

00821
89



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

**"LA BURSATILIZACION DE LA CARTERA HIPOTECARIA Y
COFINANCIAMIENTOS, COMO MECANISMOS FINANCIEROS PARA
ATENDER LA DEMANDA DE VIVIENDA EN MEXICO:
CASO INFONAVIT"**

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADA EN ECONOMIA
PRESENTA:

MARTHA MERCEDES LLANOS DEL MORAL



ASESOR: LIC. MIGUEL ANGEL JIMENES VAZQUEZ

CIUDAD UNIVERSITARIA

JUNIO 2003

a



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

Dedicatoria

**A nuestro Señor Jesucristo
A mis padres: María Félix y Jorge
A Perlita y a Daniel**

INDICE

	Páginas
Introducción	2
I. Marco General	9
II. El INFONAVIT y sus Efectos Económicos y Sociales	39
II.1 Antecedentes	39
II.2 Misión y Objetivo del INFONAVIT	40
II.3 Bases Jurídicas	41
II.4 La Economía y su Impacto en la Vivienda	42
II.5 El Impacto Económico y Social del INFONAVIT	49
III. Análisis de la demanda de vivienda en el INFONAVIT y su cobertura	52
III.1 Diagnóstico de la demanda potencial y grado de atención a la población derechohabiente	52
III.2 Proyecciones y Tendencias, 2001-2010	58
III.3 Bursatilización de la cartera hipotecaria	61
III.4 Cofinanciamientos con Instituciones Financieras	70
III.5 Objetivos de la potenciación de los Recursos Financieros	74
IV. Conclusiones y Recomendaciones	77
Bibliografía	84
Anexos	88

Introducción

La primera pregunta que se planteó en esta investigación fué ¿cómo se pueden generar mayor número de créditos hipotecarios en el INFONAVIT?. Para responder a ésta pregunta se procedió a investigar que esquemas potenciales existen en el mercado para incrementar los recursos y atender la demanda de vivienda en México y se encontró que tanto la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), como el propio FOVI, ahora Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), habían realizado ciertos avances de investigación respecto a la bursatilización de la cartera hipotecaria en México.

Para ampliar el estudio de este tema, se analizará el potencial de este mecanismo en México, su implementación en Estados Unidos, así también, se propondrá la manera en que se implementaría en el INFONAVIT este esquema de bursatilización, sin que afecte financieramente al Instituto, ni a los derechohabientes que cuentan con su fondo de ahorro de la subcuenta de vivienda.

También se investigará el esquema de cofinanciamientos planteado en la ley del INFONAVIT, en el artículo 43 bis, que consiste en establecer convenios y financiar los créditos conjuntamente con otras instituciones financieras. Por lo que, así como la bursatilización, también se plantea como se instrumentaría ese esquema y los efectos en el número de créditos hipotecarios a financiar por parte de esa institución. Cabe señalar que aunque se ha instrumentado un programa con la banca comercial, lo que se llama el Programa Apoyo INFONAVIT, este considera que el monto de la subcuenta de vivienda que tiene el trabajador, servirá como garantía del crédito otorgado por alguna institución financiera crédito, mientras que el monto de las aportaciones se canalizará a las amortización del crédito hipotecario adquirido a través de la banca comercial. En caso de perder su relación laboral, el acreditado, el monto de la subcuenta de la vivienda se canalizará a la amortización del crédito y evitar que caiga en mora.

Más allá de este esquema lo que se plantea aquí es que el instituto efectivamente incremente su número de créditos mediante esquemas de financiamiento ad-hoc al perfil de ingreso de sus derechohabientes. De ahí la importancia de éste planteamiento en la investigación.

Cabe señalar que en México existe una fuerte escasez de recursos para financiar a la vivienda y el INFONAVIT no está exento de esto, por lo que se investigará la demanda en el Instituto, y el nivel de sus recursos para atenderla.

Por estar la institución relacionada con el financiamiento hipotecario, con el sistema de pensiones y el ahorro forzoso, se revisará el marco teórico en esas materias y particularmente para la bursatilización. También se revisará lo que dicen diferentes posturas teóricas y los riesgos que representa en materia de bursatilización. Para los cofinanciamientos, no se encontró ningún material teórico; sin embargo, se procederá a

analizar el mecanismo de cofinanciamiento hipotecario con instituciones financieras, propuestos en la propia ley del INFONAVIT.

Para iniciar la elaboración de dicha investigación se procederá a revisar el marco jurídico para conocer si la ley del propio Instituto contempla la posibilidad de realizar los esquemas de financiamiento a la vivienda, tanto el de bursatilización como el de cofinanciamientos. Se revisará también el marco constitucional que da el soporte jurídico al Gobierno Federal para alentar el financiamiento a la vivienda, por medio de instituciones como lo son el INFONAVIT y el FOVI, los Institutos Estatales de Vivienda, entre otros.

También se revisará la generación de créditos en las tres últimas décadas, señalando algunas de sus características en cuanto al comportamiento de crédito hipotecario a la vivienda y su relación con el entorno macroeconómico, particularmente en cuanto a las tasas de interés y con la inflación. Ya que tales variables están estrechamente relacionadas con el financiamiento a la vivienda, particularmente en lo que refiere al crédito bancario en México.

La investigación continuará señalando la importancia social de la vivienda en México, para posteriormente estudiar las características del financiamiento del INFONAVIT, tanto en su sistema de otorgamiento de crédito como de las características de la población beneficiada con el crédito hipotecario que otorga ese Instituto.

En la siguiente parte de ésta investigación se describirán los esquemas de la bursatilización y de los cofinanciamientos, en donde se señalan los pasos que se sugieren seguir para instrumentar en ese Instituto los dos esquemas de financiamientos. Para conocer los resultados crediticios se elaborarán diferentes escenarios financieros con base en un marco macroeconómico inercial y los resultados que tendrían en el financiamiento hipotecario tanto en cofinanciamientos como en la bursatilización.

Finalmente, se elaborarán una serie de recomendaciones en los escenarios de financiamiento tanto en materia de cofinanciamiento como en el de bursatilización.

Justificación

La vivienda propia representa un patrimonio para la familia, en donde se crean, recrean y establecen relaciones interpersonales, que favorecen el proceso de interacción familiar, que posteriormente facilitará la inserción de los habitantes de éstas unidades a la estructura social, con la consecuente productividad.

La vivienda como activo familiar representa la posibilidad de contar con un patrimonio familiar con el potencial de ser utilizado como activo para iniciar actividades económicas que representen mayor ingreso familiar.

Para México, la propiedad de la vivienda representa un termómetro de desarrollo social, siendo con la educación, la seguridad social, los objetivos que todo país deberá atender si quiere mejorar la calidad de vida de la población. Por ello es importante estudiar y proponer la viabilidad y retos de nuevos esquemas de financiamiento a la vivienda, que sean viables para las instituciones y las empresas en México.

Otro aspecto a señalar, es que el actual déficit de vivienda en México, así como el crecimiento de la población han generado una demanda de vivienda, que no ha sido satisfecha actualmente por la escasez de recursos financieros. Por otra parte, la salida de la banca en el financiamiento de créditos a la vivienda, ha dejado sólo al Gobierno Federal y Estatal en ese rubro. Siendo los organismos estatales de vivienda y las instituciones como el INFONAVIT, FOVI ahora Sociedad Hipotecaria Federal y el Fondo Nacional de la Vivienda Popular, y marginalmente las instituciones como las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOL), las que atienden la demanda actual de vivienda. Por éstas razones, es necesario abocarse a la investigación de nuevos esquemas de financiamiento hipotecario viables en México, para atender la demanda de créditos hipotecarios, que han estado descuidados en nuestro país.

Por su parte, el Gobierno Federal ha establecido en su Programa Nacional de la Vivienda 2002-2006, un lineamiento para los organismo tales como el INFONAVIT y el FOVI, para fortalecer financieramente a éstas instituciones de la vivienda y establece como lineamiento de acción la bursatilización de la cartera para generar recursos y otorgar un mayor número de financiamientos a la vivienda.

Sin embargo, es importante señalar que para bursatilizar la cartera hipotecaria en México, hay que estudiar los riesgos que representa para la institución, como para los acreditados el realizar una operación financiera de esa envergadura, ya que en un ambiente de poca estabilidad tanto en el mercado de capitales como en el de dinero, el acreditado tendría que asumir este riesgo. Así también que por el perfil de ingreso de la mayor parte de la población derechohabiente del INFONAVIT, que es alrededor de más de dos veces salario mínimo (VSM), no están en posibilidades de entrar en ese esquema financiero.

No obstante es importante investigar bajo que condiciones sería viable esta bursatilización, para un instituto como el INFONAVIT. Como sería ese esquema en esa institución, para reducir riesgos de mora en la cartera y dar respuesta a que si es o no viable la instrumentación en el INFONAVIT.

De ninguna manera la tesis pretende hacer un análisis de riesgos de cartera, sino más bien se enfocará la investigaciones en dimensionar la magnitud de la demanda de vivienda y elaborar escenarios posibles y los resultados a nivel de créditos que resultarían con el esquema de bursatilización en una primera fase de su aplicación y también conocer los resultados del número de créditos que se otorgarían en un esquema como el de cofinanciamientos.

Problemática

El XII Censo General de Población y Vivienda señala que al año 2000, México tiene una población de 97 millones 483 mil personas y existen 21 millones 955 mil viviendas, con una ocupación promedio de 4.4 habitantes. El número de viviendas propias asciende a 17 millones 385 mil. Es decir, que alrededor de 20 millones de mexicanos no cuentan con una vivienda propia y la tasa de crecimiento de la población es de 1.6% anual. Es decir que existe un rezago de más de 4 millones de viviendas.

Adicionalmente, a ésta problemática en México, a raíz de la crisis de 1994 el crédito hipotecario literalmente desapareció del sistema bancario comercial. Aunque recientemente se están abriendo las puertas al crédito hipotecario todavía está lejos de alcanzar los niveles que tenía antes de 1994. Uno de los factores que ha impedido el que los bancos abran sus puertas al crédito hipotecario es el tener las facultades de hacer efectiva la garantía del crédito hipotecario. Y que el sistema legal haga efectivo el cobro de las garantías. Aunque actualmente el H. Congreso¹ modificó el marco legal para formalizar los mecanismos judiciales y que los intermediarios financieros para que hagan efectiva y actúen con prontitud en el cobro de la garantía del crédito hipotecario. Todavía no se observa un dinamismo en el financiamiento hipotecario, lo cual hace pensar que el financiamiento hipotecario por parte de la banca comercial, todavía se extenderá en el tiempo su expansión crediticia hipotecaria.

Por otra parte, de acuerdo al perfil de ingresos de la población ocupada en México según el XII Censo General de Población y vivienda, la población de trabajadores perciben en promedio 35 veces salario mínimo, lo que significa que la población en muchos casos no tiene posibilidades de acceder a un crédito hipotecario por parte de la banca comercial. Por lo que el Gobierno ha sido en los últimos ocho años en el que ha recaído la responsabilidad de financiar la vivienda en México.

De ahí la importancia de buscar mecanismo financieros que hagan posible el financiamiento hipotecario en México, independientemente de las decisiones de política económica y aspectos estructurales a modificar y que hagan posible el incremento en el nivel de vida de la población.

El INFONAVIT no está al margen de tal necesidad ya que actualmente cuenta con una población derechohabiente de once millones de trabajadores y ha generado a lo largo de su historia poco más de dos millones de créditos. Esto nos muestra la dimensión del reto que tiene de promover esquemas viables que multipliquen los recursos y se logren crear mayor número de créditos.

¹Informe Inmobiliario, Ed. Bancomer, México, Distrito Federal, abril del 2002, 37 p.p. Publicado en su página de internet de Bancomer. (www.bancomer.com.mx).

Objetivo

Analizar si la bursatilización de la cartera hipotecaria y los cofinanciamientos con instituciones financieras representan los esquemas adecuados, viables y seguros, para generar mayor número de créditos en el INFONAVIT.

Hipótesis

Los esquemas financieros de la bursatilización y cofinanciamientos, tienen un gran potencial para la obtención de recursos que incrementen el financiamiento de la vivienda en el Instituto del Fondo Nacional para la Vivienda de los Trabajadores (INFONAVIT).

Metodología

En primer término se plantea la problemática de la escasez de recursos financieros para atender la demanda de la vivienda en el INFONAVIT. En virtud de que la vivienda es un bien que representa bienestar en la población y su comportamiento tiene un resultado favorable en la política social de nuestro país y que la vivienda tiene un impacto multiplicador en el bienestar de la población, ya que no se impacta a nivel individual, sino a los integrantes de la familia.

Debido a que el INFONAVIT, se encuentra en el sistema de pensiones en México, se analiza el ciclo vital del individuo y se hicieron algunos señalamientos sobre la importancia del ahorro a través de la vida laboral del trabajador. Se tomaron elementos de tipo demográfico en donde se retoma las características de la edad de la población y su tenencia, y esto se relaciona con el impacto que se tiene en el sistema de pensiones. También se analiza, la importancia que tiene el invertir los fondos de pensiones en activos como son la vivienda.

Para dar soporte teórico se tomó como marco un breve análisis de la teoría moderna del consumidor, revisando particularmente la teoría del ciclo vital, debido a que considera algunos elementos que pueden ser comparables con la operación del fondo que opera el INFONAVIT. A continuación de este análisis, se procedió a definir en que consiste la bursatilización, los riesgos que implica su instrumentación; así como las ventajas de la misma y los condicionantes del mercado primario (generadores de la hipoteca en este caso) para que funcione y se desarrolle el mercado secundario de hipotecas (colocación entre inversionistas de los instrumentos hipotecarios). Así también se realizó una breve descripción del funcionamiento del mercado de capitales, como una fuente de financiamiento a la vivienda, en donde se describieron los distintos componentes que integran este mercado. También se señalan algunos instrumentos del mercado de capitales como son los bonos y obligaciones. Se continúa el análisis con una breve descripción teórica de la relación que existe entre el riesgo y el rendimiento en la inversión, para concluir en el análisis que tipo de inversión y de instrumentos tienen mayor

riesgo, tanto desde el punto de vista del que emite el instrumento como del que lo compra. Debido a que en este caso el que colocaría el instrumento en el mercado de capitales sería el Instituto.

Otro esquema financiero que se propone en ésta investigación es el de cofinanciamientos entre el INFONAVIT y las instituciones financieras. Este esquema se tomó como referencia de las Reglas de Operación del Artículo 43 bis de la ley del INFONAVIT, que fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 7 de diciembre del año 1998. Los cofinanciamientos podrían ser con los bancos comerciales y las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOLDES).

Para elaborar el desarrollo de la tesis se revisaron cifras históricas sobre la vivienda a nivel nacional; así como el perfil demográfico y de ingreso de la población en México. También se revisaron esas mismas características para los derechohabientes que cotizan en el INFONAVIT.

Para iniciar un primer acercamiento al INFONAVIT se resaltarán en esta investigación, el origen del INFONAVIT y el propósito por el cual fué constituido, así también se plantearán los cambios en el marco legal que lo han transformado, al pasar de ser una institución constructora a ser una institución financiera y de cómo se ha ido fortaleciendo paulatinamente al Instituto y evitar su descapitalización; así también, se hará referencia el momento en el que entra al nuevo sistema de pensiones, junto con las administradoras de fondos para el retiro (AFORES).

Respecto a la demanda de vivienda del INFONAVIT, se revisaron fuentes como las del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), que será una fuente de información indirecta, debido a que no se cuenta con el perfil de los derechohabientes del INFONAVIT, por nivel de ingreso. A pesar de ser una fuente indirecta se estima que es el mismo grupo de población cotizante al IMSS que al INFONAVIT. De ahí que se tome este universo de población.

En lo que se refiere al financiamiento a la vivienda en el INFONAVIT, se analizará la tendencia de los créditos financiados por perfil de ingreso del acreditado. Esta información es primordial para dar las propuestas planteadas respecto al monto de la cartera a bursatiliza y sus características. También se utilizarán los estados financieros del INFONAVIT. Así también se revisará el flujo de efectivo del instituto, para revisar la posibilidad de incrementar la oferta crediticia, con la tendencia por nivel de ingreso que se ha registrado en los últimos cinco años. Este incremento en la oferta crediticia se revisará a la luz de dos esquemas financieros: el de la bursatilización y el de los cofinanciamientos.

Para iniciar el estudio de la bursatilización de la cartera hipotecaria en el INFONAVIT, se inicio este análisis con la descripción de las experiencias en materia bursátil de la cartera hipotecaria en Estados Unidos y en América Latina. Las cuales fueron revisadas para dar

algunas pautas de acción y recomendaciones en caso de la posible bursatilización de la cartera hipotecaria, en ese Instituto.

La principal aportación de este estudio fue el de proponer un esquema de bursatilización de la cartera hipotecaria y de cofinanciamientos con la banca comercial, éste último está señalado en la propia ley del INFONAVIT. Cabe señalar que no precisamente se elaborará una descripción detallada de la ingeniería financiera necesaria para la bursatilización, porque no es el tema de este estudio, sino a manera de esquema general se darán algunos lineamientos generales y esquemáticos del cómo se podría realizar la bursatilización de la cartera en caso de ser viable para el INFONAVIT. Respecto a los cofinanciamientos señalados en la ley del instituto, se plantearon los esquemas y pasos a seguir para llevar a cabo los cofinanciamientos.

Se elaboraron escenarios financieros del propio Instituto, con la bursatilización y los cofinanciamientos. De los cuales se derivó sobre el riesgo financiero que representa la bursatilización comparado con el menor riesgo financiero y mayores ventajas en la atención en el corto plazo a la demanda crediticia que representan los cofinanciamientos.

El marco teórico fue fundamental para ilustrar el significado de la bursatilización y las condicionantes para iniciarla; así como, los riesgos que implica su aplicación en el INFONAVIT, y las coberturas para reducir riesgos para el inversionista. Así también, este marco teórico sirvió para reflexionar sobre la necesidad de un trabajo de reconversión financiera en el propio Instituto y buscar su solvencia financiera principalmente en lo que respecta a la cartera vencida y la reingeniería de procesos buscando su eficiencia, principalmente para lograr el objetivo de aumentar la calidad y cobertura crediticia, motivo de este estudio, sin afectar el rendimiento del fondo de los trabajadores.

En lo que respecta a los cofinanciamientos, el esquema fué más sencillo su desarrollo, en virtud de que se consideró como marco teórico la propia Ley del INFONAVIT, que en el Artículo 43 bis se contemplan los cofinanciamientos y en las Reglas para el Otorgamiento de Crédito al Amparo del Artículo 43 bis de la Ley del INFONAVIT. Por lo que se procedió a realizar el cómo sería su aplicación de éste esquema en el Instituto y con la proyección de los escenarios crediticios se llegó a las conclusiones de la magnitud numérica de los créditos que podría otorgar el INFONAVIT.

Finalmente, se dieron algunas conclusiones de la investigación, sobre la instrumentación de la bursatilización de la cartera hipotecaria en el INFONAVIT y los cofinanciamientos en ese mismo Instituto; así como, algunas recomendaciones para instrumentar los esquemas en el Instituto.

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

I. Marco General

La vivienda según el diccionario se define como la morada o la habitación, el género de vida o modo de vivir de las personas². La vivienda es un bien primordial para cumplir las necesidades básicas del individuo. Define la cultura misma de las personas, al ser las viviendas expresiones de la cultura misma de las civilizaciones. Refleja el clima que existe en el entorno geográfico de las civilizaciones. Es decir, en la gran variedad de las culturas, la vivienda refleja el clima y manera de organización de los individuos. Sin embargo, con el avance de las civilizaciones, se observa como la vivienda se adapta no precisamente a las necesidades de bienestar de los individuos, sino a los matices y características de desarrollo económico de las sociedades³. Así vemos como la vivienda va adquiriendo desde la antigüedad características de construcción y desarrollo urbano similares a su entorno económico y urbano, dejando de lado el bienestar del individuo y la familia. Este fenómeno se encuentra en las distintas etapas de desarrollo de una sociedad y sistema económico. Por ejemplo en la época feudal, los señores feudales proporcionaban vivienda a sus trabajadores. En la esclavitud el amo tenía a sus esclavos en viviendas proporcionadas por ellos mismos. En el capitalismo, se observa como los grandes desarrollo habitacionales se han expandido alrededor de las áreas industriales. Incluso en los países como Rusia, este fenómeno se registra de manera similar. Conforme avanza el crecimiento, industrial de las poblaciones, la vivienda también se va transformando y ahora adquiere características urbanas de masificación de la vivienda, ya no refleja el bienestar, sino más bien refleja el acomodo del hombre a cumplir las necesidades funcionales laborales. Es decir, se observa como se aglutinan los desarrollo habitacionales alrededor o en las urbes y alrededor de las zonas industriales.

La vivienda es la expresión de bienestar de la familia y se puede estudiar desde el punto de vista antropológico, sociológico y económico.

Para los fines de esta investigación se estudia en este capítulo la importancia social de la vivienda y se analiza el enfoque económico de la misma. En decir, que la vivienda tiene un valor social y representa un patrimonio que adquiere un valor económico para el hombre con la posibilidad de incremento en el patrimonio individual. La suma de este patrimonio consolida el ahorro de los individuos, engrandece la riqueza de una nación, y de una sociedad en su conjunto. De ahí la importancia de estudiar a instituciones como el INFONAVIT y elaborar nuevas propuestas para esa Institución, que sean viables sin cuestionar el principal objetivo para el cual fué creada. No se pone en cuestión su origen, sino que se resaltarán esquemas que podrían fortalecerlo y darle viabilidad en el tiempo, incrementando su cobertura crediticia.

²Diccionario Patria de la Lengua Española, Vol. VI, Ed. Patria S.A. de C.V., México, Año 1983, p. 1668.

³Maya Esther, *El Sector Privado y la vivienda de Interés Social en la Zona Metropolitana de la Ciudad de México*, editor Hipotecaria Social Mi Casita, Año 1999, p. 33.

1.1 La vivienda como expresión de bienestar individual

La vivienda existe desde el origen mismo del hombre. La vivienda representa el cubrir la necesidad primaria de cobertura y protección del hombre ante el ambiente externo. Sirve de refugio ante los fenómenos ambientales. Sirve para el desarrollo de los individuos a nivel familiar. Cumple una función al ser en las viviendas el ambiente y atmósfera de desarrollo primario social de los individuos.

También cumple una función de bienestar en la medida que cumple su función para el individuo para su reproducción, alimentación, higiene, seguridad, de convivencia familiar y social, de descanso y restauración del individuo⁴. Manteniendo un espacio vital del individuo necesario para el bienestar de la familia y el hombre. Su función de bienestar del individuo contempla también el espacio necesario para realizar cada una de las funciones antes mencionadas.

Lo anterior cobra una importancia vital en virtud de que conforme se avanza el desarrollo económico de un país, tal pareciera que se reduce el tamaño de la vivienda, en donde lo que llamo los funcionalistas de empresa y gobernantes se basan en este fenómeno para lograr mayor número de viviendas a costa del espacio de la vivienda, argumentando el incremento en costos, lo que va en detrimento de la calidad y el espacio de la vivienda.

1.2 El significado social de la vivienda

La vivienda, es un eje fundamental del bienestar de las familias, que junto con el empleo y la educación configuran el camino de acceso al resto de los satisfactores sociales.

El desafío que implica la satisfacción de las demandas por vivienda asume perfiles serios, porque un importante número de familias no pueden acceder a una vivienda dada su limitada capacidad de pago. Este problema se complica con el acelerado crecimiento demográfico y el proceso de migración de la población rural hacia las zonas urbanas, que deriva en asentamientos irregulares que carecen de infraestructura básica presentando un dinámico círculo vicioso.

La vivienda es un factor que conjuga aspectos sociales, políticos y económicos. Constituye uno de los indicadores básicos del bienestar social, y un motor para impulsar el crecimiento de la economía nacional por su repercusión en 34 ramas industriales.

⁴Maya Esther. *El Sector Privado y la vivienda de Interés Social en la Zona Metropolitana de la Ciudad de México*, Editado por la Hipotecaria Su Casita, primera edición, año 1999, México, D.F., p. 205.

La vivienda representa para su propietario un acervo de capital y en muchos casos es el único que se mantiene durante la vida laboral del adquirente. Cuando una familia tiene resuelto el problema de habitación de forma segura, con servicios básicos, puede reasignar sus ingresos a otras actividades también prioritarias como alimentación, educación y salud. Así, la sociedad podría contar con miembros más productivos, que contribuyen eficientemente al progreso económico.

Entre los elementos que han contribuido a profundizar el problema de la falta de vivienda se encuentran principalmente insuficiente acceso al financiamiento y su alto costo, falta de ahorro interno y de inversiones a largo plazo que financien al sector, la falta de información sobre el mercado y el exceso de trámites que implican elevados gastos en dinero y tiempo que se traducen en precios de venta elevados con relación al poder adquisitivo de los adquirente. Por ello, el muchas familias han solucionado su falta de vivienda recurriendo al sector no institucional.

Actualmente la falta de vivienda, o la dificultad de acceder a ella no es una restricción exclusiva del grupo de menores ingresos, sino que constituye una limitación generalizada que ha llevado al surgimiento de nuevas alternativas, como las empresas de autofinanciamiento inmobiliario, que tratan de cubrir los nichos de mercado que las instituciones oficiales, públicas y privadas, no atienden.

En este contexto, el Instituto, juega un papel de vital importancia en la generación de vivienda de nuestro país. De ahí, la importancia de genera esquemas que potencien los recursos del INFONAVIT y además se otorgue rendimiento de acuerdo a la ley en la subcuenta de vivienda.

1.3 El significado económico de la vivienda

El adquirir una vivienda representa tener el potencial de incrementar el ahorro familiar, al orientar parte de su gasto al pago de la vivienda. Este pago realmente se convierte en ahorro y este ahorro en bienestar para la familia.

Para dar soporte teórico a esta investigación se tomará la teoría del ahorro y del consumo basada en la renta del ciclo vital. Toda vez que el esquema de ahorro del INFONAVIT, sumado a la función financiadora de vivienda, dentro del esquema de pensiones, esta íntimamente relacionado con el ahorro y la inversión, así como la capacidad que tiene el individuo a lo largo de su vida de ahorrar y capitalizarlo en inversión en vivienda y el derechohabiente del Instituto que no recibe crédito hipotecario, la ley de la la seguridad de una renta vitalicia de acuerdo al monto del fondo de la subcuenta de vivienda, sumado al rendimiento que le otorga la ley del INFONAVIT, que es la cuenta del sistema de pensiones canalizada para el fondo individual de la vivienda.

Es por ello, que se tomó esta teoría del ciclo vital, que toma elementos como el ingreso a lo largo de la vida, el ahorro y el consumo. Precisamente son algunos de los factores

que nos ilustran sobre el comportamiento del individuo a lo largo de la vida laboral. Y este modelo nos sirve para explicar el comportamiento del individuo, su ingreso a lo largo de su vida, su capacidad de ahorro y la capacidad de inversión de ese ahorro.

Debido a que existen similitudes entre la teoría de la renta permanente y la del ciclo vital, se tratará de explicar brevemente. "La teoría moderna del consumo pone énfasis en las decisiones que se toman a lo largo de toda la vida. Inicialmente, la hipótesis del *ciclo vital* hacía hincapié en las decisiones sobre la forma de mantener un nivel de vida estable ante las variaciones que experimenta la renta a lo largo de la vida, mientras que la teoría de la *renta permanente* centraba la atención en la predicción del nivel de renta de que dispone un consumidor a lo largo de toda su vida."⁵

Teoría del Ciclo Vital	Teoría de la Renta Permanente
<p>La hipótesis del ciclo vital considera, por el contrario de la teoría de la renta permanente, que los individuos planifican el consumo y el ahorro para un largo periodo con el fin de distribuir el primero de la mejor manera posible a lo largo de toda su vida.</p> <p>Según la hipótesis del ciclo vital, los individuos ahorran principalmente para financiar la jubilación. La hipótesis hace hincapié en las decisiones sobre la forma de mantener un nivel de vida estable ante las variaciones que experimenta la renta a lo largo de la vida.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mantener un nivel de vida estable ante variaciones que experimenta la renta a lo largo de la vida. • Se basa en una conducta maximizadora. • Consumen la misma cantidad durante todos los años. 	<p>Hipótesis: Centra la atención en la predicción del nivel de renta de que dispone un consumidor a lo largo de toda su vida.</p> <p>Definición: La renta permanente es la tasa constante de consumo que podría mantener una persona durante el resto de su vida, dado su nivel actual de riqueza y la renta que recibe actualmente y que percibirá en el futuro.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Se centra en la predicción del nivel de renta que dispone un consumidor a lo largo de toda su vida. • El consumo está en función con estimación a más largo plazo de la renta. Milton Friedman la llamó "La renta permanente".

FUENTE: Elaboración propia con información del libro de Dornbusch, Et al., *Macroeconomía*, Op. Cit. P.315

Se exponen estas dos teorías del ciclo vital y de la renta permanente, porque son más representativas de la "teoría moderna del consumo". "La teoría moderna del consumo se debe principalmente a Franco Modigliani, profesor del Massachusetts Institute of Technology (MIT), (teoría del ciclo vital), y a Milton Friedman, profesor de la Universidad de Chicago (teoría de la renta permanente), la discrepancia de estas dos teorías nos enseña una importante lección metodológica⁶. Es decir, de que parten para su análisis y las diferentes perspectivas que abordan el tema. Sin embargo, para efectos de ésta tesis

⁵Rudiger Dornbusch, Stanley Fischer y Richard Startz, *Macroeconomía* (octava edición), Año 2002, Madrid España, Ed. Mc. Graw Hill, p. 315.

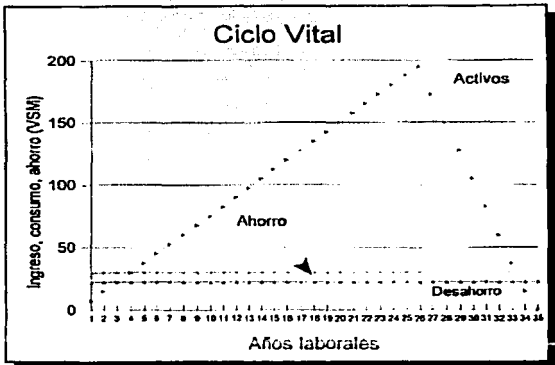
⁶Rudiger Dornbusch, et al, *Macroeconomía*, p. 315. Idem.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

se tomará el modelo del ciclo vital, debido a que precisamente toma el enfoque que nos interesa: la maximización del bienestar a lo largo de la vida, a través de esquemas de ahorro e inversión del ahorro en vivienda. Para lo cual el modelo del ciclo vital toma estos elementos y apoyan el estudio.

Para simplificar el análisis no se revisarán el enriquecimiento que han hecho otros autores sobre la nueva teoría del consumo, debido a que para efectos de esta investigación de tesis. Solamente se tomará el esquema general de la teoría del ciclo vital, debido a que considera el ingreso, el ahorro, la inversión en activos y el ahorro en el sistema de pensiones.

La función de consumo supone que la conducta de consumo de los individuos en un periodo dado está relacionada con la renta que tienen en ese periodo. La hipótesis del ciclo vital considera, por el contrario, que los individuos planifican el consumo y el ahorro para un largo periodo con el fin de distribuir el primero de la mejor manera posible a lo largo de toda su vida⁷.



De acuerdo a lo señalado por Rudiger Dornbusch, *et. al.* en el libro de *Macroeconomía*, señalan que:

La teoría del ciclo vital contribuye a relacionar la conducta del consumo y del ahorro con consideraciones demográficas, especialmente con la distribución de la población por edades. Esta teoría parte de que el individuo ahorra, acumulando activos. A medida que envejece la persona, disminuye tanto el número de años de trabajo como el número de años de vida, por lo que la persona de edad avanzada tiende a desahorrar al vivir de los activos que compró en su vida. La hipótesis es que los individuos ahorran para financiar su jubilación.

⁷Idem. P. 316.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

$$C = \frac{WL}{NL} \times YL$$

C = Consumo anual
NL = Años laborales
WL = Renta anual por años de vida laboral
YL = Renta laboral anual

Para explicar el comportamiento de ingreso consumo y ahorro del individuo se partió de la ecuación aquí descrita en donde el consumo del individuo es igual a lo largo de su vida y la diferencia entre su ingreso y su consumo va ser el margen de ahorro. La curva del ciclo vital representa el total de ingreso en su vida laboral y muestra como se comporta de manera acumulable a lo largo de su ciclo vital.

Y se puede observar como en los últimos años de su vida comienza a decaer su ingreso debido a que el individuo en la edad avanzada utiliza de sus activos para consumir, por lo que se inicia el desahorro.

También para graficar este modelo, se tomó como ejemplo un trabajador mexicano con un ingreso de 2.5 veces el salario mínimo. Y de acuerdo a los resultados gráficos se puede observar el margen de ahorro que tiene un individuo. Partiendo del supuesto que mantiene un nivel de ingreso igual a lo largo de su vida en veces salarios mínimos y un consumo constante. Es decir, que se parte del supuesto que el trabajador va a mantener maximizado su consumo y ahorro a lo largo de su ciclo vital. Respecto a su vida laboral se supone una vida activa laboral de 65 años menos 20. Es decir 45 años de vida laboral.

Sin embargo, este modelo supone que no se pierde el poder adquisitivo o que el incremento en el salario está por encima de la inflación. Además de que en el caso de países como México, que ha registrado turbulencias financieras que han incidido en la inflación y la volatilidad en las tasas de interés, hacen más complejo este modelo y su aplicación. Sin embargo, nos sirve a manera de un primer acercamiento observar el potencial del significado de la inversión en activos como un inmueble, que un individuo podrá adquirir durante su ciclo vital y su vida laboral considerando aspectos demográfico y económicos.

De ahí la importancia de estudiar el aspecto del ingreso las edades, la vida laboral y el nivel de consumo de los individuos para desarrollar esquemas de financiamiento acordes a las características sociodemográficas, económicas de la población y elaborar funciones acordes a éstas características. Lo anterior no significa que una Institución tenga que perder su solidez financiera, sino al contrario en la medida que se incorporen estos elementos se podrán planear mejor esquemas financieros acordes a las características de la población objetivo. Para el caso particular de ésta investigación se consideran las edades, el ingreso de la población derechohabiente del Instituto objeto de este estudio. Debido a que se busca que los programas crediticios y esquemas que se apliquen deben estar acordes con la capacidad de pago de la población y la capacidad de ahorro. Sin embargo, por no ser objeto de estudio los subsidios solamente se enunciarán de manera general en que caso y como realizarían estos subsidios a la vivienda. Pero no se profundizará debido a que el objeto de este trabajo es estudiar los esquemas enunciados

en el título de la tesis que es la bursatilización y los cofinanciamientos a la vivienda en el INFONAVIT.

