

ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT
/THE ECONOMIST

Cuando Felipe Calderón recibió el mes pasado la Presidencia de México de Vicente Fox, también heredó un rápido crecimiento en la propiedad de viviendas y préstamos hipotecarios. Fox ayudó a establecer firmas de financiamiento hipotecario con el objetivo de hacer más baratos los créditos a la mayoría de los mexicanos, al proporcionar fondos de pensiones del país con títulos de apoyo hipotecario en los cuales invertir.

Este año, México está a punto de experimentar una intrigante idea que fue importada de Dinamarca, país que cuenta con uno de los mejores mercados hipotecarios. Si la idea funciona, podría convertirse en un modelo para otras economías emergentes.

Las hipotecas danesas –como aquellas en Estados Unidos, pero diferente a la de otros países ricos– hace fácil a los prestadores pagar sus deudas de manera anticipada si así lo desean.

La combinación de tasas de interés fijas y la opción de pago anticipado ayudan a proteger a los prestatarios de los riesgos de las altas tasas de interés. Si la tasa sube después que compraron una casa, se encuentran protegidos por la tasa de interés fija; si cae, pueden sacar una nueva hipoteca a una tasa menor y saldar la anterior.

La opción de pago anticipado, como las ofertas de emisores para comprar algunos bonos antes de que venzan, suponen para el prestamista más riesgo. Pronosticar el riesgo del pago por adelantado en Estados Unidos, por ejemplo, es complicado y requiere de mucha información sobre el aspecto demográfico y los factores de crédito, junto con un cúmulo de datos del mercado.

Mejor que en EU

El sistema danés es en muchos sentidos mejor que el de Estados Unidos, especialmente como una plantilla para las economías emergentes. Sus hipotecas deben ser financiadas a través de la bursatilización de fondos que se adhieran al “balance principal”: el vencimiento y los flujos de efectivo de los bonos debe igualar a aquellos de los préstamos fundamentales casi a la perfección. Los bonos son reembolsables, para reflejar el riesgo del pago por adelantado de las hipotecas fundamentales.

El enfoque de los apoyos hipotecarios de Dinamarca permite que los bonos sean estandarizados en grandes fondos, que los hacen más disponibles y atractivos para los inversionistas.

Además de incrementar la liquidez, la estandarización también les facilita a los inversionistas que compren los bonos para pronosticar y trabajar con el riesgo del pago por adelantado. De esta manera el sistema separa eficientemente el negocio del préstamo hipotecario de los



Para un gran número de personas que demandan vivienda en el país, este año saldrá al mercado un sistema de financiamiento que permitirá acceder a créditos con una propuesta más atractiva ■ Marco Peláez y Ap

inversionistas definitivos –como fondos de pensiones y aseguradoras– que suministran los recursos al comprar bonos de apoyo hipotecario.

Las sociedades hipotecarias de Dinamarca compiten para distribuir y atender los préstamos, lo que ha ayudado a bajar los costos.

Los bonos hipotecarios daneses ciertamente parecen llamar a los inversionistas. Con 260 mil millones de dólares sobresaliendo a finales de 2005, Dinamarca tiene el segundo mercado más grande en Europa para estos títulos, después del alemán Pfandbrief, que es medido como parte del producto interno bruto

(PIB), mucho más grande que el de Estados Unidos.

Aunque haya tenido aproximadamente el mismo esquema desde finales del siglo XVII –fue establecido para la reconstrucción rápida después del incendio de Copenhague de 1795–, nunca ha presentado defectos en los bonos de hipoteca daneses.

Por todas estas razones, algunos economistas han recomendado que un modelo similar al danés es ideal para las hipotecas de los mercados emergentes. México está a punto de convertirse en primer país en intentarlo. Su primer seguro de apoyo hipotecario fue puesto en mar-

cha en diciembre de 2003, y por varios años el gobierno ha estado trabajando con organismos privados y con ello explorar el terreno para un sistema que podría imitar al danés.

La Fundación George Soros, una organización no lucrativa, creada por el gestor de fondos de pensiones del mismo nombre, se unió con Hipotecaria Crédito y Casa, una de las más importantes del país, para establecer una compañía llamada HiTo, la cual creará un puente entre el estilo danés del préstamo hipotecario y el mercado de bonos.

