

## S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global y nacional de Infonavit; la perspectiva se mantiene estable

### Contactos analíticos:

Jesús Sotomayor, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4486; [jesus.sotomayor@spglobal.com](mailto:jesus.sotomayor@spglobal.com)

Ricardo Grisi, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4494; [ricardo.grisi@spglobal.com](mailto:ricardo.grisi@spglobal.com)

---

### Resumen

- Nuestras calificaciones del Infonavit, organismo mexicano de financiamiento a la vivienda, reflejan su sólida estabilidad de negocio, impulsada por su significativo acceso al mercado y su vasta base de clientes, al ser la mayor entidad financiera hipotecaria en el país, con indicadores de renta sólidos y estables.
- Durante 2017, la entidad decidió ajustar sus márgenes netos de interés a la baja, con el fin de proveer mayores tasas de retorno al fondo de vivienda en comparación con años anteriores. Sin embargo, el Infonavit sigue presentando altos niveles de capitalización, con un índice proyectado de capital ajustado por riesgo de 12.8% en promedio para los próximos dos años.
- Nuestras calificaciones también incorporan nuestra opinión de una probabilidad extremadamente elevada de respaldo del gobierno, debido a que consideramos que el Infonavit es una entidad clave para desarrollar y promover la vivienda y los ahorros de pensiones para los trabajadores del sector privado en el país.
- Confirmamos nuestras calificaciones de largo y corto plazo en escala global de 'BBB+' y 'A-2' y de largo y corto plazo en escala nacional de 'mxAAA' y 'mxA-1+', respectivamente, del Infonavit.
- La perspectiva estable refleja la de las calificaciones soberanas, así como la expectativa que el instituto mantenga su rol crítico actual y su vínculo muy fuerte con el gobierno.

### Acción de Calificación

**Ciudad de México, 5 de junio de 2018** – S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones crediticias de emisor de largo y corto plazo, en moneda local y extranjera, en escala global, de 'BBB+' y 'A-2' del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit). Al mismo tiempo, confirmó las calificaciones crediticias de emisor de largo y corto plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA' y 'mxA-1+', respectivamente, de la entidad. La perspectiva en ambas escalas se mantiene estable.

## Fundamento

Las calificaciones del Infonavit reflejan su sólida estabilidad de negocio al ser el mayor organismo de otorgamiento de crédito para la vivienda en México, así como su rol crítico como el brazo financiero del gobierno para promover el sector de la vivienda en el país. Las calificaciones también incorporan los sólidos niveles de capitalización del instituto, con un índice proyectado de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés) en torno a 12.8%, en promedio, para los próximos 24 meses, gracias a su generación interna de capital y a las prudentes tasas de crecimiento de su cartera. Los indicadores de calidad de activos de la entidad son inferiores a los del sistema bancario mexicano debido a su orientación a clientes de bajos ingresos; sin embargo, sus reservas para pérdidas crediticias cubren más de 1,5 veces (x) sus activos improductivos (cartera vencida más activos adjudicados). Las calificaciones también reflejan el fondeo estable de largo plazo de la entidad --que consiste principalmente en contribuciones obligatorias de los empleados del sector privado-- y sus sólidos niveles de liquidez que respaldan sus operaciones continuas. Por último, las calificaciones incorporan nuestra opinión de que existe una probabilidad extremadamente elevada de que México (calificaciones en escala global moneda extranjera: BBB+/Estable/A-2; moneda local: A-/Estable/A-2) provea apoyo extraordinario y oportuno para respaldar al Infonavit en caso de estrés financiero. Debido a este apoyo, las calificaciones crediticias de emisor de largo plazo del Infonavit se ubican un nivel (*notch*) por encima de su perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) de 'bbb'.