La importancia que reviste el capitalizar un bien a través del tiempo por medio de un ainversión, en donde al pasar el tiempo ésta inversión le representará al individuo una rentabilidad al actualizar el precio del bien de la vivienda, resulta un rendimiento a su inversión.

El aspecto del modelo del "ciclo vital", que señala que el individuo ahorra principalmente para su jubilación, también está muy relacionado con el sistema del INFONAVIT, ya que ésta Institución al estar dentro del Nuevo Sistema de Pensiones, tiene la responsabilidad de administrar la subcuenta de vivienda y en el momento en que el trabajador se retire de su vida laboral, el Instituto tiene la obligación de devolverle su fondo con un rendimiento por arriba al incremento del salario mínimo. Esto tiene una doble importancia, ya que por un lado el trabajador al ser derechohabiente del INFONAVIT tiene el derecho de solicitar un crédito y por otra parte en el momento de retiro, el trabajador tiene un ahorro de su cuenta de vivienda y tiene el derecho de recibir un rendimiento real respecto al salario mínimo sobre el saldo de su fondo.

Para abundar en el paralelismo conceptual que existe entre el modelo del "ciclo vital" y la operación práctica del INFONAVIT, se presenta un cuadro con las siguiente características:

Características del INFONAVIT y de la Teoría del Ciclo Vital

INFONAVIT	Ciclo Vital
<ul style="list-style-type: none">• Consiste en un esquema de aportación patronal, sobre un porcentaje del salario del trabajador, durante su vida laboral.• Las aportaciones patronales pasan a formar parte de un ahorro para la jubilación del trabajador.• Las aportaciones, forman un ahorro en la subcuenta de vivienda y tiene el derecho de adquirir una vivienda.• El ahorro en la subcuenta, es el primer inicio de una inversión al adquirir una vivienda.	<ul style="list-style-type: none">• El individuo planifica el ahorro para distribuirlo de la mejor forma posible a lo largo de toda su vida.• Los individuos ahorran principalmente para su jubilación.• Se basa en una conducta maximizadora.• Hace hincapie en las desiciones sobre la forma de mantener un nivel de vida estable ante las variaciones que experimenta su renta a lo largo de la vida.

FUENTE: Elaboración propia con información contenida y desarrollada en esta investigación.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

El cuadro anterior lo que pretende es resaltar el paralelismo conceptual entre el modelo del "ciclo vital y el sistema de ahorro e inversión y de pensiones del INFONAVIT. De ahí que se haya tomado esta teoría porque encajaba de manera perfecta con las bondades del esquema INFONAVIT, respecto al ahorro, la inversión y el sistema de pensiones.

1.4 El esquema del ahorro y la inversión en vivienda

El ahorro interno en un país fortalece su economía y la hace menos vulnerable ante efectos volátiles externos. Ahora el que éste ahorro se convierta en inversión es doblemente sólido para una economía como la de México. Es decir, significa que es una economía que cuenta con recursos internos para dinamizar su actividad productiva sin depender para su crecimiento de los recursos externos como la inversión extranjera directa y de portafolio.

La formación del Fondo de la Vivienda que administra el INFONAVIT es un esquema que consiste en que todo aquel trabajador que cuenta con una relación laboral formal, cuenta con una subcuenta de ahorro para la vivienda, esta cuenta de ahorro se incrementa a través del pago de las cuotas patronales que efectúan los empresarios para los trabajadores. Este ahorro se convierte en inversión a través del financiamiento a la vivienda para los trabajadores, pagándose éste a una tasa de interés de acuerdo a su nivel de ingreso.

De acuerdo a lo que señala Robert E. Hall y John B. Taylor⁵ respecto a la inversión en vivienda, se desprende lo siguiente:

1. La inversión en vivienda está estrechamente relacionada con el tipo de interés. Cuando éste sube, se encarece la vivienda al aumentar el precio de alquileres. La subida del precio del alquiler desalienta la demanda de inversión.
2. La inversión en vivienda está relacionada positivamente con el PNB real. El aumento de las rentas eleva la demanda de vivienda y, por lo tanto, la demanda de inversión.
3. La vivienda es el componente de la inversión más sensible a la política monetaria y fiscal a través de los tipos de interés. Dado que se deprecia lentamente, los costes de intereses constituyen la parte fundamental de su precio de alquiler."

Lo anterior toma gran relevancia la inversión en vivienda, ya que tiene un efecto favorable en el crecimiento de la producción de un país. Por otra parte, el esquema de ahorro forzoso transforma este ahorro en inversión y este a su vez incide en el nivel de producción de una economía. Sin embargo como los autores lo señalan, la inversión en la vivienda es el componente más sensible a la política monetaria y fiscal a través de los tipos de interés; es decir, la inversión en vivienda es altamente sensible a los resultados

⁵Robert E. Hall y John Taylor, Macroeconomía, tercera edición, Antoni Bosch editor, Barcelona, 1992, p. 375.

de la política monetaria y fiscal de una economía que afecta a la inversión en vivienda a través de las tasas de interés.

Otro aspecto importante de la actividad del INFONAVIT es el estar inmerso en el nuevo sistema de pensiones. Es decir que a través de la administración del fondo de la subcuenta de vivienda, dicho Instituto tiene la obligación de otorgar un rendimiento por arriba del aumento en el salario mínimo. Es decir, que a partir del año 1992 ese Instituto tiene la responsabilidad de que el monto de la subcuenta de vivienda no pierda su poder adquisitivo respecto al incremento en el salario mínimo.

Así los autores Dornbusch, *et. al.* señalan que "... en muchos países, el ciudadano medio paga más al Estado en cotizaciones a la seguridad social que en impuestos sobre la renta... Los autores analizan dos aspectos de este sistema de pensiones, a) las transferencias intergeneracionales y b) la eficiencia económica. Es decir que un sistema de seguridad social es un sistema de reparto, en el que los impuestos de la generación que está trabajando actualmente se utilizan para pagar las pensiones a los jubilados".

"Un sistema de seguridad social de reparto puede transferir recursos de los jóvenes a los ancianos por tres razones: (1) debido al crecimiento de la población, (2) debido al crecimiento de la renta real y (3) debido al proceso político".

"La seguridad social tiene un argumento económico a favor de un sistema de seguridad social. Cómo sociedad, existe un nivel mínimo de vida que parece aceptable para los ancianos. La seguridad social es una forma indirecta de obligar a todo el mundo a ahorrar al menos algo para la vejez. Sin un sistema de seguridad social, tendríamos que elegir entre ver cómo algunos ancianos pasan hambre y obligar a las generaciones más jóvenes a mantener a las mayores que tienen insuficientes ahorros".

"Desgraciadamente, en un sistema de reparto, la sociedad en su conjunto no ahorra para el futuro. Como las cotizaciones se desembolsan inmediatamente, no se crea ningún capital productivo (en Estados Unidos el llamado fondo fiduciario de la Seguridad Social consiste en pagarés de una generación a otra y, a diferencia de los planes privados de pensiones, no está respaldado por ninguna inversión real). Por lo tanto, aunque la seguridad social obliga a "ahorrar" a algunas personas que de lo contrario no ahorrarían, también reduce considerablemente la eficacia de la inversión de las que de todos modos ahorrarán mucho".⁹

Aunque los autores elaboran este análisis para el sistema de seguridad social, en esta investigación se toma el apartado en el que se analiza como resultaría una cotización en seguridad si se realizara una inversión, lo cual trasladado al caso de México, es válido al

⁹Rudiger Dornbusch T., Et al, *Macroeconomía*, octava edición, Ed. Mc. Graw Hill, España, Año 2002, p. 466.

comparar las aportaciones al INFONAVIT, y la inversión que se realiza al financiar la vivienda con una tasa de interés real respecto al salario mínimo. Lo cual al no ser así señalan los autores que "... a diferencia de las cotizaciones en seguridad social, que no expulsan ahorro (productivo), privado para la jubilación en la misma proporción. Pero cada dólar de ahorro privado que se desplaza reduce significativamente el volúmen de ahorro a la sociedad"¹⁰.

En este sentido el INFONAVIT, representa una institución que debido a su origen de ser creada para otorgar vivienda a los trabajadores y por otra parte, estar inmersa en un sistema de pensiones, significa que tiene el potencial de ser una institución que otorgue rendimientos de mercado del Fondo de la Vivienda que administra, ya que al financiar créditos hipotecarios y actualizar los créditos e indexarlos al incremento al salario mínimo obliga a ésta institución a devolver un fondo de retiro digno y rentable ya que lo respaldan la cartera hipotecaria del Instituto, lo que no significa poner en riesgo al Fondo de Vivienda. De ahí que se cuide muy cuidadosamente el saneamiento de la cartera hipotecaria.

Esto se verá a lo largo de la investigación y se demostrará que siempre y cuando el fondo se invierta en vivienda a través de los esquemas de financiamientos estudiados no se asumen riesgos innecesarios al fondo de la subcuenta de vivienda, ya que los recursos adquiridos con acciones para potenciarlos, serán invertidos en créditos hipotecarios, que como se señala en este capítulo, la vivienda siempre representa una inversión tanto para el que la adquiere como el que derrama recursos para financiarla. Esto es un punto importante, ya para el caso del INFONAVIT, el invertir en vivienda y financiarla con una tasa de interés que no demerite la rentabilidad del capital y por otra parte al no tener cartera vencida son elementos que ayudarán a tener un fondo de la vivienda sano, que no represente ningún riesgo para los trabajadores.

Los autores Dornbusch, et al., señalan entre las políticas para resolver la insolvencia en la seguridad social está la de subir los impuestos o una reducción de las prestaciones, entre las que se encuentran: elevar la edad que da derecho a percibir pensiones; política que ya se está aplicando en México, al aumentar la edad de retiro de 60 años ahora a 65. La aplicación de esta política al sistema de pensiones, finalmente son palitivos políticos que no resuelven de raíz la insolvencia en la seguridad social del sistema, ya que en lugar de recomendar un eficiente manejo de los fondos de pensiones, de lo que se tratan éstas recomendaciones de reducir los beneficios hacia los ahorradores de los fondos; por ejemplo en Estados Unidos los fondos de inversiones se han canalizado a inversiones en la bolsa de valores del propio país y fuera de él, pero ésta se ha canalizado hacia empresas de poca rentabilidad y manejo especulativo, lo cual ha afectado a los pensionados norteamericanos y se han tenido que aplicar impuestos para fortalecer dicho sistema y fondo de pensiones. En ese sentido el INFONAVIT reviste sustancial diferencia

¹⁰Rudiger Dornbusch, Et al., *Macroeconomía*, p. 466, op. cit.

ya que invierte los recursos para el financiamiento de la vivienda. Y la propuesta de esta tésis es que al instrumentar la potenciación de recursos se canalicen para financiar la adquisición de la vivienda. La inversión en ese bien, está relacionado con lo que señalan los autores antes referidos, como a continuación se señala.

Otra de las reformas que proponen los autores antes citados y que de alguna manera fortalecen el argumento de la inversión en vivienda, son las reformas propuestas para reducir la ineficiencia del sistema de reparto de la seguridad social implican, es la de invertir una parte del fondo fiduciario de la Seguridad Social en inversiones productivas y no en pagarés del Estado. Se han hecho dos sugerencias específicas:

- Invertir parte del fondo en una amplia variedad de acciones y bonos de empresas.
- Permitir que los individuos sustituyan parte de sus cotizaciones a la seguridad social por inversiones en planes privados de jubilación.¹¹

Las inversiones en el sector privado generan mayores rendimientos que las inversiones en los bonos del Estado que respaldan actualmente el sistema de seguridad social. Por lo tanto, la posibilidad de realizar inversiones productivas también ayudaría a resolver el problema de insolvencia.

Lo anteriormente expuesto aunque se refiere a la seguridad social, también el INFONAVIT está inmerso en el Sistema de Pensiones, ya que en México se han aplicado éste tipo de medidas antes descritas, como por ejemplo se aumentó la edad de retiro de 60 a 65 años. Medida que también se estableció para el INFONAVIT, por lo cual consideramos que también éstas recomendaciones se están aplicando en México. Por lo que el INFONAVIT al estar inmerso en este sistema de pensiones, debe responder a los trabajadores con una administración rentable del fondo de la subcuenta de vivienda, para que en el momento de su jubilación reciba un monto digno de su vida laboral.

1.5 ¿Qué es la Bursatilización?

Según el Diccionario de la Lengua Española de la Real Academia Española, es el proceso o vehículo para casar o ajustar a los ahorradores con los prestatarios en todo o en parte a través de los mercados financieros¹².

¹¹Dornbusch, Et al, *Macroeconomía*, p. 467. Idem.

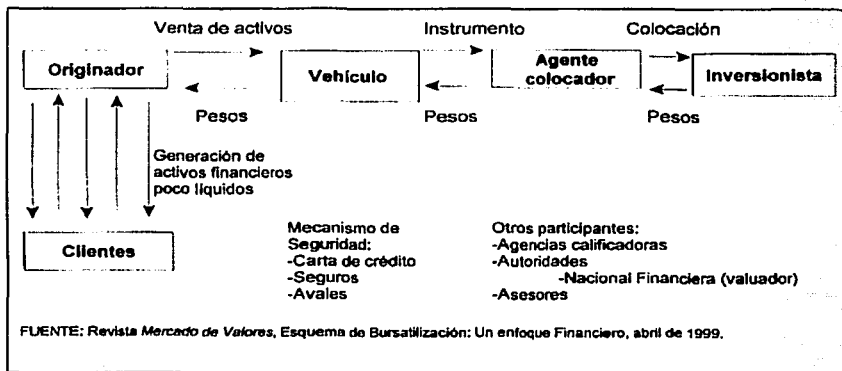
¹²Ascencio Trujque, Alfonso, Bursatilización de cartera crediticia: Un enfoque jurídico, Revista "Mercado de Valores", Ed. Nacional Financiera, S.A., Junio de 1998, México, D.F., p. 44, apud *Diccionario de la Lengua Española de la Real Academia Española*, Editorial Espasa Calpe, Edición 1981, p.210.

"La bursatilización implica que el titular de ciertos bienes o derechos líquidos o liquidables los concentre y traspase a un tercero denominado vehículo intermedio, cuyo patrimonio así constituido se independiza de su fuente y, con cargo a tales bienes, emite valores de capital o de deuda destinados a colocarse por los intermediarios financieros entre el gran público inversionista, prestándose el servicio de administración de los activos subyacentes a los títulos bursatilizados por parte del causante, de un tercero o del propio vehículo intermedio debidamente asistido. Asimismo, pudiera estar presente un elemento adicional que tendrá por objeto garantizar el flujo permanente de fondos, obligándose en forma solidaria al cumplimiento de las obligaciones insertas en los títulos colocados, estableciendo cartas de crédito, fianzas, márgenes de nivel de ingreso, sobrecolateralización por otros medios"¹³.

La bursatilización constituye una alternativa de financiamiento para empresas e instituciones financieras que genere o sean propietarias de ciertos activos financieros. Estas entidades son designadas como originadores o causantes para efectos de la bursatilización.

Con este mecanismo se realiza la venta de los activos financieros a un vehículo que emite instrumentos financieros para ser colocados por un intermediario entre los inversionistas.

Esquema de Bursatilización



¹³Ibid., p.44

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Entre los activos que han sido bursatilizados se encuentran los créditos con garantía hipotecaria, pagarés derivados de tarjetas de crédito, contratos de arrendamiento, contratos de préstamos para construcción de casa, hipotecas, etc.

Titulos emitidos para la bursatilización. El vehiculo¹⁴ constituido ex profeso para llevar a cabo el proceso bursatilizador debe contar entre fines u objeto con la facultad de emitir determinados titulos con el propósito de captar recursos del gran público inversionista, y entre los más frecuentes encontramos el certificado de participación, pagarés, acciones, bonos, etc.

1.6 Beneficios y Riesgos de la Bursatilización

Beneficios

A continuación se describen brevemente algunos de estos beneficios, aunque no todos ellos se presentan en la totalidad de los casos¹⁵

- **Diversificación de fuentes de fondeo.** Los emisores desarrollan una alternativa adicional de financiamiento de esta manera se genera una menor dependencia de los mecanismos tradicionales. (Bancarios).
- **Reducción del costo de recursos.** Una mayor seguridad jurídica y la reducción de costos se traduce frecuentemente en menores tasas de interés. Esto es especialmente cierto cuando los costos se comparan con los de mecanismos sin garantía específica.
- **Generación de comisiones.** Para las instituciones financieras, la venta de activos permite un mayor otorgamiento de créditos con la consecuente generación de comisiones. Estas comisiones pueden constituir una parte muy importante en los ingresos de las instituciones, sin necesidad de utilizar capital adicional (como tendría que hacerse de mantener estos créditos en el balance).
- **Manejo de riesgo de mercado asociado al nivel de tasas de interés.** En instituciones financieras que obtienen recursos a través de la asunción de pasivos a corto plazo, la venta de activos de largo plazo permite reducir el llamado (duration gap).

Por su parte, los inversionistas han encontrado atractivos este tipo de instrumentos debido a los siguientes factores:

¹⁴ El Vehículo o emisor. Se trata del emisor e intermediario que sirve de enlace entre el causante de los activos y el adquirente de los títulos cuya actividad principal es vincular a los sujetos de la relación jurídica. Regularmente se trata de fideicomisos, toda vez que permite crear un patrimonio autónomo y cuenta con la facultad de emitir valores.

¹⁵ Castaño Leal, Antonio, Revista Mercado de Valores, Esquemas de Bursatilización: Un enfoque Financiero, abril de 1999, Editado por Nacional Financiera, México Distrito Federal, p.58.

- A estos instrumentos normalmente han estado asociados niveles de riesgo inferiores a aquellos tradicionales con rendimientos similares.
- La bursatilización permite la elaboración de "trajes a la medida", no sólo para los emisores, sino para satisfacer necesidades que se observen en el mercado. Es así posible diseñar instrumentos dirigidos a nichos específicos del mercado que estén dispuestos a tomar cierto perfil de riesgo.
- El riesgo asociado a este tipo de instrumentos es diferente al de otros instrumentos disponibles en el mercado. Debido a lo anterior, es posible construir portafolios que contengan estos instrumentos y minimicen el riesgo, dado un nivel de rendimiento esperado predeterminado.
- Los elevados montos y la estandarización de muchas de las bursatilizaciones les da a éstas emisiones una importante liquidez. Un ejemplo claro de esto son los MBS (Mortgage Bonds Securities) en Estados Unidos, los cuales tienen una liquidez sólo superada por los bonos emitidos por el gobierno federal de ese país.
- Se ha observado que los nuevos instrumentos son castigados por el mercado con mayores tasas de interés. Esta posible imperfección de mercado podría permitir adquirir instrumentos con tasas de interés mayores que las que pagarían instrumentos con niveles de riesgo y liquidez similares.
- Una vez que el mercado entienda mejor estos instrumentos, el castigo desaparecerá, por lo que los inversionistas que hayan adquirido los títulos inicialmente podrían venderlos con importantes ganancias (especialmente para instrumentos de largo plazo)".

La experiencia en Estados Unidos se ha argumentado que éstos esquemas han permitido reducir los costos para los usuarios finales del crédito sin reducir las utilidades para el sistema financiero. Tales reducciones provienen probablemente de mayores eficiencias operacionales y de información que permita reducir costos innecesarios.

Riesgos

Pre-pago

"Es un entorno de tasas fijas, éste es uno de los riesgos más graves que corre un inversionista en estos instrumentos. El riesgo de prepago se puede explicar con facilidad tomando como ejemplo una bursatilización de créditos hipotecarios a tasa fija. Supongamos que se toma un instrumento de largo plazo a una tasa fija determinada, cuya garantía y fuente de pre-pago éste constituida por créditos hipotecarios tendrán un fuerte incentivo para refinanciar sus créditos por lo que pagarán sus créditos originales por adelantado (pre-pago), reduciendo de manera importante el plazo del instrumento, precisamente cuando esto resulta menos conveniente para el tenedor (tendrá que reinvertir sus recursos a una tasa más baja).

Esto genera una situación asimétrica para el inversionista: si las tasas suben habrá invertido a una tasa relativamente baja, por lo que registrará pérdida si está financiando

los instrumentos a corto plazo, pero si las tasas bajan no podrá cosechar gran parte de las ganancias que esperaría de este movimiento si no hubiera posibilidades de prepago¹⁶.

Riesgo crediticio

Aunque este tipo de riesgo está presente en la mayoría de los activos financieros, para los instrumentos producto de una bursatilización este riesgo tiene características peculiares.

Los activos financieros que son bursatilizados, normalmente involucran una multiplicidad de deudores (es decir los deudores del crédito hipotecario) finales que deben proporcionar los flujos de efectivo necesarios para el pago de los instrumentos emitidos. Estos deudores pueden incumplir sus compromisos, en cuyo caso se afectarán los intereses de los tenedores. Si se realizó una bursatilización real no será posible cobrar estos recursos al originador, sino que se deberá recurrir a los procedimientos establecidos en el mecanismo de bursatilización, los cuales usualmente involucran la ejecución de garantías.

Es conveniente, por tanto, que los inversionistas analicen cuidadosamente este tipo de estructuras, en particular en lo referente a la calidad de los deudores finales, su diversificación, la seriedad del operador (servicer) y los mecanismos de reducción del riesgo.

Para controlar este riesgo se han utilizado diversos mecanismos entre los que destacan el uso de niveles relativamente altos de colateral (conocido como sobrecolateralización).

La sobrecolateralización supone aportar al vehículo emisor activos con un valor esperado superior al de los instrumentos emitidos. De esta manera se cuenta con cierto margen de maniobra que permite manejar una contingencia que reduzca el valor de los activos. "La determinación del porcentaje de colateral adicional dependerá del nivel de riesgo de la operación"¹⁷.

Esto se realiza a través de la emisión de una o varias series subordinadas que sean liquidadas con posterioridad a la serie preferente, puede reducir el riesgo de no pago para las preferentes. Las series subordinadas normalmente llevan un premio en la tasa o en la parte proporcional del patrimonio y frecuentemente son adquiridas por el propio originador (que en este caso sería el INFONAVIT, en caso de no requerir éstos flujos y tener liquidez para pagarlos) o por inversionistas especializados.

¹⁶Castañón Leal, Antonio, *idem.*, p. 59.

¹⁷En el caso de los Certificados de Participación Ordinarios, el artículo 228h de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito confiere a Nacional Financiera, la facultad exclusiva de determinar el margen.

También se han utilizado garantías adicionales que van desde el aval bancario de la totalidad de la emisión hasta las líneas de crédito contingentes que sólo pueden ser utilizadas bajo condiciones específicas.

Condiciones para desarrollar un mercado secundario de instrumentos hipotecarios

Lo anteriormente expuesto nos muestra el significado de este proceso de bursatilización, en este caso de la cartera hipotecaria, que implica tomar riesgos, y las ventajas de su instrumentación para el emisor. Sin embargo, existen autores como Michael Lea¹⁸, que habla sobre el verdadero y sostenido desarrollo del mercado no pueden proceder sino hasta que el mercado primario (el que emite el instrumento), sea capaz de producir un suficiente volumen de hipotecas de alta calidad que satisfagan los requisitos de los inversionistas en cuanto al servicio que prestan y su desempeño.

- Ambiente económico estable: La estabilidad macroeconómica es muy importante, porque tiene un efecto en la demanda de hipotecas¹⁹,²⁰ Altas tasas de inflación y altas tasas nominales son características típicas de las economías volátiles. Estas características tienen el efecto de reducir la capacidad de pago del acreditado en las hipotecas convencionales. Una economía volátil afecta la oferta de fondos y las características de las hipotecas ofrecidas por los prestamistas. En un ambiente volátil, los prestamistas son reacios a ofrecer préstamos de largo plazo. Esto los puede conducir a no ofrecer hipotecas o sólo ofrecer préstamos de corta duración, los cuales a su vez no son asequibles para los consumidores. Un ambiente macroeconómico volátil también crea dificultades a los inversionistas. Como los prestamistas ellos también prefieren activos de corto plazo, en parte por la dificultad de poder pronosticar las tasas de inflación y las tasas de interés. Los inversionistas tienen que ser capaces de estimar sus flujos de caja con un nivel tolerable de variación para fijar el precio y el riesgo de sus inversiones.
- Ambiente Legal Bien Desarrollado. Un buen funcionamiento de la titulación de viviendas y registro de las obligaciones son importantes bases para la operación tanto del mercado primario como el secundario. Sin un buen sistema de titulación, los deudores no pueden usar sus casas como una garantía efectiva para los préstamos que adquirieran y los inversionistas no verán titulos respaldados por hipotecas originados por los préstamos como seguros. Un pre-requisito legal es un registro oportuno y no costoso de las propiedades y sus hipotecas. Una barrera que

¹⁸Michael Lea, Housing Finance International (HFI), "Prerequisites of a Successful Secondary Market: The Role of the Primary Mortgage Market", diciembre del año 2000, Estados Unidos de America, p.1-4

¹⁹Rudiger Dornbusch, Et al., *Macroeconomía*, Op. Cit., pp. 155, 354, 353.

²⁰Rudigern Dornbusch, Et al, *Macroeconomía*, Op. Cit., señalan que la inflación y los impuestos influye enormemente en el coste real del crédito hipotecario., p.155

existe en muchos países en desarrollo es la imposición de impuestos a la transferencia de propiedades y al registro de titulación y de hipotecas. Largos retardos en el proceso de registro pueden aumentar los riesgos en las transacciones tanto en el mercado primario como el secundario. Los sistemas de desahucio (separar por un medio legal al arrendatario de la propiedad) y de reposición de la propiedad son importantes, aunque no son un componente esencial para un ambiente legal efectivo.

- Estructura de Mercado Competitivo. Las tasas de interés deben ser determinadas por el mercado y proveer a los inversionistas con tasas de rendimiento positivas, reales y ajustadas por los riesgos. El "spread" (o margen) debe compensar al inversionista de los riesgos de la inversión incluyendo los riesgos de créditos, riesgo de liquidez y riesgo de tasas de interés. Entre más competitivo sea el mercado hipotecario más potencial se tendrá de que se desarrolle el mercado secundario. Esta situación se aplica en particular si el ambiente en el mercado es propicio para que apoye aquellos bancos hipotecarios que se fundean con la bursatilización "off balance". En los países en que los prestamistas dominantes son las instituciones de depósito (bancos comerciales de ahorro y préstamo) con abundante capital contable y acceso a fondos de menudeo relativamente baratos, la bursatilización no es frecuentemente una forma de financiamiento efectiva desde el punto de vista de costos y, en este caso, es difícil crear un mercado secundario. Debe existir un significativo volumen de hipotecas para justificar los altos costos iniciales implícitos en el desarrollo del mercado secundario de hipotecas.
- Los Instrumentos Hipotecarios. Los flujos de caja de hipotecas deben ser predecibles. Debe existir una estandarización en las características de las hipotecas como los plazos; tasas similares del instrumento; de la documentación y otorgamiento del crédito con una evaluación adecuada de la capacidad de pago del deudor (underwriting). La estandarización del instrumento hipotecario es un factor clave en el desarrollo del mercado secundario. Las hipotecas deben ser empaquetadas en lotes de características similares para facilitar lograr paquetes aún mayores; así como, más liquidez y reducir los costos de "due diligence" de los inversionistas y de las agencias calificadoras.
- Técnicas Apropriadas de Originación. La evaluación sólida y consistente de la capacidad crediticia del deudor (underwriting) es clave para el desarrollo del mercado hipotecario secundario. Los inversionistas deben tener confianza que los prestamistas están juzgando adecuadamente el riesgo crediticio y están usando un conjunto de criterios para evaluar la concesión de préstamos hipotecarios. Un cierto grado de estandarización es necesario para bajar los costos del "due diligence" y para permitir a los inversionistas, agencias calificadoras y a los otorgantes de garantía cuantificar adecuadamente el riesgo crediticio. Un adecuado avalúo de las propiedades es fundamental para determinar si, en el caso de la cartera vencida, el prestamista pueda recuperar el saldo deudor de la cuenta con la venta de la casa. Un banco de información crediticia puede proporcionar el récord crediticio, lo cual es importante para decidir sobre si se otorga el crédito (underwriting). Los burós de crédito pueden proveer a los prestamistas con récords detallados de

historias crediticias de los potenciales acreditados, también pueden proveer de calificaciones crediticias, que con un sólo número pueden reflejar la expectativa del comportamiento futuro del acreditado.

- **Conocimiento Profesional del Mercado Secundario.** El mercado secundario es la función de financiar y, subsecuentemente, vender la hipoteca originada a los inversionistas institucionales. Esta actividad incluye la custodia y el almacenamiento de las hipotecas entre el tiempo en que la hipoteca se escribió y la venta subsecuente al inversionista. Esta actividad incluye la custodia y almacenaje de la hipoteca entre el tiempo en que se otorga la hipoteca y el momento en que se vende al inversionista. Existen tres riesgos mayores que el vendedor debe manejar como parte de la función del "marketing" de la función del mercado secundario.
 - ▶ **Riesgo por compromiso.** El riesgo de que un compromiso de tasas de interés ("candado de la tasa") pactada con un comprador de la vivienda esta hecho y la empresa no puede, debido a las fuerzas de mercado, ganar un adecuado precio de venta para cubrir los costos de proveer el compromiso asumido.
 - ▶ **Riesgo entre el paso de consecución del crédito hipotecario y bursatilización.** El riesgo de que un préstamo concluido cambie de valor entre el tiempo que va desde el cierre de la operación de concesión de crédito hipotecario y el empaquetamiento de las mismas con destino al inversionista. Este riesgo frecuentemente se cubre con contratos "forward", de opción o futuros.
 - ▶ **Riesgo de documentación.** El riesgo es que un préstamo cerrado evaluado de una manera inapropiada, no reúna los requisitos exigidos por los inversionistas. Estos préstamos se conocen como "préstamos cojos" y frecuentemente pueden ser transformados en préstamos aceptables para su empaquetamiento, pero meses después con la corrección de deficiencias e informe adicional. Las tardanzas en su entrega para su empaquetamiento o su imposibilidad de entregarlos producen costos para el originador.
- **Técnicas para un "servicing" adecuado.** El "servicing" de las hipotecas es un componente crítico de mercado secundario viable. La cobranza de los pagos hipotecarios y la remisión periódica de éstos pagos al inversionista (o el conduit) son las tareas más importantes de los "servicers" (sean estos los originadores o terceras partes). Además, los "servicers" son los depositarios de información en el saldo de la deuda de los acreditados hipotecarios. Así es que deben mantener una información precisa y actualizada de los saldos hipotecarios de los deudores, su situación o status e historia; así como, proporcionar reportes oportunos a los inversionistas. La habilitada para realizar la cobranza de pagos en cartera vencida y el establecer desahucios oportunos, reposesión y venta de garantías en el interés de los inversionistas.

El autor Michael Lea señala: "...que existen requerimientos mínimos relacionados con la economía, instrumentos e instituciones que deben de ser satisfechos antes para que se pueda crear un mercado secundario viable". Op. Cit. p. 4.

1.7 Fondeo en el mercado de capitales

La teoría del desarrollo económico indica que han existido dos estructuras para fondear la inversión, que requieren de diferentes políticas económicas, imponen distintos costos; así como, diferentes niveles de incertidumbre.

Una de estas dos estructuras para fondear la inversión, es el mercado de capitales, la captación de inversión basado en el mercado de capitales, se caracteriza por ser más barato y tener mayor nivel de incertidumbre. Específicamente, es una forma de financiamiento de largo plazo más barata que la emisión de deuda bancaria porque la empresa se proveen de recursos a través de la emisión de acciones, que son títulos de rendimiento futuros.²¹

El mercado de capitales está constituido por dos segmentos: el mercado primario-que vende los títulos nuevos- y el mercado secundario que tiene las funciones de otorgar liquidez a los activos mediante su venta continua, así como el suministro de información a las empresas que emiten títulos, a los suscriptores demandantes.

El financiamiento envuelve más incertidumbre, debido a que el mercado secundario, que otorga la continuidad en la compra y venta de estos títulos, genera ganancias por capital, que se obtienen por las variaciones de dichos instrumentos. Así, un cambio en las expectativas induce a la compra y venta de estos "papeles", provocando variación en sus precios que, de preservarse correctamente, permitirán ganancias para unos y pérdidas para otros.

Sin embargo, ni las instituciones bancarias de crédito, ni el mercado de capitales son capaces de garantizar un volumen adecuado de inversión, lo cual origina la necesidad de intervención estatal que va desde la imposición de políticas que fomenten lazos entre las empresas productivas y financieras; gasto de inversión pública; políticas crediticias que pueden ir desde la represión a las tasas de interés, el encajonamiento de créditos; el desarrollo de instituciones especiales de créditos, e incentivos a las empresas para que coticen en el mercado de capitales; así como, políticas que limiten las fluctuaciones de los precios de sus activos, lo cual se puede lograr a través de restricción en la venta de sus activos: "cross sharing bonds".

²¹Reuters, The Reuters Financial Training Series, *Curso sobre Mercados de Renta Fija*, Ediciones Gestión 2000, S.A., Barcelona España, Año 2002, p. 16.

Debe señalarse que el financiamiento es más costoso cuando existen lazos fuertes entre el sector financiero y productivo, porque una variación de las condiciones prevalecientes reduce el volumen de los créditos al sector productivo y/o aumenta la tasa de interés, generando un aumento en el costo del financiamiento de la inversión.

La eficacia de las estructuras de mercado (de capitales y de crédito) no puede basarse únicamente en la eficacia de la captación de ahorro y distribución de los recursos con base en una relación costo- beneficio, sino que debe medirse en relación con sus dos funciones centrales, que son la creación de recursos, independientemente de los ahorros existentes, y la estabilidad del sistema financiero, donde la captación y generación de instrumentos de largo plazo son sólo algunos de los elementos de este engranaje.