Otra aventura fue emprendida por Totalkredit (una gran

sociedad de préstamos hipotecarios danesa) y VP Securities Services (el depositario central de títulos de Dinamarca), que suministrará muchos de los sistemas de software y otras infraestructuras que HiTo necesitará.

HiTo obtuvo un gran impulso en noviembre, cuando otros dos inversionistas se sumaron igualmente en la compañía. Uno es Sociedad Hipotecaria Federal, una de las dos sociedades de préstamos hipotecarios reguladas por el Estado; la otra es la Netherlands Development Finance Company (conocida por sus iniciales holandesas FMO), que se enfoca en los mercados emergentes.

Remco Polman, el oficial mayor de inversiones de FMO, señaló que HiTo emitirá pocos bonos hipotecarios como prueba durante la primavera. Si todo marcha bien –afirmó–, el sistema podría funcionar plenamente a finales de año.

El enfoque de HiTo tiene varias ventajas para una economía emergente como la de México. Lo más importante, debe permitir a prestatarios utilizar el desarrollo del mercado de capital del país con más facilidad, mientras ayuda a los fondos de pensiones, que tienen obligaciones a largo plazo pero poco atractivos, y las ventajas que tiene el invertir en la moneda local.

Polman considera que muchas de las otras economías emergentes en las que FMO hace negocios podrían utilizar también tal sistema. Pero primero se necesita ver si puede funcionar en México.

FUENTE: EIU

ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT
/THE ECONOMIST

OTRO AÑO DE CRECIMIENTO EN AL

VISTAZO
FINANCIERO

Las economías de América Latina crecieron en 2006 un promedio de 4.7 por ciento, lo que representó el tercer año consecutivo de un progreso respetable, según las estimaciones más recientes de Economist Intelligence Unit.

Los resultados positivos se deben en mucho a la firmeza en los precios de productos de exportación y a las remesas de los trabajadores de América Latina en el exterior.

Fuertes recuperaciones de anteriores colapsos económicos tuvieron lugar en Argentina, Venezuela, Uruguay y República Dominicana, que junto con Perú hicieron alarde de su alto crecimiento.

Esperamos un aumento positivo, aunque bajo para la región, nuevamente en este año.

Los eventos económicos se presentaron particularmente por consideraciones electorales en 2006, con 12 países que realizaron comicios críticos. El gasto público en muchas de estas naciones como consecuencia se incrementó, lo que impulsó una gran demanda.

Las consideraciones electorales llevarán a realidades más duras en 2007, pero las economías en la región continuarán estando entre las beneficiarias principales de la fuerte demanda de Asia para los productos no petroleros. Sin embargo, los precios del crudo probablemente

te registrarán un declive en los próximos dos años, después de sus altos niveles en recientes semanas.

Una esperada desaceleración en Estados Unidos afectará el crecimiento de las tasas, particularmente en países con lazos muy fuertes con América del Norte. Como resultado, se pronostica que el crecimiento real del producto interno bruto (PIB) en la región declinará a 3.8-3.9 por ciento en 2007-08. Algunos factores domésticos detrás de este reciente crecimiento también se debilitarán, y las condiciones financieras internacionales se estrecharán.

Crecimiento sustentable

Mientras América Latina está acostumbrada a ciclos de auge y recesión, el reciente crecimiento es inusual y ha coincidido con el superávit de la cuenta corriente y la baja inflación (de 6.1 por ciento en 2005 a 4.8 por ciento en 2006). Esto representa una esperanza de más crecimiento sustentable. Además, otros indicadores apuntan en la misma dirección.

El desempleo disminuye, los sueldos se incrementan, la deuda exterior ha caído, las finanzas públicas están cercanas a un equilibrio y la inversión y el consumo se acrecientan.

En Brasil, el crecimiento

anual será significativamente más fuerte que el promedio de 2.5 por ciento. Sin embargo, será modesto en comparación con otros grandes mercados emergentes, especialmente en Asia. La desaceleración estadounidense provocará un debilitamiento en el crecimiento mexicano. En Argentina, el estímulo de las políticas gubernamentales decaerá.