De acuerdo con nuestros criterios para calificar entidades relacionadas con el gobierno (ERGs), basamos nuestra opinión de una probabilidad extremadamente elevada de que el Infonavit reciba apoyo extraordinario del gobierno en los siguientes factores:

- Su rol crítico como el mayor administrador de fondos de pensiones y la principal institución financiera del país que promueve desarrolla e implementa la política pública de vivienda. Esperamos que el Infonavit continúe originando aproximadamente 370,000 hipotecas anuales durante los próximos años, al tiempo que mantiene una participación en torno a 57% en este sector.
- El vínculo muy fuerte del instituto con el gobierno mexicano. Históricamente, el gobierno participa en la asamblea general, en el consejo de administración, y en la comisión de vigilancia del Infonavit. De tal manera, el gobierno está involucrado directamente en el desarrollo de la planeación financiera y la estrategia de negocio de la entidad, así como en la designación del equipo directivo superior. Consideramos que un incumplimiento hipotético del Infonavit afectaría a la industria de la vivienda y el acceso a los mercados de otras ERGs en el país.

El perfil de negocio general del Infonavit sigue reflejando su sólida estabilidad de negocio. Con una cartera de crédito en balance total de \$1.3 billones de pesos mexicanos (MXN) al 31 de marzo de 2018, el instituto sigue siendo el principal originador hipotecario en el país con una participación de mercado estimada en torno a 57%. El Infonavit se enfoca en promover e implementar la política pública de vivienda al otorgar hipotecas a los trabajadores del sector público. En nuestra opinión, el instituto ha mantenido altos estándares de transparencia respecto a la administración y manejo de las aportaciones obligatorias de los trabajadores, dado que ellos representan la principal fuente de fondeo de la entidad a través las aportaciones obligatorias. Durante 2017, los ingresos operativos del Infonavit bajaron en un 2%, debido principalmente a las mayores tasas de retorno que otorgó a la cuenta de ahorro de los trabajadores. El rendimiento pagado a las cuentas de ahorro de los trabajadores ha seguido

aumentando, alcanzó una tasa de rendimiento de 8.32% al cierre de 2017 en términos nominales. Esto ha estado respaldado por un crecimiento constante de la cartera, con una tasa de crecimiento anual compuesta (TCAC) de tres años de 8% y una generación interna de capital suficiente para mantener sus niveles actuales de capitalización. También esperamos que los recientes esfuerzos para mejorar los estándares de originación sigan fortaleciendo la base de ingresos del Infonavit, mientras la cartera de crédito sigue creciendo en torno a 9% en los próximos dos años.

Basamos nuestra evaluación de capital y utilidades principalmente en nuestro índice proyectado de RAC en torno a 12.8%, en promedio, para los próximos dos años. Asimismo, la calidad del capital sigue siendo alta, compuesta principalmente por capital pagado, reservas y utilidades retenidas, sin instrumentos híbridos ni deuda subordinada. Por último, la calidad de los ingresos y la capacidad de generación de ingresos de la entidad se mantienen adecuadas, con ingresos que dependen de los ingresos financieros; además, los indicadores de rentabilidad también están en línea con su perfil de riesgo. Nuestras proyecciones financieras incorporan los siguientes supuestos de nuestro escenario base:

- Crecimiento esperado del producto interno bruto (PIB) de México de 2.4% en 2018 y de 2.5% en 2019.
- Crecimiento de la cartera de crédito en torno a 9% en los próximos dos años.
- Márgenes netos de interés alrededor de 3.50%, considerando el objetivo del instituto de seguir aumentando las tasas de rendimiento de los trabajadores. El fondo de vivienda crecerá cerca de 8% anual.
- Reservas para pérdidas crediticias consumen aproximadamente 60% de los ingresos operativos.
- Niveles de eficiencia en torno a 12%.
- Activos improductivos alrededor de 9.0% en los próximos dos años, con una cobertura con reservas de 180%, mientras los castigos netos serán de aproximadamente 1.5%.