El autor Studart señala: "En relación con los mercados financieros, la eficiencia macroeconómica ocurre cuando los mercados secundarios actúan como promotores de operaciones de fondeo, es decir, dicho mercado estimula la emisión de acciones por parte de las empresas del sector real."

"El sistema financiero en México, no ha generado la certidumbre necesaria para incrementar la inversión, por el contrario, han abierto opciones a la especulación del capital, desviando los flujos monetarios desde el sector productivo hacia el financiero, lo cual ha reducido el ritmo y nivel de inversión"²² Otro factor que ha incidido en la inversión en el mercado accionario es que es altamente sensible al riesgo y entre mayor sea el riesgo país, mayor será la volatilidad y la salida de estos capitales del mercado accionario.

Una de las características que debe tener un país para garantizar el fondeo de la inversión de largo plazo como es la bursatilización de la cartera hipotecaria en México, tema de esta investigación es la "estabilidad macroeconómica".

A) Tres áreas del mercado de capitales

Casi todos los gobiernos, corporaciones, organizaciones internacionales, empresas internacionales, bancos, instituciones financieras y personas individuales necesitan en algún momento recaudar fondos para financiar sus actividades.

La expresión mercado de capitales hace referencia a los mercados financieros en los que se opera con dinero, o sea, donde se pueden intercambiar fondos entre los emisores de títulos y valores (los "prestatarios") y los inversores (los "prestamistas"). La manera en que las organizaciones consiguen capital divide a los mercados de capitales en tres áreas

²²Noemí Levy Oriik. *Cambios Institucionales en el Sector Financiero y su Efecto sobre el Fondeo en la Inversión. México 1960-1994*, Editado por la Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México, México, Julio de 2001, p.p. 116-121.

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

principales:

- Mercados monetarios.** Se caracteriza por el préstamo de grandes sumas de dinero por periodos cortos, que pueden ser de un día o hasta llegar a 12 meses.
- Mercados de renta fija.** Son instrumentos que generalmente pagan intereses durante un período fijo mayor a doce meses y que puede llegar hasta 30 años. Estos mercados se conocen como mercados de renta fija e implican préstamos a mediano y largo plazo. Los instrumentos que van de uno a diez años se llaman notas y los que pasan los diez años de vencimiento se llaman "bonos".
- Mercados de acciones.** Estos mercados también implican préstamos a mediano y largo plazo, pero en este caso no se paga interés al prestamista. Sino la organización que pide el dinero prestado emite valores o acciones para los inversores, quienes se convierten en propietarios parciales de la organización. Los inversores pueden recibir un dividendo por sus acciones o no, según los resultados de la organización.

El diagrama a continuación resume la relación entre los mercados monetarios, de renta fija y de acciones.

Tres áreas del Mercado de Capitales

Mercados monetarios	Mercados de renta fija	Mercados de acciones
Deuda a corto plazo	Deuda de mediano a largo plazo Financiación no permanente	Largo plazo Financiación permanente
0 Años	1	—————>

Fuente: Reuters, The Reuters Financial Training Series, "Curso sobre Mercados de Renta Fija". Traducción: Carlos Ganzinelli, Ediciones Gestión 2000, S.A., Barcelona, España, Año 2002.

Los mercados de capitales son muy innovadores y las diferencias entre los mercados de acciones, de renta fija o monetarios, pueden cubrir los mercados de renta fija y monetarios, como por ejemplo los swaps²³. También existen algunos instrumentos híbridos tales como los de deuda relacionados con acciones.

²³Swaps: Acuerdo entre partes contrarias en el que cada una de ellas acuerda hacer una serie de pagos a la otra parte en fechas futuras determinadas hasta el vencimiento del acuerdo.

B) Tipo de instrumento que operan

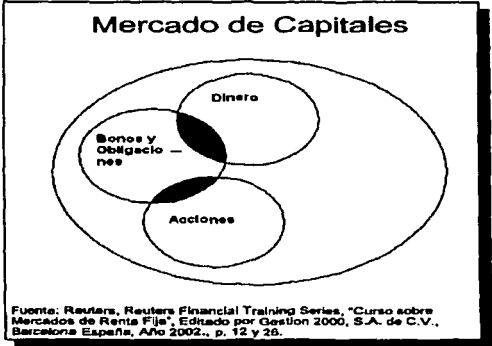
El mercado de capitales está integrado por distintos tipos de instrumentos, como los bonos y obligaciones, que son papeles de largo plazo, con obligación de pago de renta fija y que pueden ser emisiones de deuda del gobierno; el mercado de dinero, puede ser los certificados de la tesorería (cetes) que también son instrumentos pero de menor plazo con obligación de una renta fija; por su parte el mercado accionario, son las acciones que colocan las empresas (emisoras) y no tienen obligación de pago de renta fija (tasa de interés), sino más bien de pago de dividendos y se caracterizan por tener un financiamiento permanente la empresa colocadora. Para enriquecer la exposición, se presentan las principales características de los bonos y acciones, así como sus diferencias.

Características entre Bonos y Acciones

Bonos	Acciones
<ul style="list-style-type: none"> • Duración definida • Fecha de vencimiento • Normalmente pagan un tipo de interés conocido • Negociables 	<ul style="list-style-type: none"> • Propiedad, activos y beneficios compartidos • Dividendo variable • Normalmente dan derecho al voto • Negociable

FUENTE: Reuters, Curso sobre Mercados de Renta Fija, Ediciones Gestión 2000, Barcelona, España, Año 2002, p.12.

Este cuadro nos ilustra sobre las diferencias entre los bonos y las acciones. Los bonos en primer término es un instrumento de deuda, mientras que las acciones es una propiedad compartida entre colocadores y compradores. Los bonos pagan un tipo de interés y tienen una duración definida con fecha específica de vencimiento, mientras que las acciones, no pagan tasa de interés, sino más bien un dividendo y el valor de mercado de sus acciones, ni tampoco tienen una fecha de vencimiento, sino que hay un flujo permanente de recursos, siempre y cuando las acciones sean atractivas en el mercado.



Fuente: Reuters, Reuters Financial Training Series, "Curso sobre Mercados de Renta Fija", Editado por Gestión 2000, S.A. de C.V., Barcelona España, Año 2002., p. 12 y 28.

Los mercados de capitales se pueden representar con el diagrama siguiente:

1.8 Mercado de valores

Es el centro donde se produce el intercambio de activos financieros. Los mercados financieros a largo plazo se denominan de manera común mercados de capitales. Pero la diferencia fundamental entre los distintos mercados de valores viene dada por el hecho de que se emitan activos financieros (en cuyo caso se denomina mercado primario o de emisión), o que se negocien valores (llamado mercado secundario o de negociación).

En el mercado de emisión a largo plazo consiste en que los agentes económicos se ponen en contacto con los ahorradores para captar recursos financieros mediante la emisión de títulos. Estos títulos deberán tener un plazo de amortización superior a los tres años y una parte importante de ellos serán títulos que conceden derecho de propiedad; en este caso no tienen plazo de amortización.

Los mercados secundarios se encargan de poner en contacto entre sí a los ahorradores para que intercambien títulos que ya poseen. Facilitan de esta forma la transacción de títulos ya existentes. El más conocido es la bolsa de valores, que es un mercado secundario organizado. Por lo general, se establece una relación entre los mercados de emisión y los secundarios. Buena parte del éxito de los mercados de emisión se debe al buen funcionamiento y amplitud de los mercados secundarios.

Un buen mercado secundario es la mejor garantía para la colocación de títulos en los mercados de emisión, ya que aumentan mucho la liquidez de los mismos. A veces, los mercados secundarios pueden actuar también como mercados de emisión. En los países donde la bolsa está más desarrollada, asume en gran parte el mercado de emisión. Donde hay menor tradición el mercado de emisión y el secundario están separados.

1.9 Historia de la bolsa de valores

Los mercados en los que se negociaban valores existen desde la antigüedad. En Atenas existía lo que se conocía como *emporion* y en Roma existía el *collegium mercatorum* en el que los comerciantes se reunían de modo periódico a una hora fija. "Los actuales mercados de valores provienen de las ciudades comerciales italianas y holandesas del siglo XIII. El primer mercado de valores moderno fue el de la ciudad holandesa de Amberes, creado en el año 1531. Durante el siglo XVI empezaron a prodigarse en toda Europa: en Toulouse (1549), o Londres (1571); más tarde se crearon las de Amsterdam, Hamburgo y París. En Barcelona existía un precedente desde el siglo XIII, pero la Bolsa de Madrid no se creó hasta el siglo XVIII. La Bolsa de Buenos Aires, la de México y la de Venezuela fueron creadas a fines de siglo XIX".²⁴ Las formas del mercado primario para colocar activos, se pueden realizar de modo directo a través del inversor que emite los

²⁴Ver enciclopedia Encarta de Microsoft, año 2002, consultada por internet, www.microsoft.com, marzo del año 2003.

títulos o bien acudiendo a intermediarios financieros. El primer caso sólo se producirá cuando el inversor tenga garantizada la colocación de sus activos. Sólo cuando el inversor no conoce la función de demanda incurrirá en importantes costes de información. Para evitarlos, acude a la intermediación financiera, en la que podemos distinguir dos tipos de instituciones: por un lado, los bancos de inversión o de negocio y por otro las sociedades de valores y bolsa.

Las formas que toma la relación entre el emisor de títulos y el intermediario son tres: aseguramiento o venta en firme, mediante la cual el intermediario (banco o sociedad) compra de forma directa los valores que la empresa quiere colocar y asume el riesgo de quedarse con los títulos valores; colocación en la que el intermediario se compromete a dar difusión y colocar, en la medida de lo posible, la emisión de títulos de la empresa inversora, pero sin asumir ningún riesgo respecto a los posibles invendidos y cobrando una comisión por cada título vendido; y acuerdos de *stand-by*, mediante los cuales el intermediario intentará colocar el mayor número posible de títulos emitidos por la empresa inversora, pero, finalizada esta fase de colocación, el intermediario financiero se compromete a comprar los títulos que no haya podido colocar en el mercado, o una parte de ellos, por lo general a un precio especial por debajo del precio de emisión de cada título.

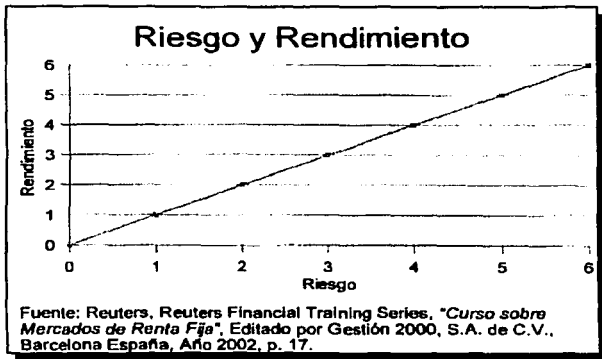
En España existen tres tipos de mercados secundarios: la bolsa de valores, el mercado de anotación en cuenta de deuda pública y otros mercados secundarios en los que se negocian opciones y futuros. El principal es la bolsa de valores, donde existen diversos sistemas de contratación. Por un lado, podemos distinguir el sistema centralizado del sistema descentralizado. En el primero, la contratación se lleva a cabo mediante tres métodos alternativos: el primer método se denomina 'de viva voz' (en inglés, *open-out cry*), en el que se dicen, a viva voz, las cantidades y precios que se ofrecen, organizándose lo que se conoce como 'corros' (los oferentes se reúnen para determinar el precio de venta, que será el máximo posible, mientras que los demandantes de esos títulos se organizan para fijar el precio de compra, que será el mínimo posible); estos grupos están organizados en función de las actividades y sectores a los que pertenecen los títulos negociados. Para cada grupo existe una hora de reunión prefijada (por ejemplo, en España, a las 9h10min se reúne el sector comunicaciones, a las 9h25mn las eléctricas, etc.). Cada reunión dura 10 minutos y se produce una única reunión al día. En España existen 24 grupos o círculos organizados, cinco de renta fija, quince de renta variable, tres de activos a corto plazo y uno de valores no cotizados o no admitidos a cotización. Para que la reunión tenga efecto se tienen que cumplir una serie de condiciones: ningún operador puede ofrecer un paquete de valores a precios más altos que los que ya se han efectuado en el grupo; ningún operador puede demandar valores a precios más bajos que los que ya han sido voceados; en todo grupo o círculo existe un máximo y un mínimo, que representa la banda de fluctuación del precio del título valor; una vez marcadas las bandas, se negocia el precio y la cantidad de equilibrio, en el que la oferta iguala a la demanda; primero se fija el precio y a partir de él se establece la cantidad comprada y vendida a ese precio. Si no se logra acordar un precio no se producirá la compraventa; si predomina la oferta sobre la demanda se dice que existe una posición de papel. Por el

contrario, si la demanda supera la oferta se dice que hay una posición de dinero. Con el método de la subasta se venden paquetes de títulos cerrados con precios prefijados por escrito. Este método se utiliza sobre todo en la Bolsa de París. El método de la contratación automatizada consiste en que el precio de intercambio no se busca en los grupos o círculos, sino con la ayuda de ordenadores que enfrentan las ofertas con las demandas. Este método se está generalizando en todas las bolsas del mundo, sobre todo a partir de lo que se conoce como el *big-bang* de la Bolsa de Londres de 1987, donde se introdujo por primera vez esta modalidad. El sistema descentralizado se denomina también mercado continuo o CATS (siglas inglesas de *Computer Assisted Trading System*) y se trata de un sistema de conexión automatizado de la bolsa con los mercados de valores internacionales. Es un sistema poco desarrollado con un reducido volumen de contratación y en el que participan pocos valores internacionales. Su ventaja es que en este mercado los costes de información son muy pequeños; las operaciones del mercado continuo se hacen a través del denominado lote: acciones que se venden en bloque (o por lotes). En España, si el precio de la acción es inferior a 1, 000 pesetas, el lote tiene que tener un mínimo de cien acciones. En Latinoamérica, en los países que poseen bolsa, los métodos son similares a los descritos.

1.10 Los riesgos en el mercado de acciones

a) Riesgo y rendimiento

“Existe una relación directa entre riesgo y rendimiento tanto para los emisores como para los inversionistas. Quien invierte en acciones corre un alto riesgo al poner su dinero en propiedad parcial de una organización. Espera un alto rendimiento, ya sea mediante el crecimiento del valor de sus acciones o del dividendo que éstas producen, o ambas cosas. Pero por otro lado, es posible que la organización no tenga beneficios, en cuyo caso no podrá pagar ningún dividendo, como también es posible que no funcione bien, y



TESIS CON FALLA DE ORIGEN

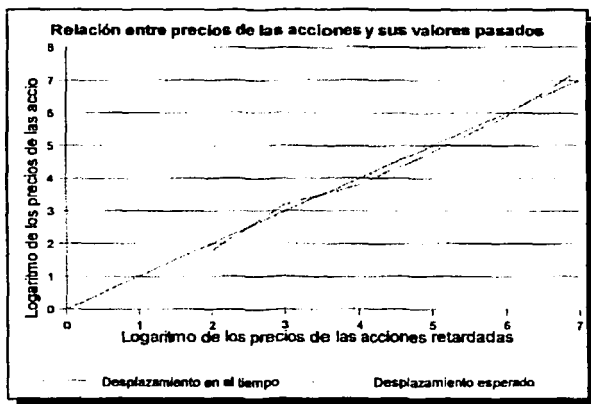
entonces el valor de sus acciones caerá en lugar de subir. Aún más, la organización puede quebrar y los inversionistas perder toda su inversión".²⁵No obstante, es importante señalar que el riesgo es inherente a la naturaleza del capital que busca altos rendimientos. Así también, se han creado instrumentos de cobertura para proteger del riesgo a los inversionistas.

Los inversionistas en renta fija buscan más seguridad. Le prestan dinero al estado o a una gran empresa privada, razonablemente seguros de que la organización seguirá existiendo durante la vigencia del préstamo y que pagará su deuda. A cambio de esta seguridad, los inversionistas están dispuestos a aceptar un rendimiento de su inversión menor del que podrían obtener en mercados que ofrecen mayor riesgo, menor será el rendimiento que el inversionista recibirá como compensación de su riesgo.

B) La tasa de interés y el mercado de valores

Los tipos de interés a largo plazo influyen poderosamente en el mercado de valores, ya que cuando suben, los precios de las acciones bajan.

Dornbusch y Et al., en el libro de Macroeconomía señalan que una subida de los tipos de interés a largo plazo de 5 o 5.05 por ciento sería suficiente para que toda la bolsa de valores bajara un 1 por ciento en esta formulación. Lo cual se puede observar que al mover el valor de r (tasa de interés), tiene un impacto en el resultado de P que es el valor de la acción. De ahí la importancia de la tasa de interés en el precio de las acciones.



²⁵Reuters, *Curso sobre Mercados de Renta Fija*, The Financial Training Series, Ediciones Gestión 2000, Barcelona España, Año 2002, p.17.

"Los autores a manera de broma pero es una realidad señalan: que "una variación del tipo de interés del 0.05 por ciento-fuera de los mercados financieros- es demasiado pequeña para ser noticia. Una caída de la bolsa de valores del 1 por ciento es, sin lugar a dudas, suficientemente grande para aparecer en primera plana en la sección financiera del país".²⁶

$$P_{t+1} = a + Pt + \epsilon$$

P= Desplazamiento de la acción en el tiempo

t = Tiempo actual

(t+1) = Tiempo actual más uno

a = Rendimiento esperado de las acciones

ϵ = Variación imprevista en el precio de

Los mismos autores Dornbusch, Et al, en su libro titulado *Macroeconomía*,²⁷ señalan que es un hecho demostrado en economía que la variación de los precios de las acciones son esencialmente impredecibles. Sin embargo, hay mercados eficientes y lo llama eficiente cuando existe una correspondencia casi matemática entre el valor de las acciones en el tiempo y esperar de un mercado que funcione bien en el mercado.

Utiliza un ejemplo de la economía en donde se observa una tendencia logarítmica al alza en el precio de las acciones. En donde la expresa con la ecuación siguiente:

De todo lo anteriormente expuesto, a manera esquemática se presentará a continuación un cuadro en donde se señalarán algunos factores que influyen en los movimientos en los precios del mercado. Cabe aclarar que este esquema es un modesto análisis de las conclusiones de los diversos autores que aquí se han señalado.

²⁶Dornbusch, Et al, *Macroeconomía*, Idem, p. 420.

²⁷Idem, p.417.

Factores de Incidencia Económica y Financiera en los Precios de las Acciones

Aspectos externos	Aspectos Internos
Riesgo país Tipo de cambio Tasa de interés Nivel de incertidumbre Inflación	Fortaleza financiera Rendimientos de los activos Transparencia en la operación financiera (reflejar la situación financiera de la empresa) Eficiencia operativa

FUENTE: Elaboración propia con información contenida en esta investigación.

En conclusión, el mercado de capitales es una fuente importante de recursos para financiar el crédito a la vivienda. Sin embargo, es importante separar lo que se refiere al mercado de bonos, respecto al mercado de acciones, ya que existen diferencias sustanciales dentro del proceso de fondeo tanto para el que adquiere el emisor como para el comprador. La característica principal para el que emisor es que, los bonos significan deuda, y un compromiso de pago fijo, mientras que para el comprador del bono es una inversión relativamente segura y representa menor riesgo y por lo tanto puede significar un menor rendimiento en la inversión. Por su parte, el mercado de acciones, para el que emite los valores, significa no estar en una posición de endeudamiento, sino más bien de sumar una especie de socios de las personas que compran en el mercado estos valores. Este tipo de fondeo, representa una cierta ventaja para la empresa colocadora, en virtud de las características de la contabilidad, que llevan las empresas que venden papel en el mercado de valores.

No obstante, que para el que adquiere estos valores significa asumir riesgo, por la fluctuación y volatilidad que pudiera significar el monto de los valores colocados. Sin embargo, aunque también puede obtener un mayor rendimiento, en caso de incrementar su valor en el mercado, lo cual sería atractivo para los adquirentes de esos valores.

Sobre este particular, respecto al riesgo que asume el comprador de papel, cabe señalar que la compra en este caso de papel que colocaría una entidad como el INFONAVIT, no representa riesgo de mercado, debido a que de acuerdo a las características de operación y mercado de vivienda como más adelante se especificará, tiene un mercado asegurado; y por otra parte, de acuerdo a las características de la captación de ingresos, que consiste por una parte en ahorro forzoso y por otra parte de recuperación crediticia, no representa riesgo en materia de liquidez. Sino más bien el riesgo consistiría en la administración financiera y eficiencia operativa. Sin embargo, es un tema que se tocará más adelante, en el desarrollo de esta tesis.

1.11 Cofinanciamientos entre el INFONAVIT y entidades financieras

El esquema de cofinanciamientos entre el INFONAVIT, con la banca u otro intermediario financiero, como pueden ser las sociedades financieras de objeto limitado (SOFOLES), se plasma en el artículo 43 bis de la ley del Instituto, como se describe más adelante.

Este marco legal servirá de base para estudiar y proponer como serían los cofinanciamientos con entidades financieras. Realmente en este esquema, y derivado de que hay un marco legal, solamente se señalarán los artículos que hacen referencia a la celebración de los cofinanciamientos entre el INFONAVIT y entidades financieras.

El artículo 43 bis de la ley del INFONAVIT se reglamentó con las llamadas "Reglas para el otorgamiento de Crédito al Amparo del Artículo 43 bis de la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores", publicadas en el Diario Oficial de la Federación, el 7 de diciembre de 1988. A continuación se retoman algunas que especifican las particularidades de los cofinanciamientos con entidades financieras..

En la primer regla para el otorgamiento de créditos al amparo del artículo 43 bis de la ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores tiene como objeto: "Establecer el procedimiento que deberán seguir los trabajadores para destinar el saldo de su subcuenta de vivienda como forma contingente de pago de los créditos que obtengan en términos del artículo 43 BIS de la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores y de las presentes reglas, así como los términos en que las entidades financieras recibirán pagos de amortizaciones de los créditos que concedan con cargo a los recursos que integran la subcuenta de vivienda;

Definir los términos bajo los cuales el Instituto podrá otorgar a los trabajadores, créditos en cofinanciamiento con entidades financieras, y establecer el procedimiento mediante el cual el Instituto convendrá con las entidades financieras la inclusión, en el porcentaje de descuento que el patrón efectúe al salario del trabajador acreditado, del importe que corresponda a la amortización de los créditos otorgados por éstas en cofinanciamiento".²⁸

Por su parte en la Regla X señala que: "La distribución entre el Instituto y la entidad financiera en el pago de los créditos con cargo a los recursos que integren la subcuenta de vivienda, en caso de cofinanciamiento, se hará en función del porcentaje que cada crédito represente del total del monto cofinanciado considerado al momento de su formalización".²⁹

²⁸Las reglas de operación del artículo 43 bis de la ley del INFONAVIT, fueron publicadas el 7 de diciembre del año 1988, en el Diario Oficial de la Federación por la Secretaría de Gobernación, México, D.F., Año 1988. Ver de las Disposiciones Generales, Regla Primera, p. 4.

²⁹Idem. P. 6.

Respecto al monto de los recursos que se canalizarán a los cofinanciamientos señala en la regla XV: "El Instituto participará en cofinanciamiento con las entidades financieras que así lo soliciten previa formalización del convenio marco que autorice el H. Consejo de Administración, cuando exista suficiencia de recursos en términos de la regla XIII.

El Instituto participará en cofinanciamiento cuando menos con el monto que corresponda a efecto de que se amortice con las aportaciones subsecuentes y en ningún caso excederá del 50% del monto máximo de crédito que el Instituto pueda otorgar directamente a un trabajador conforme a las disposiciones aplicables".³⁰

Con relación a la antigüedad en aportaciones las regla XVI señala que: "Los trabajadores que serán atendidos en cofinanciamiento por el Instituto, serán aquéllos por quienes sus patrones hayan realizado aportaciones al Instituto por un periodo mínimo de tres años y que no haya recibido crédito del Instituto.

Los trabajadores a quienes alguna entidad financiera les autorice financiamiento, con base en fondos de ahorro, tendrán preferencia para ser atendidos en cofinanciamiento por el Instituto".

Respecto al plazo máximo de amortización se señala en la regla XVII que: "El plazo máximo para la amortización de los créditos otorgados por el Instituto en cofinanciamiento será de 30 años de pagos efectivos."³¹

Por lo que hace a las garantías del crédito en la regla XXVII que: "La garantía hipotecaria que otorgue el trabajador sobre el inmueble que se adquiera o se construya con el crédito en cofinanciamiento, se constituirá en primer lugar en favor del Instituto y de la entidad financiera de que se trate en la misma proporción en la que participen en el cofinanciamiento, al momento de su formalización".

³⁰ Idem. P.7

³¹ Idem. P. 6.

II. El INFONAVIT y sus Efectos Económicos y Sociales

II.1 Antecedentes

El Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) en su carácter de hipotecaria social, tiene la responsabilidad de otorgar vivienda accesible a los trabajadores, en el marco jurídico que le da el artículo 123 Constitucional, fracción XII, mediante el cual se establece la obligación del patrón a proporcionar vivienda digna a los trabajadores. Así el INFONAVIT inicia sus operaciones en el año de 1972, estableciéndolo como un organismo fiscal autónomo.

El INFONAVIT desde su origen ha pasado por un proceso de transformación, caracterizando por etapas. Durante el periodo de 1972 a 1986, el INFONAVIT logró construir grandes conjuntos habitacionales, en un marco económico adverso, con alta inflación y ventajosas condiciones de pago de los créditos otorgados por el INFONAVIT, lo que ocasionó descapitalizar al Instituto.

A partir del 1987, los créditos son indizados al salario mínimo, con lo cual se inicia su capitalización principalmente por el lado de la recuperación de los créditos. Con estas modificaciones mejoraron las condiciones financieras lo que dió origen a incrementar las entradas del INFONAVIT, por concepto de recuperación de la cartera crediticia. En el año 1992 la ley le otorga al INFONAVIT la responsabilidad de otorgar a la subcuenta de vivienda rendimiento igual ó superior al salario mínimo, otorgándole al Instituto carácter financiero, orientándose ahora en sus actividades a financiar créditos, apartándose de sus actividades de constructora de vivienda.

En el año 1997, la ley del INFONAVIT estableció la obligación de vincular la cuenta de vivienda de los trabajadores al Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), lo que también significó homologar su base de datos con la del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), lo que ocasionó un aumento sustancial en las entradas del INFONAVIT, por concepto de aportaciones patronales; reduciendo así la evasión en el pago de las aportaciones de los patrones. A partir de ese año se inician modificaciones a la ley del INFONAVIT, incorporando el artículo 43 bis, que abre pauta para la incorporación de esquemas que puedan potenciar los recursos del INFONAVIT y poder lograr con ello incrementar sustancialmente su ejercicio crediticio.

Las modificaciones de la ley buscan por una parte fortalecer financieramente al Instituto pero también mejorar la captación de recursos y con ellos poder atender a más número de derechohabientes que solicitan un crédito y dar mayor cobertura a la demanda de vivienda en México.

Existen esfuerzos dentro del INFONAVIT, que en el marco de la ley contempla programas de ahorro previo, cofinanciamientos estatales, programa binomio ahorro –hogar. Sin embargo, se busca en este trabajo estudiar otras alternativas de fondeo que signifiquen incremento potencial de las entradas a efecto de poder aumentar también el número de financiamientos de créditos para la vivienda.

Los esquemas propuestos para obtener mayores recursos en el INFONAVIT serían a través de convenios en cofinanciamientos con la banca comercial u otras instituciones financieras y por otra parte, la bursatilización de la cartera hipotecaria del Instituto, específicamente aquella cartera que corresponda a trabajadores con ingresos mayores a cuatro salarios mínimos. Estos esquemas de potenciación representan una fuente sana de recursos financieros, que no significan endeudamiento para el Instituto. También se plantean algunas recomendaciones a seguir en el proceso de potenciación de recursos a efecto de reducir riesgos en la instrumentación de estos esquemas de fortalecimiento financiero del INFONAVIT.

II.2 Misión y Objetivo del INFONAVIT

II.2.1 Misión del INFONAVIT

De acuerdo al marco jurídico señalado en la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos; la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores; el Programa Nacional de Desarrollo; el Programa Sectorial de Vivienda 2002-2006 que orientan la misión del INFONAVIT, a efecto de asegurar una mayor justicia social para mejorar las condiciones de bienestar de la población mexicana y de manera específica a los trabajadores derechohabientes del INFONAVIT, se le ha encomendado lo siguiente:

"Consolidar los recursos del Fondo Nacional de la Vivienda con equidad social, responsabilidad financiera y cultura de servicio, para otorgar crédito barato y suficiente destinado a la vivienda de interés social y garantizar rendimientos competitivos a las cuentas individuales de los trabajadores".

Para lograr consolidar en la realización de la misión encomendada al INFONAVIT, también se le asignan los siguientes objetivos a alcanzar.

II.2.2 Objetivo del INFONAVIT

La ley del INFONAVIT, especifica que el INFONAVIT tiene el objeto:

- I. Administrar los recursos del Fondo Nacional de la Vivienda;
- II. Establecer y operar un sistema de financiamiento que permita a los trabajadores obtener crédito barato y suficiente para;
 - a) La adquisición en propiedad de habitaciones cómodas e higiénicas,

b) La construcción, reparación, ampliación o mejoramiento de sus habitaciones, y

c) El pago de pasivos contraídos por los conceptos anteriores;

III. Coordinar y financiar programas de construcción de habitaciones destinadas a ser adquiridas en propiedad por trabajadores; y³²

En ese sentido, la Ley le da facultad al INFONAVIT para que adicionalmente a la administración de los recursos del Fondo Nacional de la Vivienda, establezca sistemas de financiamiento para que los trabajadores obtengan un crédito,³³ lo que da las bases para realizar esquemas como el de cofinanciamientos, que están ya en la Ley, y el de bursatilización de la cartera hipotecaria.

En lo que respecta al Fondo de Ahorro de los Trabajadores, la propia ley del INFONAVIT, señala que con el objeto de asegurar el rendimiento real de los recursos de la subcuenta de vivienda, se establece que la tasa de interés que se aplique a dicha subcuenta, deberá incrementarse en una proporción mayor al salario mínimo en el Distrito Federal.

II.3 Bases Jurídicas

Principales modificaciones a la ley del INFONAVIT

Desde su fundación en 1972, el INFONAVIT ha registrado varios cambios, entre las principales modificaciones a la ley del Instituto, se encuentran la del año 1992 y la de 1997, en donde estos han buscado mejorar la operación del Instituto y dar viabilidad en el tiempo, asegurando su permanencia para lo que fue creado, otorgar vivienda de interés social a los trabajadores derechohabientes del Instituto.

La modificación a su ley en 1992, obliga al Instituto a otorgar rendimientos de la subcuenta de vivienda, igual ó superior al incremento en el salario mínimo, dándole ahora al Instituto un carácter financiero modificando su actividad de constructor al de financiador de la vivienda.

Con la reforma a su Ley en 1997, se vincula la cuenta de vivienda de los trabajadores al Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR); la cuenta de vivienda se empalmó con la del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), vinculando la base de datos con la del IMSS en materia de aportaciones y de fiscalización, lo que hizo reducir el nivel de evasión en

³²Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT), Artículo 3º fracción I, II y III, Ed. Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, Diario Oficial de la Federación, 27 de diciembre de 1996, México, D.F., p. 60

³³Idem., p. 60.

el pago de las aportaciones patronales y de la recuperación del crédito de los trabajadores que tuvieran una relación laboral formal. Es decir se fortalece la tarea de fiscalización y recuperación crediticia, al vincular las bases de datos del Instituto al IMSS.

Si bien es cierto, que estas modificaciones han permitido mejorar y fortalecer la operación del Instituto, no se debe perder de vista, que existe todavía camino por recorrer para cumplir con el objetivo para lo que fue creado, que es el otorgar vivienda digna y accesible a los derechohabientes y de esta manera buscar mecanismos que aseguren el otorgar rendimientos, a la subcuenta de vivienda, iguales ó por arriba al incremento del salario mínimo del Distrito Federal.

Así, con el objeto de encontrar fuentes de recursos que coadyuven a incrementar la atención a nuestra población demandante de créditos para vivienda se contempla en el artículo 43bis, como se señala a continuación:

El Artículo 43 bis, le otorga facultades al INFONAVIT para Administrar los recursos del Fondo de Vivienda; "ARTICULO 43. La administración de los recursos del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores estará a cargo del Instituto".

Añade el mismo artículo, que el Instituto podrá otorgar créditos a los trabajadores derechohabientes en cofinanciamiento con entidades financieras, en cuyo caso, el trabajador también podrá otorgar la garantía el saldo en la subcuenta de vivienda al otorgamiento de crédito.

II.4 La Economía y su Impacto en la Vivienda

Década de los Años Setenta

Desde finales de los años setenta, en el contexto del modelo económico de sustitución de importaciones, se consideró a la industria de la construcción de vivienda como la alternativa para promover el aumento de la demanda interna. Es entonces, cuando se crearon instituciones como INFONAVIT³⁴, FOVISSTE³⁵ y FONHAPO³⁶ y se diseñaron esquemas que permitieran elevar la oferta de vivienda disponible para las familias de ingresos medios y bajos. Estos organismos operaron en un esquema de Estado benefactor que construía, poseía y adjudicaba vivienda a los sectores laborales, particularmente propenso a las presiones de tipo gremial.

1 Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.

2 Fondo para la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.

3 Fondo Nacional de Habitaciones Populares.

Década de los Años Ochenta

Posteriormente, en la década de los ochenta, la política social constituyó también un punto central para el gobierno, debido a las crisis de 1982 y 1987, y a los sismos de 1985; factores que profundizaron el rezago habitacional.

Con la caída del precio del petróleo, se presentó una de las crisis económicas más profundas en la historia del país, manifestada en una inflación galopante, inestabilidad cambiaria, caída del salario real, crecimiento negativo del PIB per cápita, déficit público, entre otros.

La drástica caída del poder adquisitivo de los sectores de ingresos medios y bajos los imposibilitó para adquirir una vivienda, agravando los problemas políticos y sociales consecuentes. La oferta de vivienda también se vió afectada. El costo del crédito disponible por parte de las instituciones se elevó de forma considerable, mientras que los préstamos otorgados se recuperaron sólo parcialmente, ya que al elevarse la inflación el valor nominal de los pagos se reducía con relación a su valor real, descapitalizando a los organismos originadores del crédito.