En Colombia, una serie de factores positivos ayudarán a concebir un aterrizaje suave en 2007-08 después de dos años de fuerte crecimiento en 2005-06. El crecimiento de Venezuela se desacelerará en 2007, ya que su política fiscal será menos expansionista, y un bajo nivel de confianza en los negocios impedirá la actividad económica.

Una disminución de la inversión provocó un crecimiento moderado en Chile, pero se fortalecerá nuevamente en 2007.

Los problemas estructurales continuarán deprimiendo el desempeño de América Latina en comparación con otras regiones emergentes. Aunque el PIB ha crecido en la región, éste sigue siendo bajo y socava el potencial de crecimiento a largo plazo.

El tono nacionalista que han adoptado algunos gobiernos izquierdistas, como Bolivia y Venezuela (y las recientes elec-

ciones en Ecuador y Nicaragua, con mandatarios también izquierdistas), puede disuadir también la inversión extranjera. Los líderes populistas buscan grandes ingresos de los recursos nacionales de energía para financiar las políticas económicas de redistribución.

Con excepción de Venezuela, el ambiente de negocios en las 12 grandes economías se espera que avance en 2007-08. Las políticas de mejoramiento en muchos países clave ha levantado también la solvencia general de la región. Sin embargo, en términos relativos, todos los países —exceptuando a Colombia y Chile— verán un descenso en su atracción mientras otros mercados emergentes aplican mejoras más rápidas.

El riesgo de una crisis financiera continúa siendo real. El alto nivel de deuda pública en Brasil (50 por ciento de PIB) y su necesidad de revisar alrededor de un cuarto de su deuda cada medio año hace que el país quede sumamente vulnerable a cambios en los mercados internacionales.

Además de requisitos externos de financiamiento, la región se queda sumamente dependiente en la demanda externa y sufrirá claramente ante la eventualidad de una acentuada recesión en Estados Unidos o China.

FUENTE: EIU

Mientras los mercados bursátiles festejaban el principio del nuevo año, la Bolsa Mexicana de Valores iniciaba con un impulso por la toma de beneficios. Pero el índice de precios y cotizaciones (IPC) se quedó en niveles muy elevados.

El peso estuvo atado una vez más hacia fin de año a sus máximas de mediados de octubre, pero se ablandó a principios de 2007, mientras los inversionistas tomaron ganancias. El peso aún se cotiza en niveles firmes, a 10.87 por un dólar al 4 de enero. La tasa de inflación en México ha estado por encima de las expectativas en periodos recientes. Los precios subieron 0.58 por ciento de mes en mes en diciembre, lo que puso la tasa a 4.05 por ciento de un año al otro. La tasa perdió por poco el objetivo puesto a mediano plazo de 2-4 por ciento mantenido por el Banco de México (Banxico). Sin embargo, mientras estos podrían ser signos preocupantes de un largo periodo, la inflación estructural, influenciada por aspectos volátiles tales como los alimentos y la energía, continúan bajo control. Hay un pequeño espacio para que Banxico retome sus tipos de interés después de mantener una política monetaria fija en los últimos meses.

Banxico podría enfrentar una seria prueba en 2007. México ha disfrutado de un periodo extraordinario por la estabilidad en el mercado financiero, a pesar de un efímero pánico en los mercados emergentes globales en mayo y junio del año pasado y por una turbulenta elección presidencial. Los inversionistas siguen mostrando alto grado de confianza.

El peso permaneció firme en diciembre, tuvo un mes muy simétrico, subió sostenidamente al comienzo y bajó hacia mediados de mes, para terminar 2006 una vez más en niveles firmes de 10.87 por dólar.

El mercado de bonos europeos se encuentra igualmente estable. El bono BBB rindió 5.44 por ciento a comienzos de año, con muy poca variación desde principios de diciembre. La extensión sobre bonos a largo plazo comparables al Tesoro estadounidense —el calibrador de la confianza de inversionistas en la estabilidad financiera del país— se estrechó en 82 puntos base.

La fuente de preocupación es la Bolsa Mexicana de Valores. El IPC ha continuado su alza con sólo breves periodos de calma. El índice ha marcado récords sin precedentes en los meses recientes, superando sus picos de mayo. Los inversionistas domésticos y extranjeros probablemente se pondrán nerviosos.



Según estimaciones de los expertos, la economía de los países de América Latina continuará con el crecimiento mostrado desde hace tres años ■ Ap