Consideramos que la rentabilidad del Instituto es consistente con su perfil de riesgo, con índices de retorno a activos promedio (ROAA, por sus siglas en inglés) y de utilidades fundamentales a activos promedio de 1.28% y 1.19%, respectivamente, al cierre de 2017. Los niveles de rentabilidad disminuyeron en los últimos 12 meses debido a que los menores márgenes netos de interés afectaron las utilidades: Esto fue resultado del objetivo del Infonavit de incrementar la tasa de rendimiento del fondo de vivienda. El instituto intencionalmente aumentó los gastos financieros y los transfirió al rendimiento del fondo de vivienda, lo que se tradujo en una tasa de rendimiento de 8.32% en términos nominales al cierre de 2017.

Seguimos considerando que la calidad de activos del Infonavit limita nuestra evaluación de la posición de riesgo. Dado que la mayor parte de la originación del Infonavit se enfoca en individuos de bajos ingresos (aproximadamente 59%), es vulnerable al incremento del desempleo y a los ciclos económicos. No obstante, la tasa de desempleo de México se ha mantenido relativamente estable durante los últimos cuatro años, mientras que las políticas de originación y las mejoras en la cobranza del Infonavit han derivado en ingresos más estables. Aún consideramos que los indicadores de calidad de activos del Infonavit son inferiores a los del sistema bancario mexicano y de otras instituciones financieras hipotecarias, dada su orientación al sector de bajos ingresos. El índice de activos improductivos de la entidad se ubicó en 9.50% al primer trimestre de 2018, en comparación con 9.41% al cierre de 2017 y 8.92% en 2016. Contrarresta lo anterior que el instituto ha mantenido una fuerte cobertura con reservas

de 179% al 31 de marzo de 2018, con un promedio de tres años de más de 200%-- más alto que el promedio del sistema bancario en el sector hipotecario. En el futuro, esperamos que el Infonavit siga reportando activos improductivos más altos que los del sistema bancario. Pero, prevemos que los activos improductivos mejoren gradualmente, debido a que el instituto implantó recientemente controles en la originación que incluyen el análisis del historial en el buró de crédito de todos sus clientes. Su mecanismo de cobranza, que es por deducción a través de nómina para la mayor parte de su cartera de crédito, ha ayudado a mantener relativamente estables sus niveles de morosidad, a pesar del perfil de riesgo de sus clientes.

En nuestra opinión, la estructura de fondeo del Infonavit sigue siendo una de sus principales fortalezas crediticias. La estructura de fondeo consiste principalmente en las contribuciones obligatorias de los empleados del sector privado (ligeramente por encima de 19 millones), con una duración promedio superior a la de la cartera de crédito hipotecario del Infonavit. Al 31 de marzo de 2018, la duración de los pasivos de la entidad era de unos 25 años, lo que respalda nuestra opinión de que su estructura de fondeo es más resiliente y estable que la de otras entidades financieras mexicanas que calificamos. El Infonavit tiene la capacidad de iniciar una acción legal contra los empleadores que no realicen la transferencia de las contribuciones del trabajador de manera oportuna. Este mecanismo ha generado una base de fondeo sumamente estable de MXN1.1 billones al cierre del primer trimestre de 2018. Aunque el Infonavit no puede emitir deuda no garantizada, cuenta con una elevada flexibilidad financiera y es uno de los principales participantes en el mercado mexicano de instrumentos respaldados con hipotecas (RMBS, por sus siglas en inglés). El índice de fondeo estable para el Infonavit –medido por el fondeo estable disponible (fondo para la vivienda y capital) contra las necesidades de fondeo estable (cartera de crédito e instrumentos)– se ha mantenido estable, y se ubicó en 104% al 31 de marzo de 2018, con un promedio de 103% en los últimos tres años fiscales.