El gobierno encaminó sus esfuerzos para promover la operación de los organismos de vivienda. Así en 1982 se creó la Subsecretaría de Vivienda como parte de la Secretaría de Desarrollo Urbano y Ecología, como organismo coordinador de las acciones de los distintos organismos públicos de vivienda, y diferenciando los segmentos de mercado al que estarían enfocados sus programas. En 1983 se dió al derecho a la vivienda rango constitucional, estableciéndose como una garantía individual³⁷. En el siguiente año, se expidió la Ley Federal de Vivienda como el conjunto de mecanismos para regular la vivienda autoconstruida y la producción de materiales básicos, entre otros.

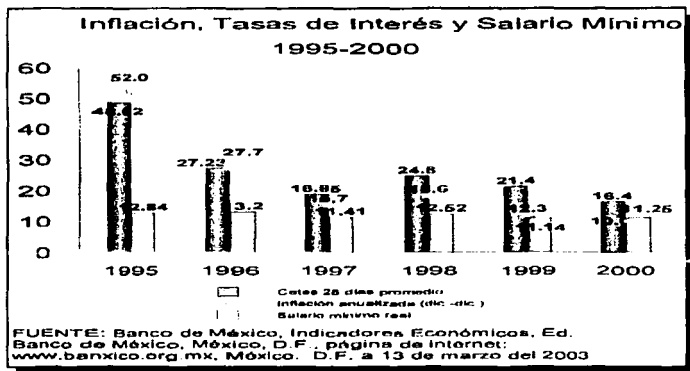
Para elevar el financiamiento disponible para vivienda de interés social, se elevó el encaje legal de la banca nacionalizada en el sector, llegando al 6% en 1986, y se fortalecieron los recursos de los organismos públicos. Asimismo, para revertir la descapitalización de las instituciones se modificaron los mecanismos de recuperación del crédito, indizándolos con el crecimiento del salario mínimo. Además para promover la construcción de vivienda se inició el programa de simplificación administrativa.

Sin embargo, a finales de los ochenta, el sector vivienda no mostró los resultados esperados. El déficit seguía avanzando, el sector construcción se encontraba deprimido y los costos de la vivienda de interés social también se incrementaron. En gran medida estos efectos se vieron reforzados con las consecuencias de los sismos de 1985 y la crisis de 1987.

³⁷ "Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos", Art. 123, apartado A, Fracción XII., Ed. SISTA, S.A. de C.V., México, D.F., Año 1991, p. 117.

Década de los Noventas

El inicio de los años noventas se caracterizó por un programa económico de apertura, desregulación finanzas públicas sanas. En materia de vivienda, las políticas se orientaron al cambio de un gobierno "benefactor" a uno "facilitador", y en este contexto se reformaron los organismos públicos de vivienda buscando el establecimiento de mecanismos de asignación y esquemas de crédito transparentes, en instituciones autofinanciables.



En materia de financiamiento habitacional, el programa económico se tradujo en la ampliación de los recursos disponibles para el crédito hipotecario. Lo que implicó una recuperación importante en los préstamos otorgados, especialmente los emitidos por la banca comercial privatizada.

Sin embargo, con la crisis generada a raíz de la fuga de capitales y la devaluación a finales de 1994, derivado en el fuerte incremento en las tasas de interés lo que se tradujo en la reducción importante para el financiamiento a la vivienda.

**Créditos otorgados por Organismo de Gobierno,
1990-1999**

Concepto	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
TOTAL	433,661	409,694	429,868	525,270	561,270	544,790	591,566	566,785	396,615	450,082
INFONAVIT	89,536	57,338	89,033	110,335	110,697	96,745	103,184	99,231	108,035	198,950
FOVI	30,720	30,772	24,638	20,942	40,109	35,662	25,318	46,688	56,952	59,118
FOVISSSTE	24,986	48,178	34,977	35,231	47,314	32,469	28,731	23,241	16,712	18,007
FONHAPO	59,506	33,555	39,205	47,825	37,770	26,281	18,666	14,826	5,523	6,446
SEDESOL	23,603	36,247	66,428	174,537	199,810	280,011	323,801	285,032	7,975	14,079
ORGANISMOS	97,918	65,402	24,576	16,574	11,255	20,450	79,419	65,462	169,979	145,604
BANOBRAS	2,820	13	11,748	7,436	22,773	30,527		14,244	15,194	n.d.
BANCA	41,557	35,056	129,362	102,416	85,198	17,503	2,317	4,588	3,500	764
ISSFAM	518	667	4,129	4,832	4,904		357	411	255	1,166
PEMEX	1,393	473	3,189	2,925		3,767	7,447	10,912	11,112	4,622
CFE	1,104	1,993	2,583	2,217	1,440	1,375	2,326	2,150	1,378	1,326

FUENTE: Primer Informe de Gobierno del Presidente Vicente Fox, 2001, Anexos Estadísticos, Desarrollo Social y Humano, Presidencia de la República, México, D.F., Año 2001, p 92, disco 2., Página en internet www.presidencia.gob.mx.

Lo que limitó a la banca su función de financiadora hipotecaria, dejando como actores únicos en la financiación de la vivienda a instituciones tales como el INFONAVIT, FOVI, FOVISSSTE, Sociedades Financieras de Objeto Limitado (Sofoles) y empresas de autofinanciamiento inmobiliario, que principalmente, cubrieron la demanda de créditos para la vivienda en el país.

En el periodo 1994-1999, el INFONAVIT, cubrió el 25% del total de créditos otorgados para vivienda, lo que resalta la importancia que tiene el Instituto en cuanto a la cobertura de la demanda crediticia en el mercado de vivienda, con la consecuente impacto socioeconómico para el mercado de vivienda; así como, a la población y por el apuntamiento de los sectores productivos asociados a la industria de la construcción.

Participación por Institución en el Otorgamiento de Crédito, 1991-1999

CONCEPTO	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
INFONAVIT	14.0%	20.7%	21.0%	19.7%	17.8%	17.4%	17.5%	27.2%	44.2%
FOVI	7.5%	5.7%	4.0%	7.1%	6.5%	4.3%	8.2%	14.4%	13.1%
FOVISSSTE	11.8%	8.1%	6.7%	8.4%	6.0%	4.9%	4.1%	4.2%	4.0%
FONHAPO	8.2%	9.1%	9.1%	6.7%	4.8%	3.2%	2.6%	1.4%	1.4%
SEDESOL	33.3%	15.5%	33.2%	35.6%	51.4%	54.7%	50.3%	7.0%	3.1%
ORG. EST. VIV.	16.0%	5.7%	3.2%	2.0%	3.8%	13.4%	11.5%	42.9%	32.4%
BANOBRAS	0.0%	2.7%	1.4%	4.1%	5.6%	0.0%	2.5%	3.8%	N.D.
BANCA COMERCIAL	8.6%	30.1%	19.5%	15.2%	3.2%	0.4%	0.8%	0.9%	0.2%
ISSFAM, PEMEX, CFE	0.7%	2.3%	1.9%	1.1%	1.0%	2.4%	2.8%	3.2%	1.6%

FUENTE: Elaborado con base a los datos del Primer Informe de Gobierno del Presidente Vicente Fox, 2001, Anexos Estadísticos, Desarrollo Social y Humano, Presidencia de la República, México, D.F., Año 2001, p. 92, Página en internet: www.presidencia.gob.mx.

En este periodo, los factores que explican el deprimido mercado de la vivienda, independientemente a las crisis económicas recurrentes acontecidas en nuestro país, tienen su explicación en:

- Escaso crédito hipotecario a la vivienda, por parte de las instituciones bancarias.
- El prolongado tiempo que ha llevado el fomentar acciones oficiales que potencien los recursos en el mercado de vivienda que coadyuve a abatir el rezago habitacional.
- Altas tasas de interés, que hacen costosos los créditos hipotecarios; en la industria de la construcción produce altos costos financieros.
- Presión inflacionaria a la alza, que ocasiona en la industria de la construcción incremento en los costos operativos.
- Las altas tasas de inflación producen deterioro en el salario real con la consecuente pérdida del poder adquisitivo.
- El aumento en las tasas de interés y el deterioro de los salarios, ocasionan que los deudores hipotecarios cayeran en mora, teniendo como consecuencia el incremento de la cartera vencida.

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

Variación Porcentual Anual de los Créditos Otorgados, 1991-1999

CONCEPTO	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
TOTAL	-5.5%	4.9%	22.2%	6.9%	-2.9%	6.6%	-4.2%	-30.0%	13.5%
INFONAVIT	-36.0%	55.3%	23.9%	0.3%	-12.6%	6.7%	-3.8%	8.9%	84.2%
FOVI	0.2%	-19.9%	-15.0%	91.5%	-11.1%	-29.0%	84.4%	22.0%	3.8%
FOVISSSTE	98.8%	-27.4%	0.7%	34.3%	-31.4%	-11.5%	-19.1%	-28.1%	7.7%
FONHAPO	-43.6%	16.8%	22.0%	-21.0%	-30.4%	-29.0%	-20.6%	-62.7%	16.7%
SEDESOL	63.0%	-51.2%	182.7%	14.5%	40.1%	15.6%	-12.0%	-97.2%	76.5%
ORG. EST. VIV.	-33.2%	-62.4%	-32.6%	-32.1%	81.7%	288.4%	-17.6%	159.7%	-14.3%
BANOBRAS	-99.5%	90,269%	-36.7%	206.3%	34.0%	ND	ND	6.7%	ND
BANCA	-15.6%	269.0%	-20.6%	-16.6%	-79.5%	-86.8%	98.0%	-23.7%	-78.2%
ISSFAM	28.8%	519.0%	17.0%	1.5%	0.0%	ND	15.1%	-38.0%	357.3%
PEMEX	-66.0%	574.2%	-8.3%	0.0%	ND	97.7%	46.5%	1.8%	-58.4%
CFE	80.5%	29.6%	-14.2%	35.0%	-4.5%	69.2%	-7.6%	-35.6%	-3.8%

ND/ Información no disponible.

FUENTE: Primer Informe de Gobierno del Presidente Vicente Fox, Año 2001, Anexos Estadísticos, Desarrollo Social y Humano, Presidencia de la República, México, D.F., Año 2001, p. 92 disco 2, Página en internet: www.presidencia.gob.mx.

Comportamiento al año 2002

El comportamiento de la economía en el avance de la década del 2000, se ha caracterizado por un estancamiento en el crecimiento del Producto Interno Bruto, debido a la desaceleración de la economía norteamericana y a la fuerte dependencia en las exportaciones hacia esa economía norteamericana, que registraron en el 2001 alrededor del 90%.

Otro factor que ha incidido en el comportamiento de la economía es el estancamiento en el crecimiento en los niveles de recursos de inversión productiva. En donde aún se observa un escaso crédito bancario e inversión pública en rubros como la infraestructura y servicios.

Por su parte, el comportamiento del financiamiento a la vivienda durante el periodo 2000-2002, básicamente continúa mostrando una fuerte participación de los organismos gubernamentales de la vivienda, como son: el INFONAVIT, FOVISSSTE, el Instituto del Fondo de Operación para la Vivienda (FOVI), ahora absorbido por la Sociedad Hipotecaria

Federal (SHF)³⁸. En conjunto suman el 75% del total de créditos a la vivienda registrados en ese período.

Hasta el 2001, la banca continúa rezagada en el financiamiento a la vivienda, aún cuando las tasas de interés han mantenido una tendencia a la baja e inclusive al cierre del 2002, habla alcanzado un dígito, todavía no recupera su dinamismo financiador.

De acuerdo a un "Informe Inmobiliario" publicado por Bancomer³⁹, señala que uno de los factores que impiden que el sector bancario participe más activamente en el financiamiento a la vivienda es el marco legal, referente a la recuperación de la cartera vencida que consiste en garantizar la ejecución de las garantías hipotecarias, para recuperar los inmuebles que tengan adeudos vencidos y registren cartera vencida.

Otro factor que limita su capacidad financiadora del sector bancario en el hecho de que aún continúa con alta cartera vencida hipotecaria y aún sus niveles de capitalización, no es el óptimo.

Todo esto ha incidido que aún no se recupere del todo el financiamiento a la vivienda en el avance de esta década. Sin embargo, con la creación de la Sociedad Hipotecaria Federal⁴⁰ en el 2002, será el responsable de financiar tanto a desarrolladores de vivienda como a constructores y también financiará créditos hipotecarios. La SHF, orientarán sus operaciones a la bursatilización de la cartera hipotecaria.

³⁸ Tiene por objeto impulsar el desarrollo de los mercados primario y secundario de crédito a la vivienda, mediante el otorgamiento de garantías destinadas a la construcción, adquisición y mejora de la vivienda, preferentemente de interés social; al incremento de la capacidad productiva y del desarrollo tecnológico relacionados con la vivienda; así como a los financiamientos relacionados con el equipamiento de conjuntos habitacionales, según lo señala el Diario Oficial de la Gederación de 11 de octubre de 2001, Secretaría de Gobernación.

³⁹Bancomer, Informe Inmobiliario, Ed. Bancomer, México, D.F., Abril del 2002, página en internet: www.bancomer.com.mx, pp.32.

⁴⁰La Sociedad Hipotecaria Federal, es banca de segundo piso y principalmente fondea a las Sociedad Financieras de Objeto Limitado con giro hipotecario (SOFULES).

Créditos a la Vivienda Otorgados por Organismo, 2000-2001

Concepto	2000 ^P	Participación	2001	Participación
TOTAL	475,034	100%	333,358	100%
INFONAVIT	250,110	52.7%	205,346	61.6%
FOVI	46,704	9.8%	62,000	18.6%
FOVISSSTE	22,508	4.7%	20,002	6.0%
FONHAPO	6,716	1.4%	2,500	0.7%
SEDESOL	27,953	3.1%	40,637	12.2%
ORG. ESTAT. DE	109,848	32.4%	ND	ND
BANOBRAS	ND	ND	ND	ND
BANCA COMERCIAL	996	0.2%	-	0.0%
ISSFAM	1,433	0.3%	1,097	0.3%
PEMEX	6,072	1.0%	ND	ND
CFF	2,694	0.3%	1,776	0.5%

PI Cifras preliminares.

ND/ No hay datos disponibles.

FUENTE: Primer Informe de Gobierno del Presidente Vicente Fox, 2001, Anexos Estadísticos, Desarrollo Social y Humano, Presidencia de la República, México, D.F., Año 2001, p.92, disco 2., Página en internet www.presidencia.gob.mx.

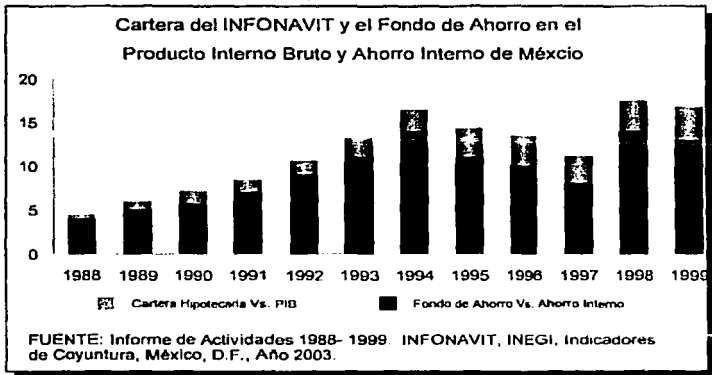
II.5 El Impacto Económico y Social del INFONAVIT

No obstante, ante este contexto adverso en la economía nacional, el INFONAVIT, a raíz de las reformas a la ley e indizar el crédito a que se mencionan en los apartados II.1 y II.3 de este segundo capítulo, el INFONAVIT, ha mantenido de manera creciente su participación en el otorgamiento de créditos, más aún en la economía nacional, amén del impulso que representa a la industria de la construcción. Es decir que el propio Instituto, tiene una presencia en la economía nacional; como participante en el Producto Interno Bruto, y dentro de la propia industria de la construcción; en el ahorro nacional, como a continuación se observan en los gráficos.

La importancia que adquiere el Instituto, en la economía en su conjunto, a través de la creación de cartera hipotecaria, ha significado inyectarle a la economía inversión, generación de empleo, el impulso a 43 ramas industriales de la economía vinculadas a la industria de la construcción, como son ladrillera, cementeras, areneras, metálicas, etc. Adicionalmente, al significado que tiene el hecho de que familias tengan acceso a un crédito que por su nivel de ingreso no podrían realizarlo a través de la banca comercial. También reviste vital importancia la contribución que tiene el INFONAVIT a la generación

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

de ahorro de las familias, en el corto plazo, y en el largo plazo, una vez satisfecha la necesidad de vivienda pudiera convertirse en un activo que sirva para adquirir un bien de mejor calidad y/o precio.



"... La vivienda representa riqueza de capital del mismo modo que una fábrica con su maquinaria. El capital debe crearse y pagarse antes de que pueda ser utilizado, y por eso no puede existir sin una acumulación de ahorros. La creación o el mejoramiento de la vivienda exigen en la sociedad la existencia de ahorros y la captación de los mismos al desviarlos de otras oportunidades de inversión. La vivienda no puede pagarse a medida que se va consumiendo. Alguien debe pagarla y luego ponerla a disposición del usuario. Este "alguien" es algún tipo de inversionista, individuo u organismo con ahorros y conocimientos para dedicar a las oportunidades de inversión en vivienda"⁴¹.

El INFONAVIT tiene una presencia económica importante en el país, existe camino por recorrer en materia de políticas públicas para incrementar el financiamiento a la vivienda y mejorar el nivel de ingreso de los 38 millones 362 mil trabajadores ocupados en el país. Para el año de 1987⁴², ésta población reportaba los siguientes ingresos: el 50% de esta ganaba menos de 2 veces salario mínimo (VSM), el 25% reciben entre 2.01 a 5.0 VSM y

⁴¹Wallace Smith: "Housing: The Social and Economic Elements". Segunda Edición, University of California Press, Berkeley, California U.S.A. Año, 1986, p. 3.

⁴² Presidente Ernesto Zedillo, Quinto Informe de Gobierno, anexo estadístico, Presidencia de la República, México, D.F., Año 1999, p.98. Página de internet: www.presidencia.gob.mx.

el 25% de la población ocupada tenía ingresos superiores a 5 VSM. La estructura antes referida al año de 1999 es muy parecida en la demanda potencial del INFONAVIT, principalmente en los de menor ingreso, que a diciembre de 1999, reportaban lo siguiente; el 55% ganaba hasta dos VSMDF, el 24% tenía ingresos entre 2.01 y 4 VSMDF; y finalmente el 21% tenía ingresos por más de 4 VSMDF.

De lo anteriormente expuesto cabe señalar que la vivienda además de la importancia económica que tiene para un país, también reviste representatividad del desarrollo económico y social en un país cuando su población registra, entre otras cosas, la posibilidad de adquirir en propiedad una vivienda. También adquiere para la sociedad un significado de bienestar, arraigo, entre muchos otros factores que se han comentado en el marco teórico.

III. Análisis de la Demanda de Vivienda y cobertura por el INFONAVIT

III.1 La Población Derechohabiente y la Cobertura Crediticia, 1972-2000.

En este apartado describiremos brevemente la cobertura de la demanda habitacional y se plantea una metodología para el cálculo del rezago habitacional en México, con corte al 2000 y la estimación para el 2001, con el objeto de tener una dimensión de la magnitud de la necesidad de vivienda en México.

Rezago de Vivienda en México, 1995-2001

Concepto	1995	2000	2001 ⁴³
a Población	91,158,290	97,483,412	98,958,400
b Viviendas Particulares	19,361,472	21,854,733	21,948,060
c Viviendas sin servicios y material débil	3,800,000	4,307,659	4,307,659
d Neto de Viviendas (b-c)	15,561,472	17,640,401	17,640,401
e Promedio de ocupantes por vivienda	4.7	4.4	4.4
f Tasa de Crecimiento de la Población	1.6%	1.6%	1.6%
g Créditos otorgados por organismo	432,883	475,034	436,003
h Población neta con vivienda d*e	73,138,918	77,617,762	77,617,782
i Población neta sin vivienda (a-h)/e	18,019,372	19,782,238	21,340,638
j Viviendas Necesarias (i/e)	3,833,909	4,495,963	4,850,145

FUENTE: Elaborado con datos del Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática, XII Censo General de Población y Vivienda, Año 2000, Página de internet: www.inegi.gob.mx; y lo Informe de Gobierno del Presidente Vicente Fox, Anexos Estadísticos, Desarrollo Social y Humano de la Presidencia de la República, México, D.F., Año 2001-2002, Página en internet: www.presidencia.gob.mx.

La demanda de vivienda se caracteriza principalmente por el hecho de ser una "necesidad". Partiendo de ese supuesto se parte de que toda familia o grupo social desea tener una unidad separada de vivienda. Por lo que para nuestro análisis se entiende que toda familia, que no tiene una vivienda, ó se encuentra en condiciones de precariedad (cartón, material blando), potencialmente se considera como un posible demandante de vivienda. Por lo que para nuestros fines, se realiza una estimación del rezago de vivienda, entendiendo como una acumulación histórica de demanda no satisfecha. Sin embargo, consideramos que de acuerdo al nivel de ingresos de la población, no toda tiene acceso a una vivienda. Por lo que se hace necesario un esquema de financiamiento subsidio ó tasas blandas que permitan tener acceso a ella. Sin embargo, esto último no es tema de

⁴³ Estimado a partir del crecimiento de la población, créditos otorgados al cierre del 2000 y haciamiento de la población en México.

la presente investigación, por lo que solamente se analizará para contextualizar la demanda del INFONAVIT, el marco del rezago histórico de vivienda en el que se encuentra nuestro país.

De lo anterior, resulta que el rezago habitacional en el 2000 es de 4.5 millones de viviendas y para el 2001 será de 4.8 millones, de lo que se puede deducir la magnitud de la necesidad de vivienda a nivel nacional que existe en nuestro país. A esto se sumará el crecimiento de la población año con año (1.6 millones) y la oferta de créditos en el mercado (475 mil viviendas).

A continuación se presenta un análisis de la demanda que tiene el INFONAVIT, así como sus características económicas. Con el objeto de conceptualizar el nivel de ingresos y la cantidad de demandantes potenciales que tiene el Instituto para dimensionar la necesidad del organismo para potenciar sus recursos.

III.1.2 Créditos otorgados por el INFONAVIT

El INFONAVIT, desde su fundación al mes de junio del 2000, han otorgado 2 millones 8 mil 435 créditos, de los cuales, principalmente se ha beneficiado a la población con ingresos entre 1.00- y 3.00 Veces Salario Mínimo del Distrito Federal (VSMDF); sin embargo, la población derechohabiente con ingresos mayores a 3.01 VSMDF, que ha sido beneficiada es del 18.8%. Esto lo podemos ver en el siguiente cuadro:

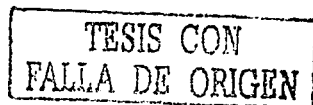
Porcentaje de la Población Beneficiada con un Crédito según su Nivel Salarial, 1972-2001

Rango Salarial	1.00-2.00 VSM	2.01-3.00 VSM	3.01-4.00 VSM	Más de 4.01 VSM
Derechohabientes	47.6%	26.8%	11.2%	7.6%

Fuente: Elaborado con cifras del INFONAVIT, en los anexos estadísticos de los Informes Anuales de Actividades, del periodo 1972-2001, Ed. Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, México, D.F.

Esta tendencia se está rectificando, a raíz de las modificaciones a las reglas de otorgamiento de crédito. No obstante, es necesario señalar que el Instituto debe otorgar igualdad de condiciones a sus derechohabientes para adquirir un financiamiento para la vivienda, hecho que se contempla en la Ley del INFONAVIT, con el artículo N°.43 bis, que busca dar mayor cobertura de los derechohabientes.

A raíz de las modificaciones a la reglas de otorgamiento de crédito en 1996 el perfil del acreditado tuvo como resultado una asignación más equilibrada en la población derechohabiente, en donde a partir de esas modificaciones el derechohabiente de más de 4 VSMDF, ya es susceptible de ser beneficiado con un crédito del INFONAVIT. Así en



el periodo 1995 - 1999 el número de créditos otorgados a la población de esos ingresos, es de 146 mil 402; es decir, el 24.2% del número total de créditos ejercidos en este periodo. Esto en el esfuerzo de alcanzar una distribución más proporcional para los derechohabientes de distintos niveles de ingreso.

Se esperaría que con las modificaciones a las reglas de otorgamiento de crédito esta tendencia continúe, derivado de que se pondera menos la antigüedad, se promueve con puntuación el ahorro voluntario.

A lo largo del 2000, esta tendencia continúa observándose, en el periodo enero - julio del 2000, se han ejercido y registrado en la Base de Datos (BDA) 127 mil 42 créditos. De este total, el 36.8%, se han asignado a la población con un ingreso mayor a los 4 VSMDF.

III.1.3 Características del actual Sistema de Otorgamiento de Crédito (SOC)

III.1.3.1 Antecedentes del SOC

A lo largo de la historia del INFONAVIT, han existido tres sistemas para el otorgamiento de créditos. El primer sistema, vigente hasta 1992, se sustentaba en una distribución por sector, otorgándose el 60% al obrero y el 40% restante al empresarial; es decir, que los trabajadores eran propuestos al Instituto por dichos sectores, después de cubrir requisitos mínimos y sin que la capacidad de pago del trabajador asegurara la recuperación del crédito otorgado. Paralelamente el INFONAVIT otorgaba financiamiento para la construcción de las viviendas, bajo este concepto se financió la mayor parte de las llamadas "Unidades INFONAVIT"⁴⁴.

El segundo sistema de asignación de créditos se llamó Sistema de Asignación de Crédito (SAC) y se estableció para dar cumplimiento a lo dispuesto en la ley para evitar la asignación de créditos de manera discrecional, en función de un porcentaje de créditos por sector para los sindicatos y otro tanto para el sector empresarial. Sino que ahora se inicia la selección de los derechohabientes por puntuación. Con el objeto de definir de manera clara y transparente los requisitos conforme a los cuales se otorgarían los créditos, el 20 de octubre de 1992 se publicaron en el Diario Oficial de la Federación las "Reglas para el Otorgamiento de Créditos a los Trabajadores Derechohabientes del INFONAVIT".

Esta disposición de asignar puntuación a los trabajadores de acuerdo a los siguientes factores: La capacidad de pago de los derechohabientes, es decir, el salario diario integrado del trabajador en los términos del artículo 143 de la Ley Federal del Trabajo, el número de dependientes económicos del trabajador, los saldos de la subcuenta de vivienda del derechohabiente y el número de aportaciones al Instituto efectuadas por el

⁴⁴ Barrera Rosa Martha, "Créditos a la Vivienda. Los elementos básicos", diplomado "Fortalecimiento de la Gestión del INFONAVIT". Instituto Nacional de Administración Pública- INFONAVIT. Mayo de 2000, México, D.F., documento sin editar, localizado en la biblioteca del INFONAVIT.

patrón a favor del trabajador.

Sin embargo, debido a la configuración del sistema poco flexible lento y algunos procedimientos manuales, sin información estadística para efectuar un seguimiento del registro y asignación del crédito, de tal manera que generaba sobredemanda de solicitudes, retardaba la respuesta a la solicitud de crédito de los derechohabientes; existía poca claridad en las solicitudes y muchas irregularidades en los procesos de dictaminación.

III.1.3.2 Sistema de Otorgamiento de Crédito

El 27 de octubre de 1999, el H. Consejo de Administración aprobó las Nuevas Reglas de Otorgamiento de Créditos⁴⁵. A continuación se presentan sus principales características:

- A los nuevos montos máximos del crédito se suma el saldo de la subcuenta de vivienda, para que el trabajador tenga mayores recursos para obtener una vivienda.
- Se modifica el sistema de puntuación y selección de los acreditados.
- Disminuye el peso excesivo de la antigüedad.
- Premia el ahorro voluntario de los trabajadores.
- Se suprime documentación de los dependientes económicos.
- Se amplía de 2 a 4 meses la vigencia de la carta de crédito.
- Si los ingresos del trabajador son hasta de 10 veces salarios mínimo mensual (VSMM), más el saldo de la subcuenta de vivienda podrá alcanzar 210 VSMM. Si son superiores a 10 VSMM, podrá alcanzar hasta 220 VSMM.
- El monto máximo de crédito, se amplía de 300 a 350 VSMM en el Distrito Federal y otras localidades que determine el H. Consejo de Administración.
- Las tasas de interés se fijan de acuerdo al ingreso del trabajador y oscila entre el 4% al 8%; para trabajadores con ingresos mayores a 4 VSMM, es del 9%.
- La tasa de interés permanecerá constante durante su vigencia.
- Se establece una cuota fija en VSM, en función del monto de crédito.
- Se establece la obligación de emitir estados de cuenta anuales y entregarlo al trabajador.
- El INFONAVIT promoverá la emisión del CURP.
- Existirán apoyos financieros para los trabajadores de menores ingresos, al amparo del Artículo 43-Bis de la Ley del INFONAVIT y de los subsidios contemplados en el Programa Especial de Crédito a la Vivienda (PROSAVI) de la Secretaría de Desarrollo Social.
- El monto máximo de crédito continúa hasta 180 VSMM.
- Los cobros se determinan, asegurando su completa amortización en el plazo previsto.

⁴⁵Reglas para el Otorgamiento de Crédito a los Trabajadores Derechohabientes del INFONAVIT, octubre de 1999, Diario Oficial de la Federación, Secretaría de Gobernación, México, D.F., pp.13.

- El 5% de las aportaciones patronales se aplicarán a la amortización del crédito.

El 27 de diciembre de 2002, el H. Consejo de Administración aprobó las Nuevas Reglas de Otorgamiento de Créditos⁴⁶. A continuación se presentan sus principales características:

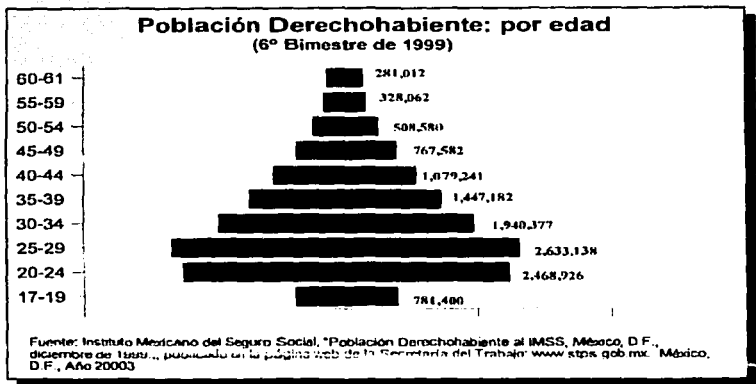
- Al sistema de puntuación tradicional, como la edad, el salario, los dependientes económicos, número de bimestres cotizados, se suma el historial laboral. Es decir, que se premia la aportación patronal de un mismo patrón.
- Se premia con puntos la estabilidad laboral, Se premian los bimestres continuos trabajados.
- El ahorro Subcuenta de Vivienda suma puntos, cada cantidad de la subcuenta suma puntos.
- Se premia con puntos el utilizar los ahorros en la subcuenta de vivienda. El utilizar el monto de la subcuenta de vivienda se orientará a reducir el monto máximo de crédito.
- Suman puntos el tener "ahorro voluntario", aunque es opcional. Cada salario mensual ahorrado, puede reducir el monto del crédito o para sumarlo al monto máximo del crédito.
- Se otorga una puntuación mínima a cada municipio o localidad.
- Para obtener mayores recursos, se fomenta el ahorro.
- Los derechohabientes que resulten beneficiados deberán tener un 5% o 10% de ahorro previo.
- Se promueve el financiamiento de vivienda económica. Lo que se busca es reducir el promedio del monto máximo de crédito y ésto se traduzca en un mayor número de financiamientos.
- Se omiten las convocatorias del Sistema de Otorgamiento de Crédito, que consistía en publicar en los periódicos nacionales y de la localidad, la fecha de inscripción para obtener un crédito. Ahora, se puede ir a la ventanilla en cualquier fecha para inscribirse y hacer los trámites para obtener un crédito.

III.1.3.3 Características de la demanda potencial del INFONAVIT

La demanda potencial de vivienda se define como aquellos trabajadores que no han recibido un crédito por parte del Instituto. En 1999 el 79.4% de la demanda potencial tiene ingresos entre 0.1 y 4.0 veces salario mínimo del Distrito Federal (VSMDF) y el 20.6% gana más de 4.01 VSMDF. De esta cifra se deriva lo siguiente: el Instituto tiene que intensificar esquemas de financiamiento a la población que gana entre 0.1 y 1.5 VSMDF, ya que el sistema de otorgamiento de crédito (SOC), discrimina a esta población, debido a que estos trabajadores no tienen posibilidad de amortizar el monto crédito suficiente

⁴⁶INFONAVIT., "Reglas para el Otorgamiento de Crédito a los Trabajadores Derechohabientes del INFONAVIT", publicado en el Diario Oficial de la Federación, Secretaría de Gobernación, en octubre de 1999, México, D.F., p.13., en la página web de la Secretaría de Gobernación : www.gobernacion.gob.mx.

para adquirir una vivienda nueva. De ahí la necesidad de fortalecer esquemas ó mecanismos que posibiliten el acceso de esta población a un crédito suficiente para una vivienda digna⁴⁷.



Respecto a la edad de la demanda potencial de los derechohabientes, el 84% tiene entre 20 y 49 años y de este porcentaje la población que tiene ingreso hasta 4 VSMDF, es del 68%. Lo que nos da una idea de que la población principalmente es menor a los 50 años y tiene ingresos en promedio de 4 salarios mínimos.

En el periodo 1990-1999, el crecimiento de la población derechohabiente del Instituto ha registrado una tasa promedio del 6.5%, este comportamiento ha tenido dos características; una que a raíz de la incorporación del INFONAVIT al sistema de pensiones y al unificar las cuentas individuales, se logró un incremento sustancial en el número de trabajadores inscritos, en 1997 y 1998, aumentando esta tasa hasta ubicarse en 15.8% cada uno de estos años.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

⁴⁷En este sentido se podría buscar un esquema de ahorro previo, combinado con una tasa de interés blanda, de tal manera que resulte una mezcla afortunada para hacer accesible a esta población tan desprotegida. Otra combinación posible es obtener a través de la Secretaría de Desarrollo Social (SEDESOL), un subsidio al frente y ser accesible el financiamiento a la vivienda.

