una tasa anual de 12%. Consideramos que este producto permitirá que la entidad compita de manera más directa con los esquemas que ofrecen los bancos y podría exhibir un mejor desempeño de la cartera en comparación con los créditos denominados en salarios mínimos.

De manera similar, el instituto se mantiene sensible a las tendencias de desempleo, particularmente, debido a su enfoque en los segmentos socioeconómicos bajos, lo que podría hacerlo vulnerable a condiciones operativas adversas, en comparación con entidades con mayor diversificación en términos de líneas de negocio, y esto refuerza nuestra evaluación de su posición de negocio 'adecuada'. A pesar de la concentración de sus ingresos, la cartera de crédito del Infonavit está sumamente fragmentada entre 4.5 millones de clientes. Su distribución geográfica sigue la de las principales áreas metropolitanas: Ciudad de México y alrededores, Nuevo León y Jalisco, en conjunto representan el 32% de la cartera de crédito. Esperamos que el Infonavit siga desarrollando soluciones de vivienda alineadas con la política federal de vivienda y con la dinámica de la población trabajadora.

Nuestra evaluación del capital y utilidades del Infonavit es 'fuerte' con base en nuestro índice RAC proyectado de 13.4% para el cierre de 2016. En los últimos 12 meses, la base de capital del instituto ha crecido a un ritmo más alto que su base de activos (18% vs. 11%). Esperamos que la generación interna de capital continúe compensando el modesto crecimiento de la cartera de crédito, y que mantenga el índice RAC proyectado en la categoría 'fuerte', a pesar del margen financiero neto (NIM, por sus siglas en inglés) a la baja, mayores requerimientos de capital para riesgo de mercado y mayores reservas para cubrir descalces entre pesos y salarios mínimos. Nuestra proyección refleja nuestro escenario base, que incluye los siguientes supuestos:

- Un crecimiento de la cartera de crédito de 9% para los próximos dos años.
- El fondo de vivienda crecerá un 8% anual.
- Las reservas para pérdidas crediticias consumirán entre 60% y 65% de los ingresos operativos.
- El NIM se ubicará en torno a 6.5%, debido al menor número de créditos denominados en salarios mínimos y un rendimiento estable adicional para los recursos en el fondo de vivienda de 2%.
- Los niveles de eficiencia serán de un 12%.
- Otros ingresos disminuirán debido a la reserva de descalce.
- Los NPAs oscilarán en torno a 8.9% en los próximos dos años, con una cobertura de reservas de 200%, mientras los castigos oscilarán cerca del 3%.

En nuestra opinión, la calidad del capital del Infonavit es buena. Su base de capital no incluye híbridos ni deuda subordinada; el alto nivel de reservas para pérdidas crediticias a cartera bruta (18.5% a septiembre de 2015) – y el límite del 30% para los residuales de sus bursatilizaciones como proporción de su capital, protegen su base de capital. La rentabilidad del Infonavit es consistente con su perfil de riesgo, en nuestra opinión. Esperamos que sus fuertes ingresos operativos sean suficientes para cubrir sus altas provisiones para pérdidas crediticias y que sus utilidades fundamentales a activos se ubiquen entre 1.5% y 2.0% en los próximos dos años.

Seguimos evaluando la posición de riesgo del Infonavit como 'moderada', lo que refleja sus estándares 'relajados' de originación y otorgamiento de crédito—en comparación con los de los bancos—y sus indicadores de calidad de activos. Los estándares 'relajados' de originación incluyen el enfoque de la entidad en vivienda de interés social, el nivel de ingresos de sus clientes y el préstamo a valor de mercado (LTV, por sus siglas en inglés) superior al promedio (88% para sus instrumentos respaldados por hipotecas residenciales [RMBS]). El desempeño de la calidad de activos no ha mejorado desde nuestra revisión anterior. A septiembre de 2015, el índice de cartera vencida (NPLs) se mantuvo estable, en 7.4%, pero los activos adjudicados aumentaron 79% en los últimos 12 meses. De tal manera, los NPAs aumentaron a 8.6% al cierre del tercer trimestre de 2015, más alto que el 8.1% durante el mismo periodo de 2014, y el 7.2% promedio de los últimos tres ejercicios fiscales. El Infonavit ha implementado varios programas para convertir los activos adjudicados en activos productivos, incluyendo un programa de arrendamiento, pero el ritmo de las nuevas adjudicaciones sigue siendo mayor que el de las ventas. En nuestra opinión, el incremento de los NPAs se ve parcialmente mitigado por la fuerte cobertura con reservas, que, al cierre del tercer trimestre de 2015 se ubicó en 211%. Si la entidad no logra revertir la tendencia de sus activos adjudicados, y la cobertura para NPAs disminuye a menos de 100%, podríamos revisar la posición de riesgo del Infonavit a 'débil'. Los castigos se mantienen modestos, en 1.6% a la misma fecha, y esperamos que se mantengan en torno a 3% en adelante.

Consideramos que nuestro índice RAC cubre todos los riesgos relevantes. La administración de activos y pasivos sigue siendo fuerte, ya que los estudios actuariales muestran que el flujo de efectivo de la entidad es suficiente para cubrir los pagos de pensiones proyectados en el largo plazo. Para mitigar los descalces que se producen de una creciente proporción de créditos denominados en pesos, el Infonavit creó una reserva adicional (desde 2014), que se usará para aumentar su capitalización y proveer un rendimiento adicional a las cuentas de los trabajadores. El riesgo de tasas de interés se mantiene bajo, ya que el Infonavit tiene control discrecional sobre sus gastos por intereses.