Consideramos que los niveles de liquidez del Infonavit son sólidos debido a la naturaleza de largo plazo de sus pasivos y sus suficientes fuentes de liquidez para cumplir con sus obligaciones. Las entradas de efectivo están compuestas por cobranza de crédito (58%) y contribuciones nuevas al fondo de vivienda (36%). En nuestra opinión, los sistemas de manejo de liquidez son adecuados para dar seguimiento a las entradas y salidas de efectivo, y no hay concentraciones de pasivos que puedan comprometer la liquidez de la entidad en los próximos años. Actualmente, no prevemos un escenario en el que flujos de efectivo inesperados presionen la liquidez del Infonavit. En nuestro escenario de estrés, un aumento en la tasa de desempleo podría disminuir la cobranza de la cartera y las aportaciones al fondo de vivienda. Sin embargo, el Infonavit seguiría presentando una fuerte posición de liquidez gracias a la naturaleza de largo plazo del fondo de vivienda y el extenso portafolio de instrumentos líquidos.

## Perspectiva

La perspectiva estable del Infonavit para los próximos 24 meses refleja la del soberano. Esto debido a nuestra opinión de una probabilidad extremadamente elevada de que reciba respaldo extraordinario del gobierno en caso de que el instituto afronte estrés financiero. Esperamos que la entidad siga siendo la mayor entidad financiera hipotecaria del país, al tiempo que mantiene sus indicadores de calidad de activos, que son menores que los del promedio del sistema, lo cual mitiga la cobertura con reservas y castigos muy bajos. También prevemos que la entidad continuará ajustando intencionalmente sus márgenes netos de interés a la baja y aumentando la tasa de rendimiento del fondo de vivienda, pero esto no debería afectar significativamente sus indicadores de capital.

### Escenario negativo

Si bajamos las calificaciones soberanas de México en los próximos 24 meses, bajaríamos las calificaciones del Infonavit. Además, incluso si el SACP de la compañía se deteriora, nuestras calificaciones del Infonavit se mantendrían sin cambio, ya que existe una probabilidad de apoyo del gobierno extremadamente elevada en caso de afrontar estrés financiero.

### Escenario positivo

Podríamos subir nuestras calificaciones o revisar la perspectiva a positiva del Infonavit en los próximos 24 meses si tomamos una acción de calificación similar sobre México.

## Síntesis de los factores de calificación

INSTITUTO DEL FONDO NACIONAL DE LA VIVIENDA PARA LOS TRABAJADORES (INFONAVIT)	
Calificación crediticia de emisor	
Escala global	BBB+/Estable/A-2
Escala nacional –CaVal–	mxAAA/Estable/mxA-1+
Perfil crediticio individual (SACP)	bbb
Ancla	bb+
Ajuste del ancla específico 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	
Respaldo como entidad relacionada con el gobierno (ERG)	+1
Respaldo de Grupo	0
Respaldo del gobierno por importancia sistémica	0
Factores adicionales	0

## CRITERIOS Y ARTÍCULOS RELACIONADOS

### Crterios

- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(ERGs\): Metodología y supuestos](#), 25 de marzo de 2015.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País \(BICRA\)](#), 9 de noviembre de 2011.

- [Indicadores cuantitativos para calificar bancos: Metodología y supuestos](#), 17 de julio de 2013.
- [Metodología para calificar instituciones financieras no bancarias](#), 9 de diciembre de 2014.
- [Metodología del Marco de Capital Ajustado por Riesgo](#), 20 de julio de 2017.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.

#### Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: México](#), 7 de septiembre de 2017.
- [Si las negociaciones del TLCAN no son exitosas, el sistema financiero mexicano está bien posicionado para absorber las consecuencias](#), 14 de noviembre de 2017.
- [Condiciones crediticias: América Latina marzo 2018 - Riesgo político podría empañar el impacto de la recuperación económica mundial](#), 28 de marzo de 2018.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global y nacional del Infonavit; la perspectiva se mantiene estable](#), 25 de julio de 2017.
- [S&P Global Ratings baja calificaciones en moneda local de cuatro entidades financieras mexicanas relacionadas con el gobierno por revisión de criterios para calificar soberanos](#), 19 de diciembre de 2017.

*Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx)*

## INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 31 de marzo de 2018.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings 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 © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoradora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

*S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, 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](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingdirect.com](http://www.ratingdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por suscripción) y pueden 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](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.