III.2 Proyecciones y Tendencias en el Otorgamiento de Créditos, 20001 -2010

III.2.1 Escenario macroeconómico y variables económicas fundamentales del INFONAVIT

El contexto de globalización en el que se desenvuelve nuestro país, ha ocasionado abrir nuestra economía al comercio exterior, en donde el Gobierno ha delimitado una participación de promotor de la desregulación normativa, orientada a promover el libre comercio al interior de nuestro país y al exterior. Busca equilibrio en finanzas públicas y eficiencia en su gasto público y con ello la estabilidad económica. Esta política alcanza a Instituciones tales como el INFONAVIT, en primer lugar para consolidarse como una institución financieramente sana, con vocación social y por otra parte, orientar sus esfuerzos hacia mejorar la calidad del servicio financiero que presta a los trabajadores y finalmente buscar esquemas de potenciación de los recursos con el objeto de responder a la demanda de vivienda que tienen los trabajadores.

Así el INFONAVIT, como organismo fiscal autónomo tiene como principal fuente de ingresos las aportaciones patronales y recuperación de su cartera. El empleo es una variable fundamental en los recursos que obtiene el Instituto, por concepto de aportaciones; otro renglón es la recuperación de la cartera y finalmente el cumplir satisfactoriamente con los programas crediticios enmarcados en los programas de financiamientos.

Por lo anteriormente señalado, es de primordial importancia vislumbrar los recursos con los que contará el Instituto; así como, también la magnitud de nuestro programa crediticio, resaltando el tamaño de nuestra demanda potencial de vivienda. De aquí, partimos para señalar que es necesario buscar fuentes alternas de financiamiento que incremente los recursos del INFONAVIT y poder cumplir con el mandato de administrar eficientemente el fondo de la vivienda y buscar mecanismos que fortalezcan las finanzas del Instituto para satisfacer la demanda de vivienda.

Indudablemente los resultados en la consolidación financiera del Instituto, así como el avance en el ejercicio de créditos tiene efectos benéficos en el ahorro familiar y coadyuva al desarrollo social en materia de vivienda, apuntalando así la consolidación de nuestra economía y contribuyendo al desarrollo de México.

A continuación se presenta un escenario económico básico en donde se contempla un crecimiento de nuestra economía "ceteris paribus"; es decir que la economía se mantiene en un crecimiento sin acción adicional de política económica para incrementar el Producto Interno Bruto.

Escenario Macroeconómico Inercial⁴⁸

Variable	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Inflación	4.5	3.3	3.3	3.3	3.3	2.57	2.31	2.35	2.34
PIB	1	3.5	3.7	3.8	2.5	2.6	2.3	2.4	2.3

⁴⁸ El escenario de 2002-2006 corresponde al Programa Nacional de Financiamiento al Desarrollo (PRONAFIDE). De 2007-2010 es estimación propia

Lo anterior sirvió de base para considerar uno de los escenarios macroeconómicos que señala el Programa Nacional de Financiamientos para el Desarrollo 2002-2006, éste supone que no habrá reformas estructurales de la economía mexicana. El otro escenario parte del supuesto de que habrá una reforma estructural en la economía y las modificaciones a esto serán aprobadas en el H. Congresos de la Unión, particularmente se refiere a la reforma del sector eléctrico.

Cabe señalar la importancia que tiene el escenario macroeconómico de nuestra economía, ya que es fundamental debido a que incide de manera directa en el comportamiento en el empleo forma; y dadas las características del sistema del Instituto, que capta las aportaciones patronales de los trabajadores que tiene una relación laboral formal, es fundamental contar con un escenario macroeconómico para calcular los ingresos del Instituto. Por lo anteriormente expuesto, es necesario tener un escenario macroeconómico, que nos servirá para partir de ahí y poder proyectar los futuros recursos del Instituto que servirán para financiar los créditos. Para el periodo 2007-2010, se consideró un escenario por tendencia, tomando la serie del Producto Interno Bruto del periodo 1990-2003. En lo que se refiere a la tasa de inflación, se procedió al mismo método señalado para el PIB, pero se utilizó el Índice de Precios al Consumidor de la serie 1990-2003.

En este contexto, el incremento en el empleo es un factor de vital importancia para el Instituto al que favorecería por el aumento en las aportaciones patronales, traducido en mayores recursos para otorgar créditos. Sin embargo, con el incremento en el número de empleados aumentaría nuestra demanda potencial, lo que obliga al Instituto a obtener otros recursos adicionales con el objeto de otorgar mayor cobertura de la demanda crediticia que implica el incremento de nuestros derechohabientes afiliados al INFONAVIT.

Actualmente, por cada crédito que se otorga hay 45 demandantes potenciales; y con el cálculo que se hizo del crecimiento del empleo así como de los financiamientos que se otorgarían en un escenario macroeconómico señalado con anterioridad, se estima que para el periodo 2003-2010; se considera que por cada crédito que se otorgue existirán 39

⁴⁸ El crecimiento para el periodo 2002-2006 se tomó del Programa Nacional de Financiamientos 2002-2006 y para el resto de la economía se estimó con base en el escenario inercial del PRONAFIDE 2002-2006. Para el periodo 2007-2010 se calculó por tendencia.

demandantes; lo que significa que si bien habrá una mayor cobertura en la atención a la demanda, continúa la presión de la demanda sobre la oferta de créditos que ofrecería el Instituto en ese periodo. Lo que obliga a instrumentar esquemas crediticios que aumenten la oferta de los mismos.

En lo que se refiere a los créditos otorgados por nivel de ingreso, y de acuerdo a las tendencias de los créditos por nivel de ingreso de los acreditados, el mayor porcentaje de créditos otorgados se encuentran en el rango de más de 4SMM y con base a las cifras que reporta el Instituto Mexicano del Seguro Social a diciembre del año 2002, el salario medio de la población que cotiza al Instituto Mexicano del Seguro Social es de 3.9 VSMM, de ahí que consideremos que esta tendencia en el ingreso en veces salario mínimo tenderá a incrementarse en la población. Por lo que de acuerdo al escenario crediticio para el periodo 2002-2010, se espera que los créditos por nivel de ingreso que se comporten con una mayor concentración en los ingresos mayores, como a continuación se señala: 309 mil 910 (12.9%) créditos a derechohabientes con nivel de ingreso hasta 2 VSMDf; 677 mil 988 (28.4%) a trabajadores que ganan entre 2.01 y 3.0 VSMDf; 603 mil 490 (25.2%) créditos, a derechohabientes con ingreso entre 3.01 y 4.0 VSMDf; y 798 mil 469 (33.4%) créditos a trabajadores con ingreso mayor a 4 VSMDf.

III.2.1.1 Comportamiento crediticio sin potenciación de recursos

A continuación se presenta un escenario crediticio sin aplicar ningún esquema de potenciación de los recursos financieros del Instituto. Es decir, que no se incrementarán la disponibilidad de los recursos financieros del Instituto para el financiamiento de la vivienda.

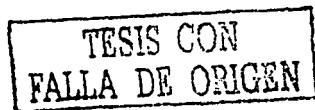
Créditos otorgados por el INFONAVIT en un Escenario Macroeconómico Inercial

2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
272420	290,476	309,784	331,188	348,545	369,328	389,707	411566

Fuente: Elaboración con un escenario macroeconómico inercial. Con un crecimiento promedio del PIB del 2.3% para el periodo 2003-2010.

Un elemento adicional para afirmar que el INFONAVIT, tiene fuerte necesidad de potenciar sus recursos es el hecho de que de acuerdo a su monto promedio al mes de enero del 2003, requeriría un monto de recursos para financiamiento del orden de 56 mil millones de pesos, para cumplir con el programa de 300 mil créditos fijados en su meta.

En este escenario crediticio, para el periodo 2003-2010, se estimó que el Instituto podría financiar un total de 2 millones 723 mil créditos, en un escenario sin ninguna acción para incrementar sustantivamente los recursos.



Cabe hacer la aclaración, que con las modificaciones hechas a sus reglas de otorgamiento de crédito, lo que se busca es por un lado fomentar el ahorro previo, pero también por otro lado desde el año 2002 ha instrumentado un programa de vivienda económica cuyo monto del crédito asciende a 150 mil pesos, lo cual por un lado ayuda a los derchohabientes de menor ingreso, no obstante, habrá que revisar la calidad de las mismas. También con este programa lo que se esperaría es que al reducir el monto promedio de crédito se alcanzarán mayor número de créditos. Esto ayudará de alguna manera a cumplir la meta señalada para ese Instituto. En virtud de que el gobierno ha fijado una meta al año 2006 de alcanzar los 375 mil créditos.

II.2.1.2 Escenario con Potenciación de Recursos Financieros, 2001-2010

Escenario con política de potenciación de recursos financieros

En el capítulo anterior vimos como en un escenario básico, sin factores que modifiquen la evolución actual de nuestra economía y sin alguna acción proactiva que impacte sustancialmente el empleo y el crecimiento del PIB, son factores sustanciales que definen los ingresos del INFONAVIT, la curva del crecimiento en el otorgamiento de créditos se está acotando, mientras que la curva de la demanda registra una tendencia creciente. Estos son algunos de los elementos llaman la atención sobre la necesidad que tiene el Instituto en instrumentar programas de optimización de los recursos y fortalecer programas que incrementen los recursos financieros del instituto, sin afectar el fondo de ahorro de los trabajadores.

Por otra parte, las acciones en materia de recuperación de la cartera vencida que ha implementado el Instituto, ha fortalecido sus finanzas y podría aprovecharse esta fortaleza para desarrollar mecanismos de colocación de cartera a fin de aumentar los recursos del Instituto. Con la consolidación de tales acciones sería viable instrumentar la bursatilización de la cartera hipotecaria y buscar instituciones interesadas en cofinanciar créditos a la vivienda con el INFONAVIT.

III.3 Bursatilización de la Cartera Hipotecaria

La bursatilización es una herramienta que tiene por objeto el convertir activos financieros con poco grado de liquidez, en un conjunto de títulos valores de alta liquidez, a través de la utilización de tecnología legal y financiera.

A nivel internacional, los intermediarios financieros que participan en el financiamiento a la vivienda enfrentan dos restricciones: la limitación en el crecimiento de su cartera hipotecaria y por falta de recursos de largo plazo para fondear estos proyectos. Tales proyectos significan un freno en el crecimiento del crédito hipotecario y, en consecuencia, de la oferta de viviendas. Asimismo, las tasas de interés reales para préstamos hipotecarios a la vivienda son altas, y gran parte de la vivienda que se construye no utiliza

los mercados formales de crédito. En el caso de México, dicha situación se refleja en el rezago habitacional, el encarecimiento de los créditos de las instituciones financieras bancarias y las restricciones presupuestarias de los demandantes, como consecuencia de la pérdida del poder adquisitivo de la mayoría de la población y que se manifiesta en las dificultades para amortizar los créditos obtenidos.

Con base en la experiencia de Estados Unidos y Canadá, se observa que el mercado secundario de hipotecas ha permitido ampliar el abanico de nuevas alternativas para enfrentar el problema del déficit habitacional.

En forma resumida, la operación de éste mercado consiste en la bursatilización ó selección y empaquetamiento de créditos, para el caso de las hipotecas, de una o varias instituciones bancarias para su venta. "Este proceso lo realiza generalmente una agencia especializada que estructura, por medio de certificados, la forma de transferir los derechos de la Institución hipotecaria sobre el capital e intereses de los créditos, a terceras personas. Así, los certificados representan un derecho legal como cualquier otro instrumento financiero. A través del mercado secundario hipotecario, se realiza la compra-venta de los certificados hipotecario por parte de inversionistas a un determinado precio, a cambio de un rendimiento. De esta forma, mientras que la bursatilización representa el mecanismo mediante el cual el oferente de certificados hipotecarios pone a la venta los mismos, el mercado secundario hipotecario representa la demanda por dichos valores"⁴⁹.

En México, una operación de esta naturaleza para los créditos podría ofrecer importantes ventajas tales como:

- Se contaría con un instrumento que daría flexibilidad a la cartera crediticia.
- Se constituirían activos a largo plazo, como los créditos hipotecarios, por recursos frescos que se podrían reciclar hacia el apoyo de nuevos proyectos; es decir, se daría revolvencia a la cartera hipotecaria.
- Representaría una opción para obtener fondos a corto plazo susceptibles de financiar nuevos proyectos.
- Para el caso del INFONAVIT que existe un flujo permanente de recursos, da seguridad de su liquidez, lo que hace que los certificados hipotecarios un instrumento idóneo para aquéllos inversionistas que quieren diversificar el riesgo y que por ser instrumentos de distintos plazos, puede ser adaptable a los diferentes horizontes de inversión en la bolsa de valores.
- A medida que se bursatilicen y vendan más certificados hipotecarios, los costos de

⁴⁹El proceso de bursatilización de créditos cumple las siguientes fases: 1o el emisor da el crédito hipotecario a los adquirentes de un bien inmueble. El emisor bursatiliza éstos créditos y los vende a un fideicomiso. 2o El fideicomiso *ex profeso* (vehículo de propósito especial) compra los créditos y los empaqueta con base en características similares (monto, plazo y tasa, entre otras). 3o Este diseña un instrumento financiero (un bono, por ejemplo, que es calificado) que genera rendimiento con respaldo de la cartera hipotecaria y lo coloca, entre público inversionista, quien a su vez proporciona el flujo esperado al momento de la adquisición de éste valor. Skoryna Jerzy y Sánchez Tembleque Davir. "La bursatilización de la cartera hipotecaria en México", presentación en power point, 1999.

transacción de administración e intermediación, se verán reducidos al tiempo que se generaría una mayor oferta de fondos para el mercado hipotecario.

- La reducción en estos costos y la mayor oferta de fondos repercutiría, eventualmente, en la reducción de la tasa de interés de los créditos hipotecarios, aliviando uno de los principales obstáculos que enfrenta la población para la adquisición de una vivienda.
- Se homologarían las condiciones y criterios para el otorgamiento de crédito en forma natural. Ello, aunado a la flexibilidad de la cartera hipotecaria, a la reducción de los costos de administración e intermediación y de la tasa de interés, resultaría en un mercado hipotecario competitivo y eficiente, como ocurre en Canadá y Estados Unidos.
- Se avanzaría en la modernización del sistema financiero y en la creación del mercado de capital de largo plazo.

Sin embargo, el éxito de la bursatilización de créditos hipotecarios, entendido como la operación de un mercado secundario líquido y competitivo de certificados respaldados con hipotecas, requiere como cualquier otro sistema de alto grado de sofisticación, un seguimiento estricto de una serie de pasos:

1. La selección y empaquetamiento de créditos hipotecarios debe llevarse a cabo con el mayor escrutinio a fin de elegir aquéllos créditos que cumplan con ciertos niveles de calidad.
2. Los diferentes bancos que componen el sistema financiero deben homologar los criterios utilizados en el otorgamiento de créditos y la forma de recabar la información. Asimismo, homologar productos, documentación y criterios de valuación.
3. El sistema legal debe adecuarse a la operación de bursatilización, mediante el establecimiento de un mecanismo imparcial que determine la calidad de la hipoteca como garantía real para el inversionista de certificados. Asimismo, deben reformarse los códigos civiles estatales sobre la transmisión de derechos hipotecarios, para que sustituya su inscripción en el Registro Público de la propiedad por la simple cesión que no afectaría las condiciones de contratación de las hipotecas.
4. Modernizar los sistemas de administración, seguimiento y cobranza; así como, de los sistemas de inscripción y avalúo para disminuir costos.
5. La bursatilización de créditos hipotecarios en México, implicaría la creación de calificadores, valuadores y administradores de cartera, a fin de asegurar que los créditos cumplieran con la calidad requerida, o bien la alternativa de crear un fideicomiso privado que funciones como el de los estadounidenses.

III.3.1 La Bursatilización de Hipotecas en Estados Unidos

En Estados Unidos, el seguimiento riguroso de los diferentes procesos ha requerido la participación de los intermediarios financieros, el sector legal y gubernamental y ha dado al mercado secundario más líquido y competitivo a nivel mundial. En 1992, de casi 3 billones de dólares en créditos hipotecarios, la mitad han sido bursatilizados; 420 mil millones de dólares son certificados garantizados por el gobierno federal mediante la agencia Government National Mortgage Association (GINNIE MAE), y 868 mil millones de dólares han sido bursatilizados por las agencias privadas Federal National Mortgage Association (FANNIE MAE) y la Federal Home Loan Mortgage y la Federal Home Loan Mortgage Corporation (FREDDIE MAC). Los 132 mil millones de dólares restantes han sido bursatilizados por agencias privadas

Cabe resaltar que el riesgo de incumplimiento de los certificados GINNIE MAE es nulo por tener la garantía del Gobierno Federal. Por otra parte, aunque de hecho los certificados FANNIE MAE y FREDDIE MAC no cuentan con la garantía gubernamental de manera oficial, el tamaño e importancia de ambas agencias en el mercado estadounidense, hace suponer que el Gobierno no las dejará quebrar, al igual que sucede con cualquier intermediario financiero de importancia a nivel mundial.

La experiencia internacional indica que las necesidades de crecimiento y liquidez de las instituciones financieras las han obligado a recurrir a la bursatilización de activos. En los países desarrollados el financiamiento vía hipotecas alcanza un porcentaje entre 40% y 95%, mientras que en México este porcentaje no llega al 15% del parque total de vivienda.

Al convertir los activos en valores comerciales en el mercado secundario se liberan recursos de las reservas de capital de las instituciones originadoras, mismos que se reciclan y permiten dar continuidad a sus programas de financiamiento.

El establecimiento del mercado secundario de hipotecas permitiría atender la creciente demanda por vivienda en mejores condiciones de tasa y plazo; ampliar y diversificar las fuentes de fondeo tanto internas como externas; crear instrumentos atractivos en pesos para los inversionistas nacionales y extranjeros; superar limitaciones provocadas por los requerimientos de capital y del crédito; avanzar en la modernización del sistema bancario y en la creación del mercado de capitales a largo plazo.

Actualmente las elevadas tasas de interés hipotecarias son, en parte, resultado de que los recursos para el fondeo provienen del mercado interbancario a plazo máximo de 45 días, en tanto que el financiamiento se otorga a plazos a partir de 15 años, por lo que la banca necesariamente tiene que cubrir su posición de riesgo con márgenes amplios. Al empatar el plazo del fondeo, a través de la bursatilización, el riesgo para la institución bancaria se reduce, y por lo tanto, los márgenes y el costo del crédito también, debido a la diversificación del riesgo que representa la bursatilización.

Adicionalmente, este esquema ofrecería beneficios para la población de menores ingresos en el mediano plazo, mediante la inyección de fondos destinados a la vivienda y la consecuente reducción en los márgenes y en las tasas de interés hipotecarias. Estos beneficios son posibles debido a la reducción del riesgo que la transferencia de la cartera hipotecaria supone y al reciclaje de los fondos obtenidos por la emisión de los certificados hipotecarios.

III.3.2 La Bursatilización de la Cartera Hipotecaria en México una acción impostergable en el Corto, Mediano y Largo Plazo

En México, la bursatilización de créditos hipotecarios constituyen un nicho de mercado con gran potencial de desarrollo, para promover y ampliar el financiamiento para la vivienda, a través de mecanismos de mercado que constituyan nuevas alternativas de inversión y de fondeo que complementen los mecanismos existentes. Asimismo, estos certificados representarían una opción alternativa, con rendimientos atractivos y a plazos largos para la inversión extranjera.

Los beneficios de este tipo de esquema serían múltiples y permitirían a los demandantes el reciclaje de préstamos hipotecarios hacia la generación de vivienda en todos los estratos sociales, no sólo con mejores condiciones de crédito, sino ampliando su cobertura; para los promotores se ampliaría su campo de acción, productividad y negocios; el sector financiero obtendría mayor liquidez para el financiamiento de nuevos proyectos y reduciría el riesgo que implica fondear proyectos a largo plazo con capacitación a corto plazo; la bolsa de valores fortalecería su operación con instrumentos de mediano y largo plazo; para el ahorrador se ampliaría la oferta de instrumentos de inversión con garantía inmobiliaria, alta demanda y bajo riesgo; y las autoridades financieras ampliarían la oferta de instrumentos de regulación monetaria.

La experiencia en materia de financiamiento a la vivienda muestra que la principal falla de los esquemas, es la falta de flexibilidad en su diseño que les impide adaptarse a los cambios en el entorno económico y social a través del tiempo. Esta flexibilidad es indispensable para garantizar la continuidad en los flujos de pago de los acreditados y asegurar la recuperación de los créditos, dando continuidad a los esquemas y políticas de financiamiento. Por ello, y frente a un estricto control de las finanzas públicas, es conveniente ampliar el acceso al crédito mediante el diseño de mecanismos de financiamiento de mercado, con plazos y tasas adecuados, y canalizar los apoyos gubernamentales en forma transparente a quién más lo necesite.

El aumento en el nivel de bienestar de la población, con base en un mayor acceso a viviendas de mejor calidad, depende de la capacidad innovadora del gobierno, los organismos financieros públicos y privados, y de toda la sociedad, a fin de crear mecanismos de mercado transparente y eficientes, que beneficien a la población de menores ingresos. El entorno económico actual, en el que predominan los mecanismos

de mercado y existen expectativas positivas sobre el desempeño económico, abre espacios para la creatividad financiera de organismos públicos y privados en el financiamiento habitacional.

III.3.3 La Bursatilización en el INFONAVIT

En la instrumentación del desarrollo de mercado hipotecario secundario en México, debe partir de un programa de financiamiento que cumpla el círculo completo de la oferta y la demanda de vivienda.

- Estandarizar los criterios de originación de hipotecas
- Reduce el riesgo de crédito para inversionistas otorgando Garantía.
- Los inversionistas podrían ser entidades financieras como las SIEFORES, con recursos del Fondo de Pensiones, inversión extranjera, entre otros.

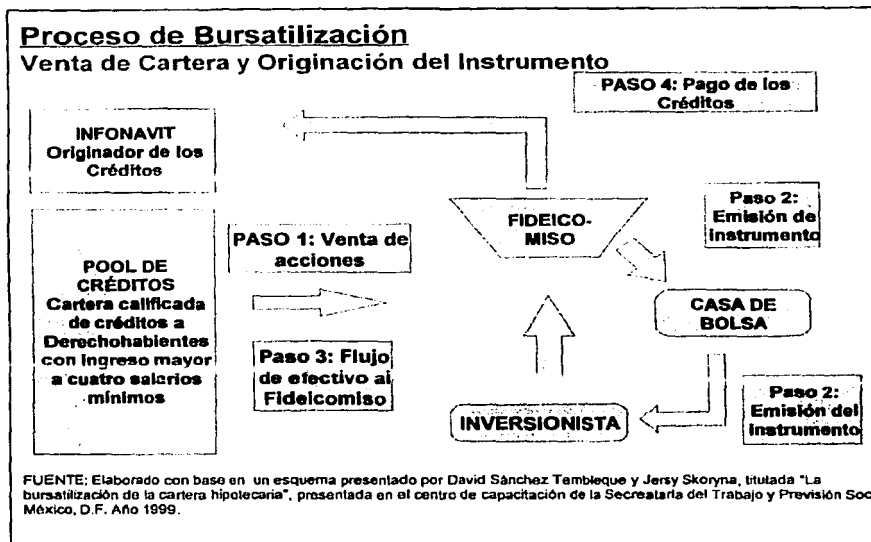
Específicamente para el INFONAVIT, en el proceso de bursatilización de la cartera hipotecaria, podría emitir títulos cuyo valor estaría respaldado por las hipotecas. Asimismo es importante señalar, que una hipoteca por sí mismas no conforma un título, a diferencia de un título hipotecario que se puede colocar por medio del proceso de la bursatilización, el que sí da certeza de la obligación de pagar el instrumento de deuda de los flujos y garantías hipotecarias. Es decir que el Instituto por el hecho de ostentar la hipoteca, no la hace susceptible ni de ser el titular, ni tampoco tiene la garantía de que no va a tener cartera vencida de esa hipoteca, a diferencia del que ostenta un título hipotecario, tiene el derecho legal de cobrar sin ninguna excepción la renta por la tasa de interés y la liquidación del mismo. Sin embargo, eso no obsta para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones que adquiere al bursatilizar, en virtud de tener un flujo constante de entradas de las aportaciones patronales y así mismo la recuperación crediticia.

Para lograr el proceso de operación entre el manejador y ubicador de los títulos hipotecarios, se formaría un fideicomiso, quien tendría la tutela de éstos instrumentos, a efecto de que colocar en tiempo determinado transmita a los inversionistas los títulos de acuerdo a los señalamientos del fideicomitente (INFONAVIT). Fideicomisario podría ser Nacional Financiera u otro intermediario financiero.

El colateral del INFONAVIT estaría localizado en un fideicomiso manteniendo el emisor el servicio de administración de las hipotecas, mismo que remite los pagos hacia el fideicomiso para pagar la deuda.

La bursatilización en este esquema bajo la figura del fideicomiso, tiene la ventaja de flexibilidad en el manejo de los flujos, pudiendo convertir hipotecas de baja rentabilidad en instrumentos de alta rentabilidad.

A continuación se presenta un esquema de bursatilización para el INFONAVIT, en donde se contemplan los cuatro pasos fundamentales en el proceso de venta de cartera y oroginación del instrumento hipotecario, que estaría a la venta a los inversionistas:⁵⁰



Ahora el esquema de agrupamiento de las hipotecas con características similares, que podrían ser las hipotecas de viviendas de los acreditados con ingresos mayores a 4 VSM y estas se mudarían al fideicomiso (colateral del título).

Por el lado del flujo de pago de intereses y capital de las hipotecas recaudadas por el INFONAVIT, serían utilizados para repagar el capital y rendimiento de los inversionistas que compraron el Título.

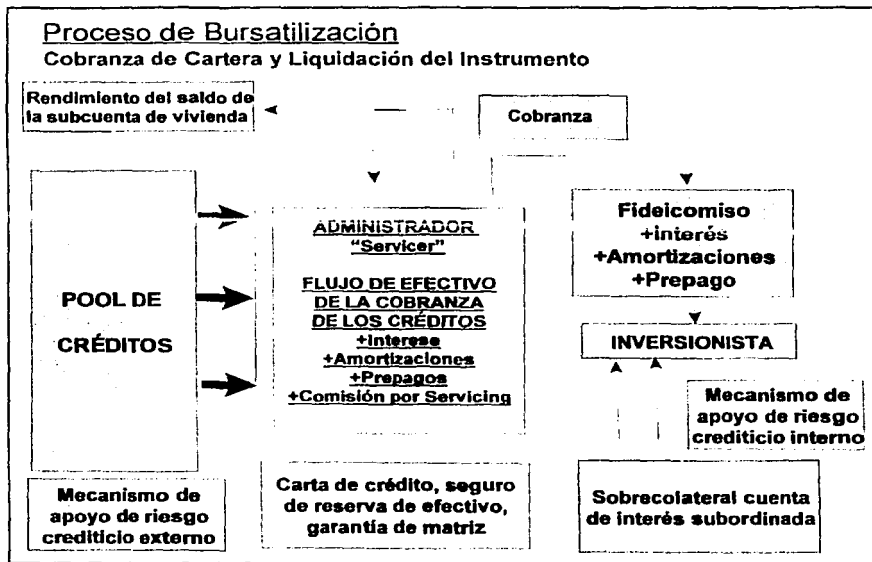
Estos títulos serían considerados como obligaciones de deuda del INFONAVIT asegurado por el fideicomiso, manteniendo el Instituto siempre la titularidad de los derechos sobre las hipotecas. El colateral es entonces localizado en un fideicomiso manteniendo el emisor

⁵⁰ Este esquema fue elaborado de cómo sería en el INFONAVIT la venta de cartera y originación del instrumento de bursatilización con base en un esquema desarrollado por Skoryna Jerzy y Sánchez Tembleque, en el año 1999, op cit.

el servicio de administración de las hipotecas, mismo que remite los pagos hacia el fideicomiso para pagar la deuda.

Ahora, las características de plazo, importes y rendimientos particulares e independientes de los títulos emitidos se estructurarían de acuerdo a las características de los inversionistas; es decir, analizar las condiciones de los mercados de inversión.

A continuación se presenta la cobranza de la cartera hipotecaria, así como la liquidación del instrumento hipotecario.⁵¹



⁵¹ Elaborado con base en el esquema desarrollado por Skoryna Jerzy y Sánchez Tembleque, op cit.

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

Sin embargo, cabe señalar, que la política por parte del INFONAVIT, siempre sería no poner en riesgo el Fondo de Ahorro y por otro lado analizar los rendimientos que se tendrían que pagar, partiendo de la premisa, que el Fondo debe emitir un rendimiento a la subcuenta de vivienda, y la operación del Instituto; entre otorgar crédito, dar rendimiento a la subcuenta de vivienda por arriba del salario mínimo y otorgar intereses a los inversionistas. Implica un reto de operación eficiente y eficaz en sus decisiones, en cuanto a la planeación y estrategias a seguir en la dirección del colateral, en la operación, colocación de los títulos de las hipotecas; definición de plazos, rendimientos de los títulos a colocar, entre otras cosas. Por otra parte, las características de los instrumentos en su estructuración mucho dependerán de las necesidades de los inversionistas.

Otro aspecto fundamental es que al interior del propio INFONAVIT, se asuma el reto como una posibilidad de potenciar los recursos del fondo de vivienda, como respuesta a la demanda social por parte de nuestros derechohabientes de un financiamiento para la vivienda.

III.3.4 Escenario Crediticio con Bursatilización

A continuación se presentan los resultados a los que se llegó en el otorgamiento de créditos con un escenario de bursatilización, utilizando los siguientes supuestos:

- En este escenario, se supone un crecimiento promedio en el periodo 2001-2010 en el Producto Interno Bruto del 2.3%.
- Se desarrolló un programa de financiamientos 2001-2010 y sobre el resultado obtenido, se calculó el monto de los recursos y se convirtieron a créditos.
- El incremento al salario mínimo, es igual a la tasa de inflación.
- Los incrementos al salario medio de los derechohabientes son por arriba de la inflación.

El factor que se contempló para bursatizar la cartera hipotecaria, fue el hecho de que el gobierno tiene compromisos de pago de deuda con la banca, debido al rescate bancario y se considera que esto presione finanzas públicas y que incide en los mercados financieros y por ende en tasas de interés. Por lo que de acuerdo al programa de pagos de deuda del gobierno, se espera que tendrá menor presión a partir del 2005. Año en que supone el escenario de bursatilización de la cartera hipotecaria mejor calificada para iniciar este.

Créditos Otorgados con Bursatilización Parcial (10%) de Cartera Triple "A" 2002-2010*

Concepto	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Créditos Anuales	278,840	295,100	307,827	321,644	332,994	347,289	360,403	374,140
Bursatilización	--	--	36,833	39,295	41,792	44,454	47,282	50,184
Total de Créditos	278,840	295,100	344,660	360,939	374,786	391,742	407,685	424,323

*/ Elaboración propia estimado con datos estimados para la economía mexicana para el periodo que se estudia.

Otro escenario optimista es el que se presenta a continuación, parte de los supuestos que a partir del año 1995 se comienza bursatilizar la cartera hipotecaria mayor a los cuatro salarios mínimos y en años posteriores se continúa realizando la hipoteca que se genera en los años subsiguientes.

Créditos Otorgados con Bursatilización Total hasta el año 2002 Cartera Triple "A" 2002-2010

Concepto	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Créditos Anuales	278,840	295,100	307,827	321,644	332,994	347,289	360,403	374,140
Bursatilización	---	---	78,823	84,091	89,436	95,131	101,184	107,393
Total de Créditos	---	---	386,650	405,735	422,420	442,420	461,587	481,533

*/ Elaboración propia estimado con datos estimados para la economía mexicana para el periodo que se estudia.

III.4 Cofinanciamientos con la Instituciones Financieras

Como se mencionó en el primer capítulo uno en el primer capítulo, en el marco general, la ley del INFONAVIT, le da facultades para otorgar en cofinanciamientos con la banca comercial, específicamente en el Reglamento al Artículo 43 bis, publicado en el Diario Oficial de la Federación el día 7 de diciembre de 1998, específicamente en su regla decimoquinta, señala que "El Instituto participará en cofinanciamiento con las entidades financieras que así lo soliciten previa formalización del convenio marco que autorice el H. Consejo de Administración cuando exista suficiencia de recursos en términos de la regla decimotercera (es decir, que este monto no representará más de 10% de los recursos totales del Instituto para la inversión en créditos hipotecarios del año en que se trate).

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Cofinanciamientos con la Banca Comercial

Concepto	Características
Monto máximo de crédito por el INFONAVIT	50%
Período mínimo de aportaciones al Instituto	3 años
Enganche mínimo del trabajador	10%
Plazo máximo de aportación	30 años
Condiciones financieras de pago	Las que fije el banco
Sistema de amortización del pago*	Régimen ordinario de pago (ROA)
Aportación después de ser acreditado	Se aplicarán a la amortización del crédito
Subcuenta de vivienda	Garantía del crédito

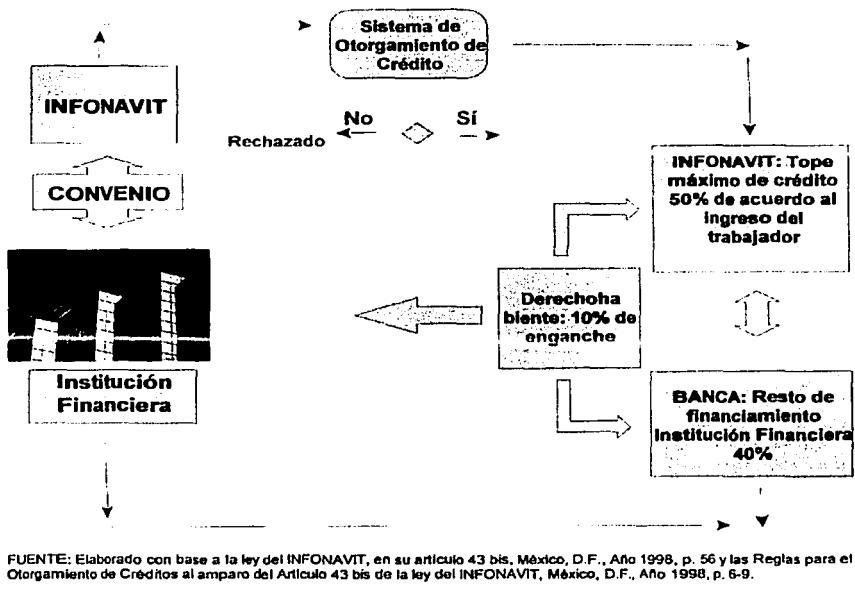
Fuente: Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT), Artículo 43 bis, Ed. INFONAVIT, p.36., Año 1999; Reglas para el otorgamiento de crédito al amparo del artículo 43 bis de la ley del INFONAVIT, Regla I, X, XV, XVI y XVII, México, D.F., 7 de diciembre de 1998, p. 3-5., * Descuento por nómina

En este esquema puro, el derechohabiente, en caso de ser aceptado por el Sistema de Otorgamiento de Crédito (SOC), y ser sujeto a un crédito por parte de la banca, deberá aportar el 10% del crédito; el crédito sería bajo las condiciones del banco que por lo general son notoriamente más altas las tasas de interés (al primer semestre del 2000, algunos fijan las tasas en UDI'S más 10 puntos porcentuales 8 décimas ó tasas fijas de alrededor de 24 puntos porcentuales). No obstante, derivado de las modificaciones a las nuevas reglas de otorgamiento de crédito (ver en el capítulo 2), en donde las modificaciones a las reglas de otorgamiento de crédito, se premia el ahorro previo, se considera que el trabajador derechohabiente que demandare un crédito en cofinanciamiento del INFONAVIT, sería aquella población con más de 4 VSMDF, derivado a que tienen mayores posibilidades de realizar ahorro voluntario y tal vez objeto de crédito en la banca comercial.