Nuestra evaluación del fondeo del Infonavit como 'adecuado' refleja la naturaleza de largo plazo del fondo de vivienda, su principal pasivo. El índice de fondeo estable de la entidad se ubicó en 106.2% al cierre de septiembre de 2015, en línea con los niveles de septiembre de 2014. El fondo de vivienda está constituido por las contribuciones obligatorias del empleados, equivalente a 5% del salario base de los trabajadores, y ha crecido a una tasa de crecimiento anual compuesta (TCAC) de 8.7% en términos nominales durante los últimos cinco ejercicios fiscales, para alcanzar MXN827,000 millones al cierre del tercer trimestre de 2015. El fondo de vivienda es una fuente de fondeo estable, ya que sus fondos pueden usarse sólo como pago inicial para una hipoteca o al momento del retiro. Aunque la entidad no puede emitir deuda no garantizada, cuenta con una amplia flexibilidad financiera y se mantiene como uno de los principales participantes en el mercado mexicano de RMBS.

Consideramos que la liquidez del Infonavit es ‘fuerte’; debido a la naturaleza de largo plazo de sus pasivos. La cobranza de cartera representa un 60% de sus entradas de efectivo y las contribuciones a su fondo de vivienda, el 38%. Nuestra evaluación cualitativa no muestra debilidades respecto a su liquidez. Consideramos que los sistemas de gestión de liquidez son adecuados para dar seguimiento a las entradas y salidas de efectivo, y que no existen concentraciones de pasivos que comprometan su liquidez en el largo plazo. Actualmente, no percibimos ningún escenario en el que flujos de efectivo inesperados pudieran limitar la liquidez del Instituto; no obstante, continuaremos dando seguimiento a si el Senado retoma la propuesta del seguro de desempleo. En nuestro escenario de estrés, niveles de desempleo más altos podrían reducir la cobranza de los créditos y las aportaciones al fondo de vivienda. No obstante, el Infonavit continuaría disfrutando de una fuerte posición de liquidez debido a la naturaleza de largo plazo del fondo de vivienda.

Perspectiva

La perspectiva estable de las calificaciones en escala global para los próximos 18 a 24 meses refleja la del soberano, y nuestra expectativa de que el Infonavit mantendrá su rol y vínculo actuales con el gobierno. Esperamos que la entidad mantenga un índice de RAC ‘fuerte’, ya que su generación interna de capital debería compensar el crecimiento en activos ponderados por riesgo. Esperamos que el Infonavit contenga sus niveles de NPAs mientras mantiene una fuerte cobertura con reservas.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones en los próximos 18 a 24 meses si su rol y vínculo con el gobierno se deterioran; sin embargo, consideramos que esto es poco probable. Dada la ‘extremadamente elevada’ probabilidad de respaldo del gobierno, es poco probable que el deterioro del SACP derive en una baja de calificación, a menos que caiga a ‘b+’ o en una categoría menor.

Escenario positivo

Un alza de las calificaciones en escala global del Infonavit está limitada a una acción de calificación similar sobre el soberano, ya que no esperamos que el vínculo con el gobierno se fortalezca. Una mejora de un nivel (*notch*) en el SACP del Infonavit tampoco llevaría a una acción positiva de calificación.

Síntesis de los factores de la calificación	
Calificaciones	
Escala global	Moneda extranjera: BBB+/Estable/A-2 Moneda local: A-/Estable/A-2
Escala Nacional –CaVal–	mxAAA/Estable/mxA-1+
Perfil crediticio individual (SACP)	bbb
SACP ancla	bb+
Ajuste del ancla específica de la entidad	+2
Posición del negocio	Adecuada (0)
Capital y utilidades	Fuerte (+1)
Posición de riesgo	Moderada (-1)
Fondeo y liquidez	Adecuada y Fuerte (0)
Respaldo	0
Respaldo como entidad relacionada con el gobierno (ERG)	+1
Respaldo del grupo	0
Respaldo del gobierno por importancia sistémica	0
Factores adicionales	0

Criterios

- Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (ERGs): Metodología y supuestos, 25 de marzo de 2015.
- Metodología para calificar instituciones financieras no bancarias, 9 de diciembre de 2014.
- Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de Standard & Poor’s, 30 de septiembre de 2014.
- Calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 22 de septiembre de 2014.
- Metodología de Calificaciones de Grupo, 19 de noviembre de 2013.

- [Indicadores cuantitativos para calificar bancos: Metodología y supuestos](#), 17 de julio de 2013.
- [Metodología y supuestos para el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País \(BICRA\)](#), 9 de noviembre de 2011.
- [Bancos: Metodología y supuestos de calificación](#), 9 de noviembre de 2011.
- [Metodología y supuestos para evaluar el capital de los bancos](#), 6 de diciembre de 2010.

Artículos Relacionados

- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#), 15 de mayo de 2014.
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#), 20 de noviembre de 2014.
- [¿Afectará la desaceleración económica a las empresas financieras de América Latina?](#), 31 de agosto de 2015.
- [S&P confirma calificaciones en escala global y nacional de Infonavit tras aplicar sus nuevos criterios; la perspectiva se mantiene estable](#), 3 de febrero de 2015.
- [Credit Conditions: Latin America Buffeted By Winds From China And Brazil](#), 15 de octubre de 2015.
- [Most Finance Companies Are Ripe For Growth Amid Choppy Global Economy](#), 29 de septiembre de 2015.

Información Regulatoria Adicional

1) *Información financiera al 30 de septiembre de 2015.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-; informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores, CNSF, Banco de México, FMI, BIS.*

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

Copyright © 2015 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.ratingdirect.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.