En el diagrama del proceso de otorgamiento de crédito mediante el cofinanciamiento, se observa como serían los procesos, en el cual principalmente participarían la banca comercial, el INFONAVIT y el trabajador⁵².

⁵² FUENTE: Elaborado con base a cómo sería el esquema señalado en la Ley del del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT), Artículo 43 bis, Ed. INFONAVIT, p.36., Año 1999; Reglas para el otorgamiento de crédito al amparo del artículo 43 bis de la ley del INFONAVIT, Regla I, X, XV, XVI y XVII, México, D.F., 7 de diciembre de 1998, p. 3-5.

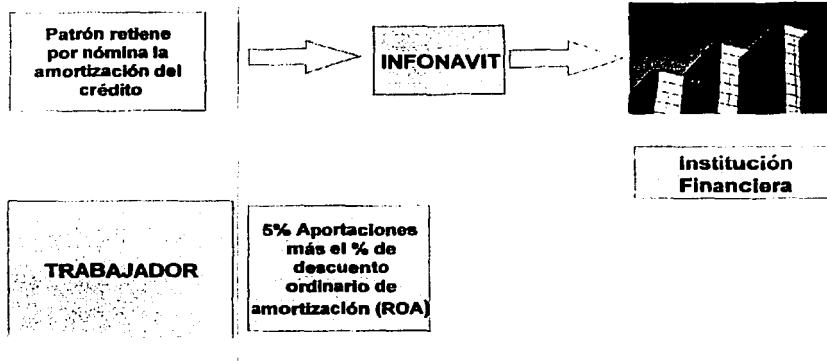
Proceso de Cofinanciamiento Otorgamiento de Crédito



A continuación se presenta el esquema de cobro del crédito, en cofinanciamiento, en donde el esquema de recuperación ordinario de amortización, representa una ventaja y reducción en la certidumbre de pago, lo que reduce de manera importante el riesgo en la recuperación del crédito, amén de la reducción en el costo de intermediación, lo que sería una ventaja para la banca, al minimizar costos y reducir riesgos, en la incertidumbre de su inversión⁵³.

⁵³FUENTE: Elaborado con base a cómo sería el esquema señalado en la Ley del del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT), Artículo 43 bis, Ed. INFONAVIT, p.36., Año 1999; Reglas para el otorgamiento de crédito al amparo del artículo 43 bis de la ley del INFONAVIT, Regla I, X, XV, XVI y XVII, México, D.F., 7 de diciembre de 1998, p. 3-5.

Proceso de Cofinanciamiento
Proceso de Cobranza



FUENTE: Elaborado con base en lo señalado en la ley del INFONAVIT, art. 43 bis, en la parte correspondiente a los cofinanciamientos con Instituciones financieras, en la ley del INFONAVIT, art. 43 bis, Diario Oficial de la Federación, Secretaría de Gobernación, México, D.F., Año 1998, p. 56, y las Reglas para el Otorgamiento de Crédito al Amparo del Artículo 43 bis de la ley del INFONAVIT, D.O.F., diciembre de 1998, México, D.F., pp. 6-9.

Sin embargo, es necesario señalar que la ley de garantía favorece la certidumbre del proceso de recuperación del inmueble, en caso de caer en moratoria y cartera vencida, en virtud de que la ley de garantías, faculta a los bancos el embargo de los inmuebles. A continuación se presenta de manera resumida, el potencial crediticio, que se alcanzaría en caso de instrumentar un programa de cofinanciamientos con la banca comercial.

- En este escenario, se supone un crecimiento en el Producto Interno Bruto del 3.1% para el periodo 2003-2010.
- Se consideró que el Instituto canalizaría el 10% de sus recursos al programa de cofinanciamientos con la banca comercial, de acuerdo a lo que señala la Ley del INFONAVIT.
- Se desarrolló un programa de financiamientos 2002-2010 y sobre el resultado obtenido, se calculó el monto de los recursos y se convirtieron a créditos.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Créditos Otorgados por Cofinanciamientos, 2002-2010

Concepto/ Año	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Sin cofinanciamientos	270,624	288,561	307,743	329,012	346,225	366,855	387,070	408,755
Con cofinanciamientos	54,125	57,712	61,549	65,803	69,245	73,371	77,414	81,751
TOTAL	324,749	346,273	369,291	394,815	415,470	440,225	464,484	490,506

Fuente: Elaboración con base al escenario macroeconómico inercial. Publicado en el Programa Nacional de Financiamiento para el Desarrollo 2002-2006. Ed. Secretaría de Hacienda y Crédito Público, México, D.F. Junio de 2002., p. 89, con base en un modelo financiamientos de largo plazo y con las Reglas para el Otorgamiento de créditos al amparo del artículo 43 bis de la ley del INFONAVIT, Año 1998, México, D.F., p. 6-9

Los créditos que se financiarían para el periodo 2003-2010, serían alrededor de 2 millones 704 mil créditos, con una tasa de crecimiento medio del orden de 6.1%.

III.5 Objetivos de la Potenciación de los Recursos Financieros

III.5.1 El objetivo general

- Potenciar los recursos financieros del INFONAVIT para alcanzar mayor cobertura a la demanda de créditos que tiene el Instituto.
- Coadyuvar al abatimiento del rezago habitacional de nuestro país.
- Consolidar la presencia del INFONAVIT en el sector de la vivienda.

III.5.2 Objetivos Específicos

Derivado del rezago habitacional que existe en nuestro país, sumado a la demanda de crédito por parte del INFONAVIT. El objetivo es alcanzar un crecimiento anual en el número de créditos que otorga el Instituto como mínimo en crecimiento que registra la demanda potencial de vivienda.

Derivado de la demanda efectiva del INFONAVIT, reflejada por el número de derechohabientes que se inscriben al Sistema de Otorgamiento de Crédito, con el objeto de obtener un crédito del Instituto, se hace necesario plantearse como objetivo, no poner restricción al número de créditos a otorgar, impulsar en el corto y mediano plazo, siempre y cuando no ponga en riesgo el Fondo de Vivienda.

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

III.5.3 Estrategias para Potenciar los Recursos Financieros del INFONAVIT

Con el propósito de que el Instituto cuente con mayor disponibilidad de recursos financieros que le permita estar en condiciones de otorgar un mayor número de créditos a sus derechohabientes, se proponen adoptar las siguientes líneas estratégicas:

III.5.4 Estrategia General

- Fortalecer cada una de las áreas operativas, y mejorar la calidad de su cartera.

III.5.5 Estrategia para la Bursatilización de la cartera

- Promover las adecuaciones necesarias del marco legal y operativo del Instituto, que tengan como propósito mejorar la calidad de sus hipotecas para que sean competitivas en términos de rentabilidad para los inversionistas.
- Coordinarse con otros organismos financieros para desarrollar la infraestructura institucional que permita la bursatilización de hipotecas y utilizar recursos frescos al financiamiento de la vivienda.

III.5.6 Líneas de Acción para la Bursatilización:

- Con el objeto de garantizar la regularización legal de las hipotecas, se fortalecerá el Programa Nacional de Abatimiento al Rezago en Titulación e Inscripción.
- Para contar con una base de datos confiables sobre cada una de las cuentas de los derechohabientes se actualizará y concluirá la depuración de datos, respecto al estado que guardan sus cuentas de vivienda.
- Para detectar oportunamente a los trabajadores acreditados, que han perdido su relación laboral, ó que reinician una relación laboral, se optimizará el Sistema de Recaudación; el cual, se sustenta en el Sistema de Autodeterminación (SUA) para hacer más eficiente el proceso del Régimen Ordinario de Amortización (ROA).
- Con el objeto de incrementar la calidad de la cartera y reducir los niveles de la cartera vencida, se fortalecerá el Área de Administración de Cartera, para instrumentar programas específicos de depuración de la base de datos.
- A efecto de conocer las características de la cartera y el grado de riesgo, se propone instrumentar un programa de clasificación de la cartera, con el objeto de establecer estrategias para abatir y depurar la cartera vencida.

III.5.7 Estrategias para realizar Cofinanciamientos con Entidades Financieras:

- Promover la firma de convenios con entidades financieras como son SOFOLES y la banca privada, para individualizar un mayor número de créditos a través de estos agentes.
- Efectuar las reformas legales que permitan canalizar un mayor porcentaje de créditos por medio de cofinanciamientos con entidades financieras, ya que está estipulado que los cofinanciamientos no deben rebasar el 10% del programa crediticio anual del INFONAVIT.

III.5.8 Líneas de Acción para realizar los Cofinanciamientos con Entidades Financieras:

- Con el objeto de ofrecer condiciones idóneas y atractivas en materia de procesos administrativos, y eficiente cobro del crédito. Se propone fortalecer sistema de cobranza del Instituto a efecto de ser optimizar el cobro del crédito, efficientar sistemas administrativos en el trámite de los créditos, en cuanto su agilización.
- Definir con el área jurídica el esquema jurídico de relación y convenio con las instituciones bancarias, a efecto de tener el marco legal claro y conveniente para ambas partes, en caso de darse un convenio de cofinanciamiento hipotecarios con instituciones.
- El INFONAVIT, deberá acercarse con Instituciones financieras, que a efecto de negociar posibles convenios y ofrecer lo atractivo del esquema de recuperación crediticia reduce sustancialmente el riesgo de la inversión, quedando en garantía la hipoteca de la casa. Esto para las instituciones financiera reducirla su costo del crédito, mismo que está incluido en sus tasas de interés.

Conclusiones y Recomendaciones

Conclusiones

El Instituto Nacional del Fondo para la Vivienda de los Trabajadores, es una institución cuyas características de operación y con el esquema de cobro del crédito por medio de nómina la hacen ser una Institución singular, que de acuerdo al objetivo para lo cual fue creado.

No obstante, que el INFONAVIT ha contribuido al desarrollo, ahorro e inversión en nuestro país, al financiar créditos a la vivienda, el Instituto por sí solo no puede atender al total de una demanda potencial de aquéllos trabajadores que requieren una vivienda. Sin embargo, es necesario instrumentar esquemas que potencialicen los recursos e incrementen la cobertura en la demanda de créditos que actualmente tiene el INFONAVIT. De ahí que los esquemas crediticios por medio de la bursatilización y los cofinanciamientos estudiados para la elaboración de esta tesis, tienen un gran potencial para incrementar sustantivamente el financiamiento a la vivienda.

Estos dos esquemas que se estudiaron tiene distinta naturaleza, por lo que a continuación se dan las conclusiones para cada esquema en particular.

Bursatilización

La bursatilización de la cartera hipotecaria se hace necesaria en un esquema de escaso capital para financiar los créditos hipotecarios a otorgar.

La bursatilización de la cartera hipotecaria del INFONAVIT, representa una fuente de recursos muy atractiva para fondearse y canalizarlos al financiamiento de la vivienda.

Debido a la sofisticación y especialización en la materia, se requiere una cultura financiera al interior del propio Instituto, con el objeto de evitar riesgos innecesarios. Para iniciar una desición de tal naturaleza, se requiere llevar a cabo acciones de reingeniería financiera; así como, modificar las características de la originación de la hipoteca. Buscar la calidad crediticia del derechohabiente y la sistematización integral de los procesos de generación y de la recaudación de la cartera hipotecaria, que evite lo más posible la evasión del pago del crédito y de las aportaciones patronales. Esto ayudará a consolidarlo y prepararlo a una bursatilización de la cartera hipotecaria crediticia.

En los mercados financieros domésticos, no cuentan con los recursos que demanda el Instituto para incrementar sustancialmente la generación crediticia, a excepción de los fondos para pensiones, que administran las AFORES (Administradoras de Fondos de Pensiones) o recursos del exterior.

Una de las limitantes sería alcanzar un consenso entre los tres sectores que constituyen al INFONAVIT, que son el de los trabajadores, patrones y gobierno, para que se aprobara la bursatilización de la cartera hipotecaria.

Otra limitante sería el marco macroeconómico que de incertidumbre, particularmente en cuanto a las tasas de interés y la inflación. Debido a que la integración en la originación hipotecaria se incluyen instrumentos y seguros que cubren los riesgos por incertidumbre externa al Instituto e interna, esto encarecería el crédito, por lo que el esquema se desarrollaría con hipotecas correspondiente a créditos otorgados a trabajadores con niveles de ingreso superiores a los cuatro salarios mínimos, y no sería genérico para todas las hipotecas.

El mayor premio que exigen los inversionistas al comprar cartera hipotecaria, en un ambiente de riesgo, tiene efectos negativos sobre tasas de interés que se cobrarían a nuestros acreditados, con efectos negativos sobre sus bolsillos.

Por otra parte, el monto de inversión que derramaría el INFONAVIT con un esquema de bursatilización de la cartera hipotecaria, sería mucho más alta que la inversión por cofinanciamientos, dado que las características de dicho financiamiento sería el monto total del crédito hipotecario, así también la recuperación crediticia.

La colocación de los valores sería atractiva a los inversionistas, en virtud de la magnitud de la cantidad de demanda de financiamiento a la vivienda que tiene el INFONAVIT, además de las características en la recuperación del crédito por medio de nómina que es un esquema que reduce el riesgo de pago.

Entre los instrumentos que se comercializan en el mercado de capitales existen los bonos y las acciones, entre los cuales existe una sustancial diferencia, que de implementarse en el INFONAVIT, se debe considerar lo siguiente: De acuerdo a los instrumentos que se manejan en el mercado de valores, el bono representa obligación de pago de renta, por parte del emisor, en este caso el INFONAVIT, que si bien es cierto en épocas de incertidumbre algunos inversionistas prefieren invertir en ellos. Sin embargo, el riesgo que representa al INFONAVIT es que el registro de éstos instrumentos como deuda para el Instituto, lo que ya reflejado en estados financieros, sí representa un riesgo para el rendimiento del fondo de ahorro, en virtud de que al estar éste en función de los márgenes de operación eficiente que tiene el INFONAVIT, si existe un ambiente externo (tasas de interés altas) e interno (cartera vencida y modificación en criterios de operación), adverso que afecten el remanente de operación del Instituto, podrían ser obstáculos para el rendimiento del fondo de ahorro de los trabajadores.

Por otra parte, en lo que respecta a la colocación de acciones, representa una ventaja contable, en virtud de que se puede realizar una contabilidad *off balance*, es decir que no entraría en el balance sino en contabilidad paralela, lo cual tiene dos vertientes, por un lado es ventaja al no reflejar deuda; sin embargo, esto representa mayor responsabilidad

en el manejo financiero del Instituto.

Cofinanciamientos

Los cofinanciamientos son sanos financieramente al 100% y su instrumentación es más rápida, lo cual se puede implementar en el corto plazo, a diferencia de la bursatilización que dadas las características del INFONAVIT, requiere de una maduración financiera. Los cofinanciamientos no representan ningún riesgo en la asociación con Instituciones financieras con las que se establecerían éstos esquemas. A nivel de número es importante el efecto que tendría en el INFONAVIT, sin embargo, a nivel de derrama de la inversión sería menor que la bursatilización dado que el Instituto solamente financiaría la mitad del monto del crédito.

Los cofinanciamientos, por su naturaleza y esquema planteado no representan riesgo al Fondo de la Vivienda, ya que no significan deuda para esa Institución.

El esquema de cofinanciamientos representa mayor ventaja para el acreditado en virtud de que por la bursatilización se debe pagar altos rendimientos reales a los inversionistas que compran la cartera hipotecaria, que finalmente siempre se carga al acreditado, mientras que en los cofinanciamientos, los demandantes de un crédito, se tienen que ajustar a las tasas de interés del mercado.

El esquema de cobro del INFONAVIT por medio de la nómina representa ventajas que podrían ser atractivas a las Instituciones financieras.

Respecto a ambos esquemas, el marco jurídico hasta el 2000 fué una limitante en la generación de créditos hipotecarios, derivado de la experiencia que tuvo la banca en 1994, con la crisis de pago por parte de los deudores de la banca, al incrementarse las tasas de interés. En ese sentido cabe mencionar que han habido cambios sutanciales en el marco jurídico, ya que con la aprobación en el H. Congreso de la Ley de Garantías se ha avanzado en este sentido, ya que se dan las garantías de recuperación del crédito, a través de una acción judicial. Otro avance es el hecho de que jurídicamente se puede transferir la hipoteca y trasladar al deudor con otro acreedor. Esto es de vital importancia en la bursatilización, ya que en estricto sentido es una transferencia de acreedor.

En conclusión se considera que los esquemas propuestos son viables. Respecto a la bursatilización de la cartera hipotecaria, en primer término porque al interior del INFONAVIT existe un marco jurídico que lo permite, no obstante existen factores de consenso al interior del Instituto para realizar una operación de tal embergadura, así también existen factores externos como son el marco jurídico en materia de garantías y del entorno económico que tendrían que darse y por otra parte trabajar en una adecuada originación de crédito con el objeto de preparar al Instituto para realizar la bursatilización de la cartera hipotecaria. Mientras que el de cofinanciamientos por ser un esquema menos complejo, se podría instrumentar en el corto plazo. No obstante que la propuesta de

realizar estos financiamientos con instituciones financieras, dependería de la disposición de la banca comercial para trabajar con el Instituto en este esquema crediticio y que las propias instituciones bancarias estén dispuestas a otorgar créditos hipotecarios, toda vez que se ha aprobado en el H. Congreso, la Ley de Garantías.

Recomendaciones

Condiciones necesarias que se deben dar en un esquema de cofinanciamientos entre el INFONAVIT e Instituciones financieras

- Se propone modificar el Reglamento al Artículo 43 bis de la Ley del INFONAVIT, para poder incrementar el porcentaje del 10% de los recursos totales del Instituto que podrán ser utilizados en cofinanciamientos, para que este porcentaje por lo menos sea del 40%.
- El Instituto deberá mantener un nivel óptimo en el manejo de la información contenida en los estados de cuenta de los acreditados y en las cuentas individuales de los derechohabientes.
- Desregular trámites administrativos en los procesos de otorgamiento de crédito, significa reducir costos administrativos.
- Tener consciencia del potencial que como organización tiene el INFONAVIT y de las ventajas en infraestructura y reducción de riesgo en la recuperación de cartera tiene esta Institución. Amén de la importante demanda de créditos que representan los derechohabientes tanto a las instituciones financieras que otorgarían créditos hipotecarios; así como, la colocación de recursos con menor riesgo de inversión.
- El Instituto buscaría que las tasas que cobran las instituciones financieras con las que se asociara, no fueran de la misma magnitud, toda vez que el INFONAVIT, se encargaría de la cobranza, con lo que se ahorrarían puntos de intermediación, por parte de las instituciones financieras.

Ambiente externo, a considerar en la realización de los cofinanciamientos con Instituciones financieras:

- Deberá considerarse la situación financiera de las instituciones financieras; del nivel de capitalización, ya que para el INFONAVIT una institución descapitalizada, también es un socio riesgo. Es decir, que esas instituciones deben presentar adecuados niveles de relación de capital y activos; cartera vencida dentro de los parámetros solicitados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (C.N.B.V.), entre otros.

Respecto a la bursatilización y cofinanciamientos de la cartera hipotecaria, las reflexiones y consideraciones a las que se llegaron fueron las siguientes:

- La bursatilización de la cartera hipotecaria representa una fuente de alto potencial para fondearse y poder otorgar mayor número de créditos hipotecarios. En ese sentido, el INFONAVIT, al contar con una cartera hipotecaria calificada AAA, sería la correspondiente a aquellos acreditados con nivel de ingreso mayor a cinco salarios mínimos ya que son éstos los que tiene mayor capacidad de pago.
- Este entorno económico óptimo para bursatilizar la cartera hipotecaria es preponderante, ya que un ambiente de incertidumbre aumenta riesgos de inversión, en donde los inversionistas exigen mayor premio por el riesgo que significa invertir en un entorno de incertidumbre económica y financiera.
- Para no deteriorar el valor real del crédito respecto a la inflación, éste se tendría que cobrar en UDI'S, a diferencia como actualmente se cobra el crédito en el INFONAVIT que es en veces salario mínimo, manteniendo una sobretasa de 7% como mínimo, que exigen actualmente los inversionistas como rendimiento real al capital. En donde, la tasa hipotecaria nominal que cobran los bancos en Estados Unidos es de alrededor al 8.75%⁵⁴, México, efectivamente para ser competitivo tendría que ofrecer tasa real superior a siete puntos por arriba de la inflación.
- Así, en un escenario como el que se realizó, en esta investigación en donde supone una paulatina reducción de la inflación hasta llegar a converger con la tasa que registran actualmente los Estados Unidos de América, de alrededor del 2.5%, anual. Se llegó a la conclusión que en la "Bursatilización parcial de cartera triple A", el diferencial en número de créditos es similar al esquema de cofinanciamientos.
- En un escenario de menor riesgo, sería factible la bursatilización de la cartera de menor riesgo, lo que representaría un liderazgo y más que potencial en el sector financiero de la vivienda.
- Otro aspecto jurídico, si bien es cierto se ha avanzado en la modificación a la Ley de Instituciones de Crédito, en su artículo 93, en donde las Instituciones de crédito, podrán ceder o descontar su cartera con organismo financieros del gobierno federal (Banco de México, ú otras instituciones de crédito, fideicomisos constituidos por el Gobierno Federal, con el objeto de fomentar la economía del país).
- Un factor que impide la bursatilización de la cartera hipotecaria, también en el ámbito jurídico, es en el Código Civil de algunos estados de la República,

⁵⁴ Buscar en <http://biz.yahoo.com/bj/r/m.html> o yahoo.com (en mortgage rate in USA), abril del Año 2003.

particularmente de los estados de Durango, Sonora y Estado de México; en donde se limita la naturaleza del cesionario del crédito, en donde especifica que el cesionario no debe tener carácter de institución financiera, por lo que los expertos jurídicos llevan a concluir que se utilizará a vehículos instrumentales que sean sociedades mercantiles con propósitos específicos de bursatilización. En otras palabras al que se le vende la deuda no debe tener carácter financiero, lo que limita la posibilidad de vender a un tercero, en este caso financiero, la cartera hipotecaria. Lo que limita la posibilidad de la bursatilización de la cartera hipotecaria.

- Otro aspecto fundamental, que le darían viabilidad financiera a la bursatilización, es el hecho que se requiere de una infraestructura y experiencia financiera altamente especializada, que en este caso sería el administrador de éstos paquetes de créditos que se bursatilizarían, ello debido al riesgo en cambios bruscos de escenarios macroeconómicos y financieros, además de la variedad de instrumentos plazos, tasas y sus varias combinaciones, que se ofertarían en el mercado, con el objeto de emitir productos adecuados al Instituto que reduzcan riesgos, y sean atractivos al inversionista.
- En este sentido, el esquema que se utilizó en esta tesis, fue elaborar un esquema básico de bursatilización con una venta de cartera triple para iniciar la colocación en el año 2005, con los siguientes supuestos: El escenario macroeconómico estable; La cartera hipotecaria que se colocaría sería la de triple A; se supone que su venta en el mercado sería inmediata; solamente se pagan intereses, con amortizaciones paulatinas después del año 2010. Para no representar una erogación fuerte por parte del Instituto.

Condiciones necesarias en la bursatilización de la cartera hipotecaria:

- Una condición "sine qua non" es el hecho de que el marco económico y financiero del país debe ser estable, para posibilitar la bursatilización y ser viable financieramente.
- Antes de la calificación de la cartera hipotecaria por una empresa privada, el INFONAVIT, tendría que trabajar en la depuración de su cartera e instrumentar acciones preventivas para evitar que la cartera vigente no caiga en cartera vencida.
- Con el objeto de dar confianza y certidumbre sobre la información sobre los acreditados del INFONAVIT, se deberá desarrollar al interior del Instituto, procesos eficientes en el registro de la cuentas individuales de los acreditados, que den certidumbre del estado actualizado de los créditos que se han otorgado.

Por otra parte, la bursatilización representa un potencial de recursos para que el INFONAVIT, que podría representar, en caso favorable de la rápida colocación de los

créditos hipotecarios, un flujo permanente de recursos adicionales. En caso de un escenario económico favorable, inclusive se podría bursatilizar no sólo la cartera triple A, sino la de mayor riesgo. Hecho que favorecería en materia de recursos al INFONAVIT, lo que multiplicaría aún más su presencia en el sector de la vivienda. Coadyuvando así con la atención a la creciente demanda de vivienda, con el consecuente abatimiento paulatino del rezago habitacional que existe en México.

No obstante, dicha búsqueda de potenciar recursos que ayuden a multiplicar el otorgamiento de créditos para la población demandante del INFONAVIT, no debe recaer solamente en el Instituto, sino que deberán de realizarse programas y acciones más allá del INFONAVIT para abatir mayormente el rezago habitacional de vivienda en México.

La tesis lo que intentó fué realizar un ejercicio para crear escenarios posibles, lo que representa llevar a cabo acciones viables por parte del INFONAVIT, para que estos escenarios sean una realidad en México.

Una visión puede ser tan grande o pequeña como uno la vaya fabricando con trabajo y esfuerzo conjunto; teniendo como motor la responsabilidad y el compromiso que como profesionistas tenemos con el pueblo de México.

Bibliografía

1. **BANCO DE MÉXICO (BANXICO)**. *Indicadores económico y financieros*, "Índice Nacional de Precios al Consumidor", Ed. Banco de México, www.banxico.org.mx, octubre de 2002.
2. **BANCOMER**, "*Reporte Inmobiliario*", abril de 2002, Ed. Bancomer, México, Distrito Federal, 35 pp., publicado en su página en internet: www.bancomer.com.mx.
3. **BRANSON William H.**, *Teoría y Política Macroeconómica*, primera edición, 1981. Editorial Fondo de Cultura Económica., México, D.F., 627 pp.
4. **CONSEJO NACIONAL DE FOMENTO A LA VIVIENDA (CONAFOVI)**, Secretaría de Desarrollo Social (SEDESOL), "Programa Sectorial de Vivienda 2001-2006" Año 2001, México, D.F., pp. 53.
5. **COMISIÓN NACIONAL DE SALARIOS MÍNIMOS, (CONASAMI)**, Salario mínimo en 1988-2003, Ed. Comisión Nacional de Salarios Mínimos, México, D.F., Marzo del 2003, p. 1.
6. **CONSTITUCIÓN Política de los Estados Unidos Mexicanos**, Ed. SISTA, S.A. de C.V., México, D.F., Año 1999, con las disposiciones conocidas al mes de abril de 2003, pp. 173.
7. **EL MERCADO DE VALORES**, "*El INFONAVIT y el Impulso a la Vivienda en México*", Luis de Pablo, Ed. Nacional Financiera, México, D.F., octubre de 1998, pp. 11.
8. **EL MERCADO DE VALORES**, "*Bursatilización de Cartera Crediticia: Un Enfoque Jurídico*", Alfonso Ascencio Triujeque, Ed. Nacional Financiera, México, D.F., Junio de 1998, pp.7.
9. **EL MERCADO DE VALORES**, "*Esquemas de Bursatilización: Un enfoque Financiero*", Antonio Castaño Leal, Ed. Nacional Financiera, México, D.F., abril de 1999, pp. 5.
10. **FANNIE MAE**. "Understanding Fannie Mae", octubre de 2002, www.fanniemae.com
11. **FANNIE MAE**. Historical Financial, Fannie Mae, octubre de 2002, www.fanniemae.com
12. **FISCHER Stanley, Dornbusch Rudiger, Schmalensee Richard**, *Economía* (Segunda edición), Ed. Mc. Graw Hill, México, D.F. Año 1989, pp.1005.

- 13. FISCHER Stanley, Dornbusch Rudiger, Schmalensee Richard, *Macroeconomía* (Octava edición), Ed. Mc. Graw Hill, 592 pp. Año,2002. Parte 14.2 "Subsectores de inversión: La inversión fija de las empresas, la inversión en vivienda y la inversión en existencias", pág. 347.**
- 14. GREENSPAN Alan.** "Los mercados Hipotecarios y la Actividad Económica", Consejo de la Reserva Federal de los Estados Unidos de América, exposición ante la conferencia de Mercados Hipotecarios y Actividad Económica, 2 de noviembre de 1999, (mimeo).
- 15. HALL Robert E. Y Taylor John B., *Macroeconomía*, tercera edición, Marzo de 1992, Antoni Bosch Editor, S.A., Barcelona España,726 pp.**
- 16. INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA, GEOGRAFÍA E INFORMÁTICA (INEGI), *XII Censo General de Población y Vivienda*, año 2000, México, D.F., marzo de 2003, tomado de la página en internet: www.inegi.gob.mx.**
- 17. INSTITUTO DEL FONDO NACIONAL DE LA VIVIENDA PARA LOS TRABAJADORES (INFONAVIT), *Informe Anual de Actividades*. Año 1990-2001, Ed. INFONAVIT, México, D.F., Años 1990 al 2001.**
- 18. INSTITUTO DEL FONDO NACIONAL DE LA VIVIENDA PARA LOS TRABAJADORES (INFONAVIT), *Ley del INFONAVIT*, Julio de 1999, Publicado en el Diario Oficial de la Federación, Secretaría de Gobernación, modificaciones a la Ley del INFONAVIT, Julio de 1999., México, D.F. pp.67.**
- 19. INSTITUTO MEXICANO DEL SEGURO SOCIAL (IMSS), *Población Derechohabiente*, Ed. IMSS, informe mensual, meses de diciembre del periodo 1994 a 2001, y septiembre del año 2002, México, D.F.**
- 20. LEA, Michael, Housing Finance International (HFI), "Prerequisites of a Successful Secondary Market: The Role of the Primary Mortgage Market", diciembre del año 2000, Estados Unidos de América, pp.1- 4.**
- 21. LEVY Orlik Noemi. *Cambios Institucionales del Sector Financiero y su Efecto sobre el Fondeo de la Inversión. México 1960-1994*, Editorial Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Economía, año 2001, México, 283.**
- 22. MAYA Esther, *El Sector Privado y la Vivienda de Interés Social en la Zona Metropolitana de la Ciudad de México*, 1o Edición, Editora Hipotecaria Mi Casita, Año 1999, México, D.F., 205 pp.**

23. **MARX Carlos**, *El Capital*, 9o Edición, Editorial Siglo XXI, Tomo II, Volúmen 1, México, D.F., 1980, 380 pp.
24. **PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA**, *Quinto Informe de Gobierno*, Ernesto Zedillo, Anexos estadísticos. Año, 2001, México, D.F., disco número 2, publicado en la página en internet: www.presidencia.gob.mx
25. **PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA**, *Primer Informe de Gobierno*, Vicente Fox, Anexos estadísticos. Año, 2001, disco número 2, publicado en la página en internet: www.presidencia.gob.mx, México, D.F.
26. **PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA**, *Segundo Informe de Gobierno*, Vicente Fox, Anexos estadísticos. Año 2002., disco número 2, publicado en la página en internet: www.presidencia.gob.mx, México, D.F.
27. **REUTERS**, The Reuters Financial Training Series, *Curso sobre Mercados de Renta Fija*, Ed. Gestión 2000, S.A., Barcelona España, Año 2002, pp.347
28. **ROJAS Soriano Raúl**, *Guía para realizar Investigaciones Sociales*, 3ª Edición, Editorial, Plaza y Valdéz PyV, editores, México, D.F., 437 pp.
29. **SECRETARÍA DE GOBERNACIÓN**, *Reglamento al Artículo 43 bis, de la Ley del INFONAVIT*, Diario Oficial de la Federación, diciembre 7 de 1998, México, D.F., pp.8.
30. **UNIÓN INTERAMERICANA PARA LA VIVIENDA (UNIAPRAVI)**, *Financiamiento de vivienda y titularización de hipotecas en América Latina*, Perú, 54 páginas.
31. **UNIÓN INTERAMERICANA PARA LA VIVIENDA (UNIAPRAVI)**. *Securitización de carteras hipotecarias: iniciativas y experiencias latinoamericanas y extrarregionales*. Compila los trabajos y conclusiones del IX Seminario del Centro Latinoamericano de Estadísticas Habitacionales (CELEH), San José, Costa Rica, 18-19 de abril de 1996, 181 pp.
32. **UNIAPRAVI**. *I Foro Latinoamericano de Políticas de Vivienda*, "El financiamiento de la vivienda en América Latina: la función de los sectores público y privado". Compilación, Lima, Perú, 1-3 de noviembre de 1989, 119 pp.
33. **UNIAPRAVI**: *Vivienda y Desarrollo Económico-Social*, incluye los trabajos presentados durante la XXXIII Conferencia Interamericana para la Vivienda realizada en Santiago de Chile del 23 al 28 de abril de 1995.

34. **SKORYNA Jersy y Sánchez Tembleque David**, "La bursatilización de la cartera hipotecaria", presentación en el Centro de Capacitación Laboral de la Secretaría del Trabajo, 1999. (Presentación en power point)., México, D.F., junio de 1999., pp 25.

35. **WALLACE Smith**, *Housing: The Social and Económico Elements*, segunda edición, editorial University of California Press, Berkeley, California, año 1986., U.S.A., pp.250.

Anexos

I. Instituto Nacional de Estadística e Informática, *Indicadores de Coyuntura Económica.*, Ed. INEGI., México, D.F., Producto Interno Bruto a Valores Absolutos, 1980-2002, miles de pesos a a precios de 1993, por Gran División Económica, que se publica en el INEGI, en su página en internet: www.inegi.gob.mx, México, D.F., Marzo de 2003.

II. Instituto Nacional de Estadística e Informática, *Indicadores de Coyuntura Económica.*, Ed. INEGI., México, D.F., Producto Interno Bruto, Variación Porcentual Anual, por Gran División Económica, 1980-2002, (con los Valores Absolutos de miles de pesos de 1993), Elaborado con base en la información que se publica en el INEGI, en su página en internet: www.inegi.gob.mx, México, D.F., Marzo de 2003.

III. Gráfica del Producto Interno Bruto 1981-20010., elaborada con información del Producto Interno Producto Total, Variación Porcentual Anual, 1981-2010, (con los valores absolutos de miles de pesos de 1993), Elaborado con base en la información que se publica en el INEGI, en su página en internet: www.inegi.gob.mx, México, D.F., Marzo del 2003.

IV. Banco de México, *Indicadores Económicos*, Ed. BANXICO, Elaborado con base en el Índice Nacional de Precios al Consumidor., Precios de 1994=100, para el periodo 1980-2002, información que publica en su página en internet: www.banxico.org.mx, México, D.F., Marzo de 2003.

V. Banco de México, *Indicadores Económicos*, Ed. BANXICO, Certificados de la Tesorería a 28 días., 1988-2003, información que publica en su página en internet: www.banxico.org.mx, México, D.F., Marzo de 2003.

VI. Comisión Nacional de Salarios Mínimos (CONASAMI), Ed. CONASAMI., *Salarios Mínimos por Área Geográfica 1988-2003*, información que publica en su portal en internet: www.conasami.gob.mx, México, D.F., Marzo de 2003.

VII. Gráfica de los Trabajadores afiliados al Instituto Mexicano del Seguro Social 1981-2002., elaborado con información del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS)., *Población Derechohabiente*, Ed. IMSS., publicación mensual de la Coordinación de Estadística del IMSS., Diciembre de 2002.

VIII. Gráfica del incremento al salario medio de cotización al Instituto Mexicano del Seguro Social y la inflación anualizada 2001- a marzo del 2002., para el salario se elaboró con información de la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, que publica en su página en internet: www.stps.gob.mx, Diciembre de 2002., para la inflación se calculó con base en el Índice Nacional de Precios al Consumidor., Precios de 1994=100, para el periodo 1980-2002, información que publica en su página en internet: www.banxico.org.mx, México,

D.F., Marzo de 2003.

IX. Cuadro del Ingreso de las Familias en México. INEGI., Encuesta Ingreso-Gasto de las Familias por Nivel de Ingreso. Año 2000., Sistema de Cuentas Nacionales., Ed. INEGI., México, D.F., Información en disco compacto.

X. Cuadro del Gasto de las Familias en México. INEGI., Encuesta Ingreso-Gasto de las Familias por Nivel de Ingreso. Año 2000., Sistema de Cuentas Nacionales., Ed. INEGI., México, D.F., Información en disco compacto.

XI. Gráfica del Ahorro de las Familias en México. INEGI., Encuesta Ingreso-Gasto de las Familias por Nivel de Ingreso. Año 2000., Sistema de Cuentas Nacionales., México, D.F., Información en disco compacto.

XII. Cuadro de Inversión en Vivienda por Principales Organismos, 1983-2001., Presidencia de la República., 1º Informe de Gobierno del Presidente Vicente Fox, Anexos Estadísticos de Desarrollo Social y Humano., Disco número 2, México, D.F.

XIII. Cuadro de la Inversión en Vivienda por Principales Organismos, 1983-2001., (variación porcentual anual), Presidencia de la República., 1º Informe de Gobierno del Presidente Vicente Fox, Anexos Estadísticos de Desarrollo Social y Humano., Disco número 2, México, D.F.

XIV. Cuadro de la Inversión en Vivienda por Principales Organismos, 1983-2001., (participación porcentual), Presidencia de la República., 1º Informe de Gobierno del Presidente Vicente Fox, Anexos Estadísticos de Desarrollo Social y Humano., Disco número 2, México, D.F.

XV. Variables Fundamentales y Principales Resultados en un Escenario Inercial. Elaborado con información de los incisos I, II, III, IV, V y VI de éstos anexos.

XVI. Resultados de los Escenarios Crediticios Inercial, Bursatilización y Cofinanciamientos. Elaborado con base en la información de los incisos I, II, III, IV, V y VI de éstos anexos.

XVII. INFONAVIT., Reglas para el Otorgamiento de Crédito al Amparo del Artículo 43 bis de la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores., Ed. INFONAVIT., Diario Oficial de la Federación., Secretaría de Gobernación., 7 de diciembre de 1998., México, D.F. pp.9.

XVIII. Entidades Emisoras de Valores y Principales Instrumentos del Mercado de Valores., Ed. Comisión Nacional Bancaria y de Valores., Año 2003., Información publicada en el portal en internet www.cnbv.gob.mx, México, D.F., Año 2003.

ANEXOS

PRODUCTO INTERNO BRUTO ANUAL

A Precios de 1993

Por Gran División de Actividad Económica

Valores Absolutos

(Millas de Pesos a Precios de 1993)

AÑO	Total	Impuestos e Ingresos de Productos No Sujetos a Impuestos de Bienes y Servicios	Valor Agregado Bruto a Precios Básicos	1 Agropecuario, Silvicultura y Pesca	2 Minería	3 Industria Manufacturera	4 Construcción	5 Electricidad, Gas y Agua	6 Comercio, Restaurantes y Hoteles	7 Transporte, Almacenaje y Comunicaciones	8 Servicios Financieros, Seguros, Actividades Inmobiliarias y de Alquiler	9 Servicios Comunitarios, Sociales y Personales	Cargo por los Servicios Bancarios Imputados
1980	948,607,319	76,317,596	872,289,733	61,677,606	12,284,359	167,548,537	50,637,473	10,041,863	205,245,388	50,743,618	105,291,622	195,950,282	-17,131,012
1981	1,029,481,047	82,624,123	946,857,725	66,462,787	14,035,883	178,637,534	57,936,214	11,207,878	225,900,071	58,865,669	112,545,513	210,387,058	-19,220,880
1982	1,024,120,223	82,392,768	941,727,455	64,961,400	15,235,642	173,608,965	53,645,032	12,290,877	224,798,678	61,998,076	118,326,722	216,950,499	-20,334,433
1983	906,415,072	79,520,208	826,894,864	66,261,432	14,813,824	158,990,743	43,512,129	12,430,383	208,428,198	79,839,160	123,120,601	222,585,594	-21,088,176
1984	1,022,128,073	82,232,496	939,895,578	67,195,705	15,177,041	167,057,865	45,847,999	13,052,267	211,146,419	83,935,214	130,300,115	228,316,067	-22,133,113
1985	1,044,489,099	84,031,489	960,457,610	65,229,184	15,168,709	177,961,190	47,092,227	14,137,083	210,741,823	86,322,633	134,848,827	227,291,749	-22,338,615
1986	1,012,329,746	81,444,198	930,885,548	68,306,835	14,384,155	168,067,896	42,236,276	14,651,254	197,649,048	83,272,518	139,802,793	225,419,051	-22,904,280
1987	1,029,766,511	82,847,025	946,919,487	69,163,239	15,099,254	172,365,301	43,416,320	15,199,218	199,348,714	85,671,093	144,729,888	225,312,367	-23,383,905
1988	1,042,061,103	83,910,168	958,070,935	68,821,641	15,134,353	178,418,074	43,242,336	16,114,383	202,530,493	87,505,274	146,785,154	226,562,037	-24,038,810
1989	1,085,800,790	87,355,108	998,445,682	65,878,682	15,090,333	192,500,893	43,992,269	16,834,759	211,892,733	91,602,882	151,916,487	233,484,107	-24,749,903
1990	1,141,999,324	91,878,406	1,050,122,918	70,683,074	15,602,453	205,524,504	48,044,132	17,270,263	225,058,153	94,872,570	158,670,333	240,635,235	-26,413,799
1991	1,180,131,795	95,746,771	1,084,385,024	72,247,075	15,765,214	212,578,028	50,381,404	17,396,644	236,749,761	96,124,778	166,125,416	251,629,288	-26,558,784
1992	1,232,275,581	99,139,333	1,133,136,248	70,637,259	15,963,081	221,427,423	53,755,526	17,868,653	251,401,723	103,317,072	173,740,160	255,443,063	-30,415,717
1993	1,256,195,971	101,063,782	1,155,132,189	72,702,941	16,257,510	219,934,043	55,378,016	18,326,503	251,628,720	107,480,072	183,208,124	263,921,957	-33,706,698
1994	1,312,200,430	105,526,077	1,206,674,353	73,373,216	16,869,741	228,891,644	60,042,692	18,200,948	268,696,097	116,842,137	193,145,790	267,242,960	-37,435,874
1995	1,230,607,980	99,018,290	1,131,589,690	74,005,136	16,223,014	217,581,703	45,958,384	19,613,768	228,959,921	111,081,172	192,526,499	281,055,891	-33,415,698
1996	1,293,859,108	104,121,015	1,189,738,093	78,646,128	17,538,253	241,151,931	50,441,352	20,511,712	237,859,013	120,000,709	193,628,520	263,651,749	-31,695,572
1997	1,381,525,171	111,095,131	1,270,430,041	76,791,752	18,322,528	265,113,422	55,131,894	21,580,153	263,313,297	131,922,738	200,847,227	272,473,750	-35,067,218
1998	1,449,310,060	116,764,434	1,332,545,626	77,397,735	18,824,249	284,642,713	57,462,272	21,979,485	278,161,416	140,715,888	210,097,093	280,287,949	-37,022,175
1999	1,503,496,597	120,994,542	1,382,502,055	80,196,901	18,431,124	296,831,274	60,328,557	23,717,887	286,818,399	151,675,934	217,704,364	286,213,703	-39,213,087
2000	1,603,261,540	129,025,348	1,474,236,192	80,639,689	19,133,816	316,999,846	63,381,852	23,950,033	322,264,874	166,295,394	228,952,194	294,500,744	-41,852,031
2001a	1,596,832,341	128,668,980	1,468,163,440	82,686,803	19,026,571	304,655,136	60,522,042	24,385,758	318,097,054	170,963,882	226,324,956	296,009,081	-44,490,562
2002	1,600,631,330	128,613,677	1,471,817,653	79,354,509	18,938,939	303,287,225	61,309,425	25,221,415	313,929,665	173,795,585	247,689,822	295,648,577	-47,357,525

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística Geografía e Informática, Indicadores de Coyuntura Económica, Ed INEGI, México, D.F. Marzo de 2003, página internet: www.inegi.gob.mx
 a/ Cifras preliminares a partir de la fecha que se indica

TESIS CON
 FALTA DE ORIGEN

PRODUCTO INTERNO BRUTO ANUAL

A Precios de 1993

Variación Porcentual Anual

AÑO	Total a/	Impuestos a los Productos menos de Subsidios	Valor Agregado Bruto a Precios Básicos	1 Agropecuario, Silvicultura y Pesca	2 Minería	3 Industria Manufacturera	4 Construcción	5 Electricidad, Gas y Agua	6 Comercio, Restaurantes y Hoteles	7 Transporte, Almacenes y Comunicaciones	8 Servicios Financieros, Seguros, Actividades Inmobiliarias y de Alquiler	9 Servicios Comunes, Sociales y Personales
1981	8.5	8.5	8.5	7.8	14.3	6.6	14.4	11.6	10.0	10.1	6.9	7.4
1982	-0.5	-0.5	-0.5	-2.3	8.5	-2.8	-7.1	9.7	-0.4	-7.7	5.1	3.1
1983	-3.5	-3.5	-3.5	2.0	-2.8	-8.4	-19.2	1.1	-7.3	-2.6	4.1	2.6
1984	3.4	3.4	3.4	1.4	2.5	5.1	6.4	5.0	1.3	5.1	5.8	2.6
1985	2.2	2.2	2.2	3.0	-0.1	6.5	2.7	8.3	-0.2	2.8	3.5	-0.4
1986	-3.1	-3.1	-3.1	-1.3	-5.2	-5.6	-10.3	3.6	-6.2	-3.5	3.7	-0.8
1987	1.7	1.7	1.7	1.3	5.0	2.6	2.8	3.7	0.9	2.9	3.5	0.0
1988	1.3	1.3	1.3	-3.4	0.2	3.5	-0.4	6.0	1.6	2.1	1.4	0.6
1989	4.1	4.1	4.1	-1.4	-0.3	7.9	1.7	4.5	4.6	4.7	3.5	3.1
1990	5.2	5.2	5.2	7.3	3.4	6.8	9.2	2.6	6.2	3.6	4.4	3.1
1991	4.2	4.2	4.2	2.2	1.0	3.4	4.9	0.4	6.1	3.4	4.7	4.5
1992	3.5	3.5	3.5	-2.2	1.3	4.2	6.7	3.1	5.3	5.3	4.6	1.5
1993	1.9	1.9	1.9	2.9	1.8	-0.7	3.0	2.6	0.1	4.0	5.4	3.3
1994	4.5	4.4	4.5	0.9	2.5	4.1	8.4	4.8	8.8	8.7	5.4	1.3
1995	-6.2	-6.2	-6.2	0.9	-2.7	-4.9	-23.5	2.1	-15.5	-4.9	-0.3	-2.3
1996	5.1	5.2	5.1	3.6	8.1	10.8	9.8	4.6	4.8	8.0	0.6	1.0
1997	6.6	6.7	6.6	0.2	4.5	9.9	9.3	5.2	10.7	9.9	3.7	3.3
1998	4.9	5.1	4.9	0.8	2.7	7.4	4.2	1.9	5.6	6.7	4.6	2.9
1999	3.7	3.6	3.7	3.6	-2.1	4.2	5.0	7.9	3.1	7.8	3.6	2.1
2000	6.6	6.6	6.6	0.6	3.6	6.9	5.1	1.0	12.4	9.8	5.2	2.9
2001/p	-0.3	-0.3	-0.3	2.5	-0.6	-3.9	-4.5	1.7	-1.3	2.8	4.1	0.5
2002	0.1	0.1	0.1	-4.0	-0.5	-0.4	1.3	3.5	-1.3	1.7	3.9	-0.1

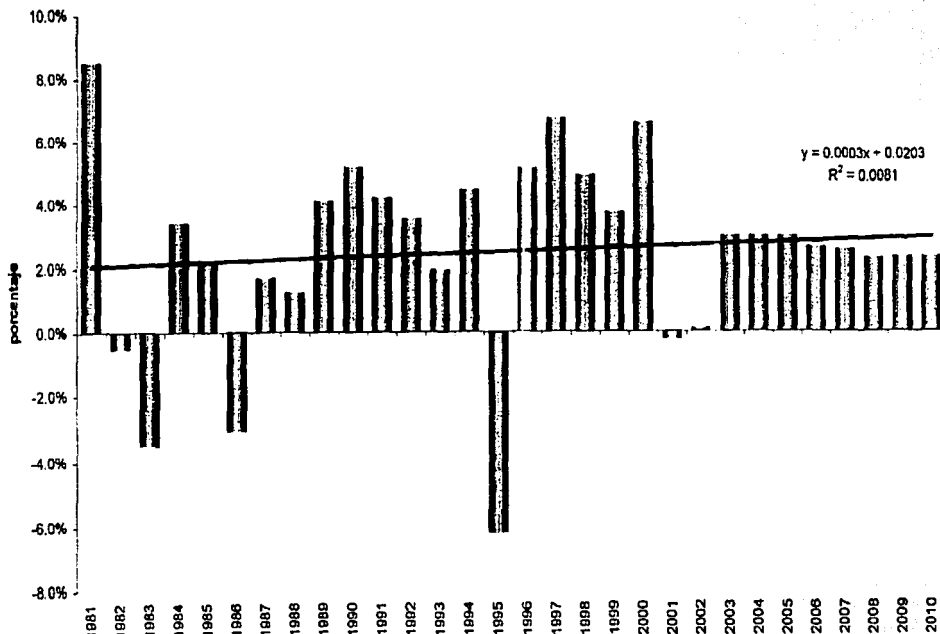
p/ Cifras preliminares a partir de la fecha que se indica

FUENTE: Calculada con base al Producto Interno Bruto, a precios de 1993, que publica el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEGI), en su página en Internet: www.inegi.gob.mx, México, D.F., Marzo del 2003.

TESIS CON
FALTA DE ORIGEN

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

PRODUCTO INTERNO BRUTO EN MÉXICO (variación porcentual anual)



FUENTE: INEGI, *Indicadores de Coyuntura*. Producto Interno Bruto, 1980-2002, valores absolutos a precios de 1993, información que se publica en la página en su portal en Internet: www.inegi.gob.mx, México, D.F., Marzo del 2003. El periodo 2003-2006, es el crecimiento en el Programa Nacional de Financiamiento para el Desarrollo, 2002-2006. A partir de ese periodo es una estimación por tendencia.

INFLACIÓN MENSUAL

Precios de 1994=100

Año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
1980	4.88	2.31	2.08	1.75	1.63	1.98	2.79	2.07	1.11	1.51	1.73	2.62
1981	3.22	2.46	2.14	2.26	1.51	1.40	1.76	2.06	1.86	2.22	1.92	2.69
1982	4.97	3.93	3.65	5.42	5.62	4.82	5.15	11.22	5.34	5.18	5.06	10.68
1983	10.88	5.37	4.84	6.33	4.34	3.79	4.94	3.88	3.08	3.32	5.87	4.28
1984	5.35	5.28	4.27	4.33	3.32	3.62	3.28	2.84	2.98	3.49	3.43	4.25
1985	7.42	4.15	3.87	3.08	2.37	2.50	3.48	4.37	3.99	3.80	4.61	6.81
1986	8.84	4.45	4.65	5.22	5.56	6.42	4.99	7.97	6.00	5.72	6.76	7.90
1987	8.1	7.22	6.61	8.75	7.54	7.23	8.10	8.17	6.59	8.33	7.93	14.77
1988	15.46	8.34	6.12	3.08	1.93	2.04	1.67	0.92	0.57	0.76	1.34	2.09
1989	2.45	1.38	1.08	1.50	1.38	1.21	1.00	0.95	0.96	1.48	1.40	3.37
1990	4.83	2.26	1.78	1.52	1.75	2.20	1.82	1.70	1.43	1.44	2.66	3.15
1991	2.55	1.75	1.43	1.05	0.98	1.05	0.88	0.70	1.00	1.16	2.48	2.35
1992	1.82	1.16	1.02	0.89	0.86	0.88	0.63	0.61	0.87	0.72	0.83	1.42
1993	1.25	0.82	0.58	0.58	0.57	0.58	0.48	0.54	0.74	0.41	0.44	0.76
1994	0.78	0.51	0.51	0.49	0.48	0.50	0.44	0.47	0.71	0.52	0.53	0.68
1995	3.78	4.24	5.90	7.97	4.18	3.17	2.04	1.66	2.07	2.06	2.47	3.26
1996	3.59	2.33	2.20	2.84	1.82	1.63	1.42	1.33	1.60	1.25	1.52	3.20
1997	2.57	1.68	1.24	1.08	0.91	0.89	0.87	0.89	1.25	0.80	1.12	1.40
1998	2.18	1.75	1.17	0.94	0.80	1.18	0.96	0.96	1.82	1.43	1.77	2.44
1999	2.53	1.34	0.93	0.92	0.80	0.86	0.86	0.56	0.97	0.63	0.89	1.00
2000	1.34	0.89	0.55	0.57	0.37	0.59	0.39	0.55	0.73	0.89	0.86	1.08
2001	0.55	-0.07	0.63	0.50	0.23	0.24	-0.26	0.59	0.93	0.45	0.38	0.14
2002	0.92	-0.06	0.51	0.55	0.20	0.49	0.29	0.38	0.60	0.44	0.81	0.44

FUENTE: Banco de México, *Indicadores Económicos*, Ed. Banco de México, marzo de 2003, México, D.F., Publicados en su página en internet: www.banxico.org.mx.

TESIS CON
 FALTA DE ORIGEN

CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA
28 DÍAS
Rendimiento Anual

Año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
1985	0.00	48.25	55.29	57.77	56.08	61.98	65.54	69.31	66.35	61.95	64.31	71.65
1986	72.15	72.49	77.50	80.50	80.50	84.63	90.08	95.17	100.89	99.66	95.61	99.28
1987	96.74	96.71	95.55	92.97	91.50	91.84	91.26	90.22	89.93	90.10	103.91	122.04
1988	157.07	153.52	96.48	63.50	53.12	40.41	40.32	41.34	41.84	44.51	50.00	52.30
1989	50.78	49.15	47.79	50.09	51.83	56.68	47.03	34.76	34.35	37.92	38.99	40.55
1990	41.29	45.20	46.65	44.64	36.92	32.38	30.66	29.72	30.14	28.70	24.82	25.99
1991	23.64	23.15	22.04	21.12	19.77	17.74	18.47	16.71	17.55	17.87	16.62	16.65
1992	15.31	14.56	11.84	12.44	13.60	15.03	16.23	16.49	17.54	19.39	18.15	16.88
1993	16.72	17.74	17.47	16.17	15.04	15.50	13.65	13.68	13.71	13.13	14.38	11.78
1994	10.52	9.45	9.73	15.79	16.36	16.18	17.07	14.46	13.76	13.60	13.74	18.51
1995	37.25	41.69	69.54	74.75	59.17	47.25	40.64	35.14	33.48	40.29	53.16	48.52
1996	40.99	38.58	41.45	35.21	28.45	27.81	31.25	26.51	23.90	25.75	29.57	27.23
1997	23.55	19.80	21.88	21.35	18.42	20.17	18.80	18.93	18.02	17.92	20.16	18.85
1998	17.95	18.74	19.85	19.03	17.91	19.50	20.08	22.64	40.80	34.86	32.12	33.66
1999	32.13	28.76	23.47	20.29	19.89	21.08	19.76	20.54	19.71	17.87	16.96	16.45
2000	16.19	15.81	13.66	12.93	14.18	15.85	13.73	15.23	15.08	15.88	17.56	17.05
2001	17.89	17.34	15.80	14.96	11.95	9.43	9.39	7.51	9.32	8.36	7.43	6.29
2002	8.97	7.91	7.23	5.76	6.61	7.30	7.38	6.68	7.34	7.66	7.30	6.88

FUENTE: Banco de México, *Indicadores Económicos*, Ed. Banco de México, marzo de 2003, México, D.F., Información publicada en su página en internet: www.banxico.org.mx

**TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN**

SALARIOS MÍNIMOS POR ÁREA GEOGRÁFICA

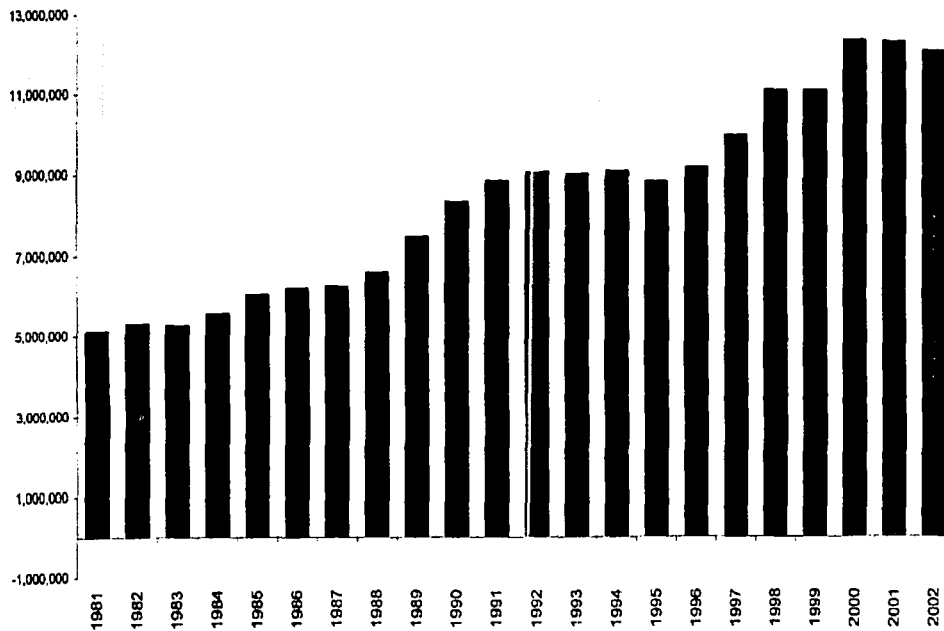
AÑO Y PERIODOS	ZONA GEOGRÁFICA		
	A	B	C
1988			
Del 1o. de enero al 29 de febrero	7,765	7,190	6,475
Del 1o. de marzo al 31 de diciembre	8,000	7,405	6,670
1989			
Del 1o. de enero al 30 de junio	8,640	7,995	7,205
Del 1o. de julio al 3 de diciembre	9,160	8,475	7,640
Del 4 al 31 de diciembre	10,080	9,325	8,405
1990			
Del 1o. de enero al 15 de noviembre	10,080	9,325	8,405
Del 16 de noviembre al 31 de diciembre	11,900	11,000	9,920
1991			
Del 1o. de enero al 10 de noviembre	11,900	11,000	9,920
Del 11 de noviembre al 31 de diciembre	13,330	12,320	11,115
1992			
Del 1o. de enero al 31 de diciembre	13,330	12,320	11,115
1993	Nuevos pesos diarios		
Del 1o. de enero al 31 de diciembre	14.27	13.28	12.05
1994			
Del 1o. de enero al 31 de diciembre	15.27	14.19	12.89
1995			
Del 1o. de enero al 31 de marzo	16.34	15.18	13.79
Del 1o. de abril al 3 de diciembre	18.30	17.00	15.44
Del 4 al 31 de diciembre	20.15	18.70	17.00
1996	Pesos diarios		
Del 1o. de enero al 31 de marzo	20.15	18.70	17.00
Del 1o. de abril al 2 de diciembre	22.60	20.95	19.05
Del 3 al 31 de diciembre	26.45	24.50	22.50
1997			
Del 1o. de enero al 31 de diciembre	26.45	24.50	22.50
1998			
Del 1o. de enero al 2 de diciembre	30.20	28.00	26.05
Del 3 al 31 de diciembre	34.45	31.90	29.70
1999			
Del 1o. de enero al 31 de diciembre	34.45	31.90	29.70
2000			
Del 1o. de enero al 31 de diciembre	37.90	35.10	32.70
2001			
Del 1o. de enero al 31 de diciembre	40.35	37.95	35.85
2002			
Del 1o. de enero al 31 de diciembre	42.15	40.10	38.30
2003			
A partir del 1o. de enero	43.65	41.85	40.30

FUENTE: Comisión Nacional de Salarios Mínimos, Ed. Conasami, México, D.F., marzo de 2003, página en internet: www.conasami.gob.mx

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

TESIS CON
FALTA DE ORIGEN

TRABAJADORES AFILIADOS AL INSTITUTO MEXICANO DEL SEGURO SOCIAL (Promedio Anual)

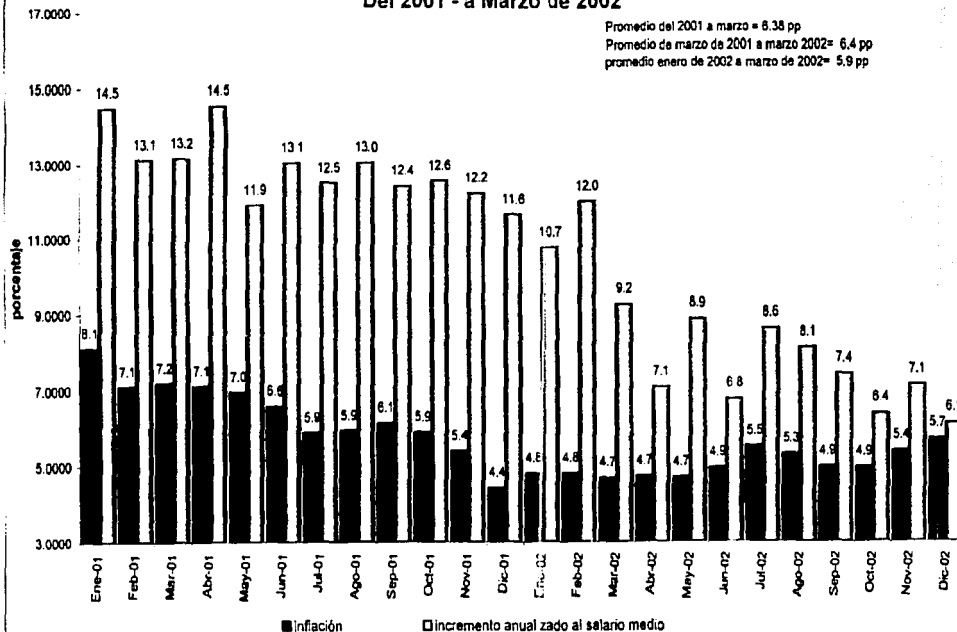


FUENTE: Instituto Mexicano del Seguro Social, Población Derechohabiente del IMSS. Ed. Instituto Mexicano del Seguro Social., México, D.F., marzo del 2002.

INCREMENTO AL SALARIO MEDIO DE COTIZACIÓN E INFLACIÓN ANUALIZADA

Del 2001 - a Marzo de 2002

Promedio del 2001 a marzo = 8.38 pp
 Promedio de marzo de 2001 a marzo 2002= 6.4 pp
 promedio enero de 2002 a marzo de 2002= 5.9 pp



FUENTE: Elaborado con base al salario de cotización que publica la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, Ed. STyPS, México, D.F., marzo del 2003., página en Internet: www.stps.gob.mx.

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

HOGARES A NIVEL NACIONAL POR MULTIPLOS DE LOS SALARIOS
MINIMOS GENERALES SEGUN LA COMPOSICION DEL INGRESO

TOTAL TRIMESTRAL
(MILES DE PESOS)

MULTIPLICOS DE LOS SALARIOS MINIMOS GENERALES	INGRESO TOTAL		INGRESO TOTAL			
			INGRESO CORRIENTE		PERCEPCIONES FINANCIERAS	
			TOTAL		Y DE CAPITAL TOTALES	
	HOGARES #	INGRESO	HOGARES #	INGRESO	HOGARES #	INGRESO
INGRESO TOTAL	23,484,782	582,484,982	23,484,782	647,618,730	4,898,664	34,638,262
0.00 A 1.00	598,895	1,317,937	598,895	1,288,913	86,907	29,024
1.01 A 1.50	1,119,006	4,272,392	1,119,006	4,198,768	172,185	75,594
1.51 A 2.00	1,557,527	8,386,949	1,557,527	8,232,342	211,559	134,807
2.01 A 3.00	3,129,848	23,830,858	3,129,848	23,414,690	452,121	418,188
3.01 A 4.00	3,008,139	32,224,420	3,008,139	31,569,958	473,817	654,462
4.01 A 5.00	2,548,287	35,098,644	2,548,287	34,351,267	603,876	745,377
5.01 A 6.00	2,007,549	34,328,321	2,007,549	33,535,418	358,484	790,905
6.01 A 7.00	1,640,145	33,428,031	1,640,145	32,658,432	289,728	789,599
7.01 A 8.00	1,304,451	30,708,480	1,304,451	30,014,528	314,238	693,932
8.01 Y MAS	8,577,107	378,882,080	8,577,107	348,258,386	1,833,040	30,626,594

Los hogares a nivel nacional están clasificados en los múltiplos de los salarios mínimos generales de acuerdo a su ingreso total trimestral que se compone por el ingreso corriente total y las percepciones financieras y de capital monetarias y/o no monetarias.
FUENTE: INEGI Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares, Tercer Trimestre 2000

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

HOGARES A NIVEL NACIONAL POR MULTIPLOS DE LOS SALARIOS
 MINIMOS GENERALES SEGUN LA COMPOSICION DEL GASTO
 TOTAL TRIMESTRAL
 (MILES DE PESOS)

MULTIPLOS DE LOS SALARIOS MINIMOS GENERALES	GASTO TOTAL		GASTO		EROGACIONES FINANCIERAS	
	HOGARES #	GASTO	CORRIENTE TOTAL		Y DE CAPITAL TOTALES	
			HOGARES #	GASTO	HOGARES #	GASTO
GASTO TOTAL	23,484,782	868,899,384	23,484,782	486,788,174	11,794,993	82,811,210
0.00 A 1.00	596,695	1,602,982	596,695	1,651,321	124,361	41,861
1.01 A 1.50	1,119,006	4,935,149	1,119,006	4,832,037	229,289	123,112
1.51 A 2.00	1,557,527	9,275,856	1,557,527	8,022,399	369,952	253,257
2.01 A 3.00	3,129,846	25,360,046	3,129,846	24,653,692	929,108	708,454
3.01 A 4.00	3,006,139	33,249,084	3,006,139	31,729,208	1,183,308	1,518,876
4.01 A 5.00	2,546,287	35,453,105	2,546,287	33,438,596	1,204,139	2,014,509
5.01 A 6.00	2,007,549	33,553,118	2,007,549	31,397,132	969,473	2,155,968
6.01 A 7.00	1,640,145	32,762,227	1,640,145	30,247,720	928,169	2,514,607
7.01 A 8.00	1,304,451	30,626,612	1,304,451	27,451,588	866,366	3,175,026
8.01 Y MAS	6,577,107	361,671,405	6,577,107	291,364,583	4,972,631	70,306,822

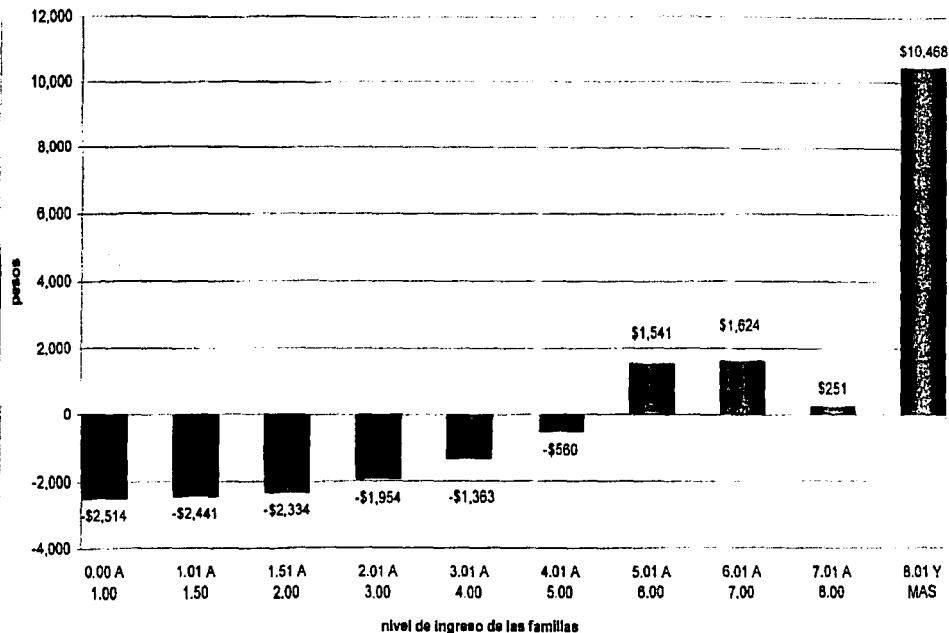
■ Los hogares a nivel nacional están clasificados en los múltiplos de los salarios mínimos generales de acuerdo a su ingreso total trimestral que se compone por el ingreso corriente total y las percepciones financieras y de capital monetarias y/o no monetarias. Estos hogares reportaron gasto corriente total y/o erogaciones financieras y de capital monetarias y/o no monetarias en el período de referencia.

FUENTE: INEGI, Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares, Tercer Trimestre 2000.

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

INGRESO-GASTO DE LAS FAMILIAS EN MÉXICO POR NIVEL DE INGRESO

Ingreso-gasto



FUENTE: INEGI. Encuesta Nacional de Ingresos y Gastos de los Hogares, Tercer Trimestre 2000. Los hogares a nivel nacional están clasificados en los múltiplos de los salarios mínimos generales de acuerdo a su ingreso total trimestral que se compone por el ingreso corriente total y las percepciones financieras y de capital monetarias y/o no monetarias. Estos hogares reportaron gasto corriente total y/o erogaciones financieras y de capital monetarias y/o no monetarias en el periodo de referencia.

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

Inversión en Viviendas por Principales Organismos

(Millones de pesos)

Año	Total	Por principales organismos										
		INFONAVIT	FOVI ¹	FOVISSSTE	FONHAPO	SEDESOL ²	Organismos estatales ³	BANOBRAS	BANCA COMERCIAL	ISSFAM	PEMEX	CFE ⁴
1983	164.2	65.5	10.6	11.1	5.1	1.2	0.2		63.8	0.5	3.8	2.6
1984	371.0	129.5	31.5	25.8	17.2	2.3	2.4		142.9	1.6	13.2	4.6
1985	666.4	244.1	50.9	40.8	30.0	3.4	6.7		256.8	3.2	24.7	5.8
1986	1,205.2	366.6	87.8	85.9	42.9	159.3	4.7		401.9	5.3	47.7	6.1
1987	3,237.5	805.3	212.5	177.1	127.1	327.4	8.4		1,441.7	21.0	109.9	9.1
1988	6,117.0	1,751.7	447.0	384.2	260.7	267.5	59.4		2,790.7	33.7	104.1	18.0
1989	7,162.8	2,237.0	796.8	506.7	303.0	177.5	156.7		2,889.7	30.1	49.5	33.8
1990	9,776.4	3,372.8	830.4	744.4	479.8	111.0	406.7	24.8	3,359.4	86.8	230.0	27.7
1991	11,068.7	3,884.5	1,061.3	1,324.2	430.8	194.6	397.1	63.8	2,949.5	258.0	449.6	58.2
1992	30,674.8	5,304.2	1,016.8	843.2	470.7	119.7	680.8	389.5	20,991.0	233.1	565.6	83.4
1993	34,185.5	8,856.5	1,540.0	1,343.0	488.6	246.2	690.5	225.8	23,310.0	69.5	68.4	118.6
1994	34,350.6	8,862.2	2,929.7	1,905.2	457.4	472.5	837.6	349.7	18,691.3	100.4	25.7	119.3
1995	20,714.2	6,921.1	3,123.6	1,383.6	395.2	157.5	727.4	229.0	5,528.0	28.0	65.0	133.5
1996	18,532.9	11,569.8	1,753.1	1,496.6	524.4	430.8	961.4	48.8	1,198.9	124.7	204.1	218.3
1997	20,501.0	11,495.3	3,136.3	1,689.7	407.8	569.1	1,142.7	87.8	1,294.4	80.0	398.3	242.0
1998	29,531.3	14,426.6	7,681.7	2,113.8	313.1	172.9	1,956.8	103.1	1,118.5	96.0	697.5	253.2
1999	45,619.9	30,622.4	8,646.3	2,807.8	337.3	259.5	1,254.9	2.3	385.4	117.8	632.3	284.1
2000	58,271.8	39,235.4	8,688.7	3,483.4	489.7	588.3	3,148.2	n.d.	576.2	131.2	1,127.0	503.7
2001 ⁵	63,298.8	39,870.7	17,147.0	3,486.0	230.0	801.2	n.d.	1,128.4	n.d.	159.7	n.d.	368.8

¹ Se refiere a los recursos financieros específicos durante un año calendario en los programas: vivienda completa, vivienda parcial, mejoramiento de viviendas e infraestructura. Considera recursos para la terminación o continuación de obras en proceso anteriores al curso al inicio de dicho año de referencia.

² Los totales de este organismo no incluyen los créditos otorgados con garantía de recursos del Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (1983-1990 y 1997)

³ Incluye programas SDOUR (desde 1981), FIDUCIA (desde 1982), FIDELAC, HOCOBUSA, Programa de Reconstrucción (desde 1993), Programa Nacional de Soluciones (desde 1994) y Programa de Autoconstrucción Crónica a la Pequeña (desde 1994)

⁴ Programa de Abasto y Suministro a la vivienda en el caso de 1986

⁵ Incluye el Fideicomiso Casa Propia y el Fideicomiso para la Vivienda y el Desarrollo Urbano

⁶ Incluye la inversión para el financiamiento de viviendas nuevas, usadas e intermedias, con disponibilidad de terreno, mezcla de materiales y costo de pasivos

⁷ Incluye de su caso, Autoconstrucción y poco de pasivos

⁸ Considera los programas de mejoramiento, rehabilitación y ampliación de viviendas

⁹ Incluye la inversión para el financiamiento de adquisición de suelo, urbanización para uso habitacional, obra con servicios e insumos para vivienda

n.d. No disponible

Fuente: Secretaría de Desarrollo Social. Primer Informe de Gobierno del Presidente Vicente Fox Quesada, Anuario Estadístico de Desarrollo Social y Humano. Diciembre 2, México D.F., Año 2002. Información publicada en su página se internet: www.presidencia.gob.mx

TESIS CON
 FALLA DE ORIGEN

Comportamiento de la Inversión en Viviendas por Principales Organismos

(Variación porcentual anual)

Año	Total	Por principales organismos										
		INFONAVIT	FOVYP ^{1/}	FOVISSSTE	FONHAPO	SEDESOL ^{2/}	Organismos estatales ^{3/}	BANOBRAS	BANCA COMERCIAL	ISSFAM	PEMEX	CFE ^{4/}
1984	125%	98%	197%	132%	237%	52%	1100%		125%	220%	247%	77%
1985	80%	88%	62%	58%	74%	48%	179%		80%	100%	87%	26%
1986	81%	50%	72%	111%	43%	447%	-30%		57%	66%	93%	5%
1987	165%	120%	142%	106%	195%	159%	36%		259%	296%	130%	49%
1988	89%	118%	110%	117%	105%	-15%	82%		94%	60%	-5%	98%
1989	17%	28%	79%	32%	16%	-4%	164%		3%	-11%	-52%	86%
1990	36%	51%	16%	47%	59%	-7%	161%		17%	188%	365%	-18%
1991	13%	15%	14%	78%	-10%	-7%	3%	236%	-12%	198%	94%	110%
1992	177%	37%	-4%	-36%	9%	-40%	65%	365%	612%	-10%	27%	43%
1993	11%	67%	52%	69%	4%	11%	35%	-42%	-3%	-70%	-84%	42%
1994	0%	-2%	89%	42%	-6%	52%	-28%	55%	-8%	44%	-71%	0%
1995	-40%	3%	7%	-27%	-14%	-87%	14%	-35%	-70%	-72%	231%	13%
1996	-11%	30%	-4%	8%	33%	14%	32%	-79%	-78%	345%	140%	64%
1997	11%	-1%	79%	11%	-22%	12%	19%	39%	8%	-36%	94%	11%
1998	44%	26%	154%	27%	-23%	-0%	71%	53%	-14%	20%	152%	5%
1999	54%	113%	11%	33%	8%	50%	-36%	-98%	-65%	23%	-37%	12%
2000	23%	28%	-21%	24%	45%	127%	151%		50%	12%	78%	77%
2001 ^{5/}	12% ^{6/}	2% ^{6/}	145% ^{6/}	0%	-53% ^{6/}	36% ^{6/}				15%	-100%	-21%

1/ Se refiere a los recursos financieros operados durante un año calendario en los programas vivienda completa, vivienda social, mejoramiento de vivienda e infraestructura. Considera recursos para la terminación o continuación de obras en proceso anteriores, así como el inicio de obras en el año de referencia.

2/ Los totales de este organismo no incluyen los recursos operados con cargo de recursos del Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (1993, 1996 y 1997).

3/ Incluye programas SECURE (hasta 1991), FIDACA (hasta 1992), FODECAL, INCORBUA, Programa de Reconstrucción (hasta 1993), Prog. Amp. Nacional de Soledad (hasta 1994) y Programa de Autoconstrucción Crédito a la Parabra (hasta 1995).

4/ Programa de Ahorro y Subsidio a la vivienda (a partir de 1988).

5/ Incluye el Fideicomiso Casa Propia y el Fideicomiso para la Vivienda y el Desarrollo Urbano.

6/ Incluye la inversión para el financiamiento de vivienda rural, así como el arrendamiento, con disponibilidad de terreno, rescate de recursos o en su defecto.

7/ Incluye sea de casa, autoconstrucción y caso de alquiler.

8/ Considera los programas de mejoramiento, rehabilitación y ampliación de viviendas.

9/ Incluye la inversión para el financiamiento de equipamiento de auto, urbanización para uso habitacional, obras con servicio e Inmuebles para vivienda.

10/ Cifras programadas.

n.d. No disponible.

Fuente: Secretaría de Desarrollo Social. Páner Informe de Gobierno del Presidente Vicente Fox Quesada. Anexas Estadísticas de Desarrollo Social y Humano. Deca 2, México, D.F., Año 2002. Información publicada en su página en Internet: www.pnsd.cerfoc.gob.mx

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

Participación Porcentual de la Inversión en Viviendas por Principales Organismos

Año	Total	Por principales organismos ¹⁾										
		INFONAVIT	FOVI ²⁾	FOVISSSTE	FONHAPO	SEDESOL	Organismos estatales ³⁾	BANOBRAS	BANCA COMERCIAL	ISSFAM	PEMEX	CFE ⁴⁾
1983	100%	39.9%	8.5%	8.8%	3.1%	0.7%	0.1%	0.0%	38.7%	0.3%	2.3%	1.6%
1984	100%	34.9%	8.5%	7.0%	4.8%	0.8%	0.8%	0.0%	38.5%	0.4%	3.6%	1.2%
1985	100%	36.6%	7.8%	8.1%	4.5%	0.8%	1.0%	0.0%	38.5%	0.5%	3.7%	0.9%
1986	100%	30.4%	7.3%	7.1%	3.8%	13.6%	0.4%	0.0%	33.3%	0.4%	4.0%	0.5%
1987	100%	24.8%	8.8%	5.5%	3.9%	10.1%	0.2%	0.0%	44.5%	0.8%	3.4%	0.3%
1988	100%	28.8%	7.3%	6.3%	4.3%	4.4%	1.0%	0.0%	45.6%	0.8%	1.7%	0.3%
1989	100%	31.2%	11.2%	7.1%	4.2%	2.5%	2.2%	0.0%	40.1%	0.4%	0.7%	0.5%
1990	100%	34.5%	9.5%	7.8%	4.9%	1.1%	4.2%	0.3%	34.4%	0.9%	2.4%	0.3%
1991	100%	35.0%	9.8%	11.8%	3.9%	1.8%	3.8%	0.8%	28.5%	2.3%	4.2%	0.5%
1992	100%	17.2%	3.5%	2.7%	1.9%	0.4%	2.2%	1.3%	68.4%	0.8%	1.8%	0.2%
1993	100%	25.9%	4.8%	3.8%	1.4%	0.7%	2.8%	0.7%	59.4%	0.2%	0.3%	0.3%
1994	100%	25.2%	8.5%	5.5%	1.3%	1.4%	1.0%	1.0%	54.4%	0.3%	0.1%	0.3%
1995	100%	43.1%	15.1%	8.7%	1.9%	0.8%	3.5%	1.1%	28.7%	0.1%	0.4%	0.8%
1996	100%	62.4%	9.5%	8.1%	2.8%	2.3%	5.2%	0.3%	8.5%	0.7%	1.1%	1.2%
1997	100%	56.1%	15.3%	8.1%	2.0%	2.8%	5.8%	0.3%	8.3%	0.4%	1.9%	1.2%
1998	100%	48.9%	27.0%	7.2%	1.1%	0.8%	8.6%	0.3%	3.8%	0.3%	3.4%	0.6%
1999	100%	67.3%	19.4%	6.2%	0.7%	0.8%	2.8%	0.0%	0.8%	0.3%	1.4%	0.6%
2000	100%	69.7%	12.4%	6.2%	0.8%	1.1%	5.8%	0.0%	1.0%	0.2%	2.0%	0.9%
2001	100%	63.0%	27.1%	5.8%	0.4%	1.1%	0.0%	1.8%	0.0%	0.2%	0.0%	0.6%

1) Se refiere a los recursos financieros ejecutados durante un año calendario en los programas: vivienda completa, vivienda social, mejoramiento de viviendas e infraestructura. Considera recursos para la terminación o contribución de obras en proceso asimismo, así como el costo de obras en el año de referencia.

2) Los datos de este organismo no incluyen los créditos otorgados con el uso de recursos del Fondo de las Viviendas del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (1993, 1996 y 1997).

3) Incluye programas: SEDUE (hasta 1991), HOACA (hasta 1992), FIDELAC, INCORPUSA, Programa de Reconstrucción (hasta 1993), Programa Nacional de Solidaridad (hasta 1994) y Programa de Autoconstrucción Crédito a la Persona (hasta 1995).

4) Incluye al Fideicomiso Casa Propia y el Fideicomiso para la Vivienda y el Desarrollo Urbano.

5) Incluye la inversión para el mejoramiento de viviendas nuevas, usadas, en arrendamiento, con disponibilidad de terreno, estado de recursos y costo de servicios.

6) Incluye los de construcción, reconstrucción y costo de servicios.

7) Considera los programas de mejoramiento, rehabilitación y ampliación de viviendas.

8) Incluye la inversión para el mejoramiento de edificación de auto, urbanización para uso habitacional, tales como servicios e inversiones para vivienda o áreas conexas.

n.d. No disponible.

Fuente: Secretaría de Desarrollo Social. Primer Informe de Gobierno del Presidente Vicente Fox Quesada. Anuario Estadístico de Desarrollo Social y Humano. Disco 2, México, D.F., Año 2002. Información publicada en su página en internet: www.presidencia.gob.mx

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

VARIABLES FUNDAMENTALES Y PRINCIPALES RESULTADOS CON EL ESCENARIO INERCIAL

AÑO	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PRODUCTO INTERNO BRUTO	-0.30	1.0	3.5	3.7	3.8	4.1	2.67	2.31	2.35	2.34
INCREMENTO DERECHAHABIENTES		-3.0%	3.5%	3.7%	3.8%	4.1%	2.6%	2.3%	2.4%	2.3%
DERECHAHABIENTES	11,987,289	11,825,141	12,032,021	12,477,208	12,961,340	13,482,344	13,828,841	14,148,287	14,480,772	14,819,622
DEMANDA POTENCIAL	11,746,343	11,301,191	11,660,709	12,087,329	12,636,229	13,036,738	13,369,669	13,646,388	13,962,848	14,287,629
INCREMENTO DEMANDA POTENCIAL		-4%	3%	4%	4%	4%	2%	2%	2%	2%
DEVOLUCIONES	8,447	84,742	84,498	85,412	81,722	102,308	107,098	119,143	122,888	134,114
CREDITOS A LA VIVIENDA	232,909	239,208	286,814	304,468	323,388	344,301	362,067	383,789	406,038	427,978
INCREMENTO DE CREDITOS	13.2%	11.8%	10.7%	8.2%	8.2%	8.6%	5.2%	6.0%	6.6%	5.7%
DERECHAHABIENTES POR CRÉDITO	82	48	42	41	40	39	38	37	36	35
DEMANDANTES POTENCIALES POR CRÉDITO	61	44	41	40	39	38	37	36	34	33
MONTO PROMEDIO DEL CRÉDITO	181,892	196,827	196,729	287,648	219,172	231,007	243,260	268,413	297,182	279,194
INVERSION	42,291,666	48,427,000	64,424,608	83,191,408	70,877,688	79,836,871	89,077,742	98,016,936	109,210,043	119,484,913
INFLACION	4.4%	6.7%	3.3%	3.6%	3.8%	3.4%	3.3%	3.0%	2.8%	2.6%
INCREMENTO AL SALARIO		7.7%	6.3%	6.6%	6.6%	6.4%	6.3%	6.0%	4.6%	4.5%
SALARIO MEDIO DE COTIZACION	4,649	4,827	5,083	5,382	5,693	5,969	6,286	6,699	6,903	7,213
CETES 28 DIAS	6.8%	6.8%	6.3%	6.5%	6.6%	6.4%	6.3%	6.0%	6.6%	6.6%

FUENTE: Elaborado con cifras del Producto Interno Bruto publicados por INEGI, a precios absolutos de 1993=100. Información que aparece en www.inegi.gob.mx; Información publicada por el Banco de México, precios 1994=100, certificados de la tesorería; Información que aparece en www.banxico.org.mx; La información del empleo se calculó con base en la Población Derechohabiente del IMSS; El salario medio de cotización se estimó con información de la Secretaría de Trabajo y Previsión Social, publicada en su portal en www.stps.gob.mx; La información del INFONAVIT, se elaboró con base a la información publicada en sus anexos estadísticos del Informe Anual de Actividades, publicados en la página en internet www.infonavit.gob.mx.

**TESIS CON
FALTA DE ORIGEN**

**RESUMEN EN EL OTORGAMIENTO DE CRÉDITOS
ESCENARIO DE BURSATILIZACIÓN Y COFINANCIAMIENTOS**

AÑO/CONCEPTO	META	INERCIAL	COFINANCIAMIENTOS	COFINANCIAMIENTOS INERCIAL	BURSATILIZACIÓN	BURSATILIZACIÓN INERCIAL
	A	B	C	D=C-B	E	F=C-B
2002	275,000	259,208	285,025	35,817		
2003	300,000	272,420	324,749	37,935		
2004	325,000	290,476	343,273	41,808		
2005	350,000	331,188	369,291	45,903	386,650	64,948
2006	375,000	348,545	364,815	50,514	405,735	69,993
2007		369,328	415,470	53,383	422,420	78,536
2008		389,707	443,225	58,467	442,420	84,925
2009		389,707	464,484	59,448	461,587	83,468
2010		411,566	460,506	62,627	481,533	101,115
TOTAL	1,625,000	3,062,145	3,540,838	443,802	2,600,345	492,985

FUENTE: INFONAVIT., la meta para el 2006 es la señalada para el INFONAVIT., significa cubrir la mita de la meta para la actual administración de 750 mil créditos., el escenario inercial se elaboró con base a un escenario macroeconómico del Programa Nacional de Financiamiento para el Desarrollo 2002-2006., los cofinanciamientos se calcularon con base a lo señalado en las Reglas para el Otorgamiento de créditos al amparo del artículo 43 bis de la Ley del INFONAVIT., p.6., y la bursatilización se calculó con base en la información del Informe de Actividades del INFONAVIT., anexo estadístico, créditos por nivel de ingreso. México, D.F., Información publicada en su portal en www.infonavit.gob.mx

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**

"REGLAS PARA EL OTORGAMIENTO DE CRÉDITOS AL AMPARO DEL ARTÍCULO 43 BIS DE LA LEY DEL INSTITUTO DEL FONDO NACIONAL DE LA VIVIENDA PARA LOS TRABAJADORES

Al margen un logotipo, que dice: Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores.

REGLAS PARA EL OTORGAMIENTO DE CRÉDITOS AL AMPARO DEL ARTÍCULO 43 BIS DE LA LEY DEL INSTITUTO DEL FONDO NACIONAL DE LA VIVIENDA PARA LOS TRABAJADORES.

El H. Consejo de Administración del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los trabajadores, con fundamento en los artículos 16, fracción IX, y 43 BIS de la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los trabajadores, y

CONSIDERANDO

Que corresponde al Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los trabajadores, administrar los recursos del Fondo Nacional de la Vivienda y establecer un sistema de financiamiento para la adquisición y la construcción de vivienda a favor de los trabajadores;

Que el Programa de Vivienda 1995 - 2000 elaborado por el Ejecutivo Federal establece como una de las principales acciones a cargo del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los trabajadores el avanzar en su redimensión financiera, promoviendo acciones que le permitan potenciar sus recursos y realizar una mejor asignación de los créditos;

Que con fecha 6 de enero de 1997 fue publicado en el Diario Oficial de la Federación el Decreto que reforma y adiciona diversas disposiciones de la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los trabajadores con el objeto de incorporar, entre otras cosas, mecanismos que permitan potenciar los recursos financieros administrados por el Instituto, a fin de estar en condiciones de atender a un mayor número de trabajadores, así como instrumentos que faciliten a los trabajadores, que así lo deseen, el acceso al crédito de entidades financieras, y

Que resulta necesario establecer los términos bajo los cuales el Instituto otorgará a los trabajadores crédito en cofinanciamiento con entidades financieras y definir los procedimientos para que los trabajadores destinen el saldo de su subcuenta de vivienda, como forma de garantizar el pago de los créditos que obtengan de éstas, así como para incluir en el descuento al salario del trabajador acreditado el importe que corresponda a su amortización, el H. Consejo de Administración ha tenido a bien expedir las siguientes:

REGLAS PARA EL OTORGAMIENTO DE CRÉDITOS AL AMPARO DEL ARTÍCULO 43 BIS DE LA LEY DEL INSTITUTO DEL FONDO NACIONAL DE LA VIVIENDA PARA LOS TRABAJADORES.

DE LAS DISPOSICIONES GENERALES

PRIMERA. Las presentes reglas tienen por objeto:

Establecer el procedimiento que deberán seguir los trabajadores para destinar el saldo de su subcuenta de vivienda como forma contingente de pago de los créditos que obtengan en términos del artículo 43 BIS de la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores y de las presentes reglas, así como los términos en que las entidades financieras recibirán pagos de amortizaciones de los créditos que concedan con cargo a los recursos que integran la subcuenta de vivienda;

Definir los términos bajo los cuales el Instituto podrá otorgar a los trabajadores, créditos en cofinanciamiento con entidades financieras, y

Establecer el procedimiento mediante el cual el Instituto convendrá con las entidades financieras la inclusión, en el porcentaje de descuento que el patrón efectúe al salario del trabajador acreditado, del importe que corresponda a la amortización de los créditos otorgados por éstas en cofinanciamiento.

SEGUNDA. Para los fines de las presentes reglas, se entenderá por:

Aportaciones subsecuentes, las aportaciones del cinco por ciento sobre el salario base de los trabajadores que paguen los patrones al Instituto, con posterioridad al otorgamiento de algún crédito en términos de las presentes Reglas;

Cofinanciamientos, los créditos que otorgue el Instituto de manera conjunta con alguna entidad financiera, en términos de las presentes Reglas;

Créditos, los que otorguen el Instituto o las entidades financieras para la adquisición o construcción individual de vivienda de los trabajadores, en términos de las presentes reglas;

Descuentos, las cantidades que el patrón retiene del salario base del trabajador acreditado y entera al Instituto para la amortización de los créditos otorgados en términos de las presentes reglas;

Entidades financieras, las instituciones de crédito de banca múltiple, así como las Sociedades Financieras de Objeto Limitado que estén autorizadas para otorgar créditos para los fines previstos en las presentes reglas;

Fondos de ahorro, los constituidos por trabajadores y patrones a que se refiere la fracción XII, del artículo 24 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta;

Instituto, al Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores;

Ley, la Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores;

Patrones, las personas que tengan ese carácter en términos de la Ley Federal del Trabajo;

Salario base, al que se refiere la fracción II, del artículo 29 de la Ley;

Subcuenta de vivienda, a la parte integrante de la cuenta individual del Sistema de Ahorro para el Retiro, a la que se destinan las aportaciones que pagan los patrones al Instituto sobre el salario base de sus trabajadores, y que éste administra para dar cumplimiento a las disposiciones de la Ley, y

Trabajadores, las personas que la Ley Federal del Trabajo define como tales y cuenten con una relación laboral sujeta al régimen del Instituto.

DE LA SUBCUENTA DE VIVIENDA

TERCERA. Los trabajadores al solicitar un crédito a una entidad financiera podrán, en caso de así decidirlo, destinar únicamente el saldo de su subcuenta de vivienda como forma contingente de pago de créditos que reciban, sin más requisitos de los que se establecen en las presentes reglas. En todo caso, el valor total de las subcuentas de vivienda afectadas como forma contingente de pago en un año, no representará más de un 10% de los recursos totales del Instituto para la inversión en créditos hipotecarios del año de que se trate.

Los recursos que integren el saldo de la subcuenta de vivienda únicamente se destinarán al pago de créditos en el evento de que el patrón deje de estar obligado a efectuar el pago de aportaciones al Instituto en favor de un trabajador acreditado, en virtud de la rescisión o terminación de su relación laboral y el trabajador incumpla sus obligaciones crediticias.

CUARTA. Para que los trabajadores estén en condiciones de destinar el saldo de su subcuenta de vivienda como forma contingente de pago de créditos otorgados por una entidad financiera o en cofinanciamiento, deberán instruir al Instituto, de manera irrevocable, para que en caso de que éste tenga conocimiento de la baja respectiva y del incumplimiento por parte del trabajador de sus obligaciones crediticias, proceda a cubrir

los pagos correspondientes del crédito de que se trate, con cargo a los recursos que integren su subcuenta de vivienda.

La instrucción a que se refiere el párrafo anterior se documentará por escrito y su contenido se insertará, como una cláusula específica, en el contrato de crédito respectivo. Por el desempeño de esta instrucción el Instituto no percibirá retribución alguna.

QUINTA. El trabajador que solicite crédito de una entidad financiera, en su caso, deberá solicitar al Instituto el informe sobre el saldo de su subcuenta de vivienda.

SEXTA. En caso de que el trabajador haya optado por destinar el saldo de su subcuenta de vivienda como forma contingente de pago de los créditos conforme a la regla tercera, deberá anexar a la solicitud de crédito que presente a la entidad financiera de que se trate, la instrucción irrevocable a que se refiere la regla cuarta, así como el informe a que se refiere la regla anterior.

SÉPTIMA. La entidad financiera que autorice crédito a un trabajador, deberá presentar al Instituto, la instrucción irrevocable a que se refiere la regla cuarta, así como el documento en el que conste la autorización respectiva del crédito, el cual invariablemente deberá incluir los datos de la cuenta en la que, en su caso, la entidad financiera recibirá los pagos del crédito de que se trate, con cargo a los recursos que integren el saldo de la subcuenta de vivienda.

OCTAVA. Las aportaciones subsecuentes incrementarán el saldo de la subcuenta de vivienda que se haya destinado como forma contingente de pago de algún crédito, con excepción de lo dispuesto en las reglas vigésima tercera y vigésima cuarta.

NOVENA. Una vez que el Instituto reciba noticia de la baja de un trabajador dispondrá de 5 días hábiles para efectuar los retiros anticipados del saldo de la subcuenta de vivienda del mismo, de conformidad con el último descuento que se haya realizado para cubrir las amortizaciones correspondientes del crédito de que se trate. Para estos efectos, el Instituto proporcionará a las entidades financieras la información correspondiente.

Los abonos que realice el Instituto a la cuenta, que al efecto haya indicado la entidad financiera, liberarán al trabajador de realizar los pagos en la proporción y cuantía que corresponda.

El Instituto dejará de realizar pagos con cargo a la subcuenta de vivienda del trabajador de que se trate cuando tenga conocimiento de que éste ha iniciado una nueva relación laboral; cuando cubra directamente ante la entidad financiera sus obligaciones o, en su caso, cuando se agoten los recursos que la integren.

DÉCIMA. La distribución entre el Instituto y la entidad financiera en el pago de los créditos con cargo a los recursos que integren la subcuenta de vivienda, en caso de

cofinanciamiento, se hará en función del porcentaje que cada crédito represente del total del monto cofinanciado considerado al momento de su formalización.

DECIMAPRIMERA. Los trabajadores podrán realizar pagos anticipados para la amortización de sus créditos durante toda la vida de éstos. Estos pagos, en su caso, se aplicarán en términos de la regla trigésima segunda.

Los pagos anticipados deberán de efectuarse por el trabajador en los términos que acuerden las partes, debiendo la entidad financiera entregar al Instituto la parte que le corresponda dentro de los 5 días hábiles siguientes a que ocurra dicho pago.

DECIMASEGUNDA. El Instituto no asumirá ninguna responsabilidad que no derive de las obligaciones previstas en las presentes reglas o de la instrucción a que se refiere la regla cuarta.

DE LOS COFINANCIAMIENTOS

DECIMATERCERA. La Administración del Instituto incluirá en los programas de financiamiento y crédito que se presenten anualmente al Consejo de Administración del mismo, el monto de los recursos que se destinarán para participar en cofinanciamientos. En todo caso, este monto no representará más de un 10% de los recursos totales del Instituto para la inversión en créditos hipotecarios del año de que se trate.

DECIMACUARTA. El Instituto dará a conocer periódicamente, mediante publicación en un periódico de circulación Nacional y en el Diario Oficial de la Federación, el monto de recursos disponibles para los cofinanciamientos.

DECIMAQUINTA. El Instituto participará en cofinanciamiento con las entidades financieras que así lo soliciten previa formalización del convenio marco que autorice el H. Consejo de Administración, cuando exista suficiencia de recursos en términos de la regla decimatercera.

El Instituto participará en cofinanciamiento cuando menos con el monto que corresponda a efecto de que se amortice con las aportaciones subsecuentes y en ningún caso excederá del 50% del monto máximo de crédito que el Instituto pueda otorgar directamente a un trabajador conforme a las disposiciones aplicables.

DECIMASEXTA. Los trabajadores que serán atendidos en cofinanciamiento por el Instituto, serán aquéllos por quienes sus patrones hayan realizado aportaciones al Instituto por un periodo mínimo de tres años y que no haya recibido crédito del Instituto.

Los trabajadores a quienes alguna entidad financiera les autorice financiamiento, con base en fondos de ahorro, tendrán preferencia para ser atendidos en cofinanciamiento por el Instituto.

DECIMASEPTIMA. El Instituto otorgará crédito en cofinanciamiento siempre que el trabajador aporte un enganche mínimo del 10% del valor total del inmueble a ser adquirido o construido con el crédito cofinanciado.

DECIMAOCTAVA. El plazo máximo para la amortización de los créditos otorgados por el Instituto en cofinanciamiento será de 30 años de pagos efectivos.

DECIMANOVENA. Las condiciones financieras a que se sujetarán los créditos otorgados por el Instituto en cofinanciamiento, serán las que rijan el crédito autorizado por la entidad financiera. Para la recuperación de los créditos se utilizará el Régimen Ordinario de Amortización del Instituto, cuando así proceda.

VIGÉSIMA. Los gastos y comisiones de operación, así como de apertura de los créditos que otorgue el Instituto, no excederán del 5% del monto correspondiente, a su vez, las cantidades que perciban las entidades financieras por estos conceptos no podrá exceder del porcentaje que ésta regla fija para el Instituto.

Los gastos y honorarios notariales dependerán de la plaza y de los impuestos vigentes. Tanto las comisiones como los gastos y honorarios notariales serán con cargo al trabajador acreditado.

VIGÉSIMA PRIMERA. Las entidades financieras que soliciten cofinanciamiento al Instituto, deberán anexar a la solicitud respectiva de cada trabajador, copia de la autorización correspondiente en la que conste el monto, plazo, tasa y demás características financieras del crédito, así como, en su caso, indicar si el crédito es otorgado con base a fondos de ahorro establecidos en planes de previsión social.

El Instituto se reservará en todo momento la facultad de verificar que el crédito de que se trate haya sido otorgado conforme a los parámetros previamente acordados con la entidad financiera que corresponda. En caso de que el crédito no haya sido otorgado conforme a dichos parámetros, la entidad financiera quedará obligada a adquirir el saldo insoluto del crédito otorgado por el Instituto de forma inmediata y en una sola exhibición en los términos del convenio marco a que se refiere la regla decimaquinta.

VIGÉSIMA SEGUNDA. Una vez que el Instituto reciba la solicitud de cofinanciamiento de la entidad financiera, le notificará dentro de los 5 días hábiles siguientes si tiene disponibilidad crediticia, de conformidad con el presupuesto calendarizado, para participar en el cofinanciamiento, en cuyo caso el Instituto dispondrá de 5 días hábiles para acreditar al trabajador. En el supuesto de que transcurrido dicho plazo el Instituto no haga la notificación correspondiente, se considerará que no existe disponibilidad crediticia.

VIGÉSIMA TERCERA. En el evento de que el Instituto disponga de recursos para otorgar crédito en cofinanciamiento con alguna entidad financiera, las aportaciones subsiguientes se aplicarán a cubrir el saldo insoluto del crédito que haya otorgado el Instituto.

VIGÉSIMA CUARTA. En caso de que el Instituto no tenga posibilidad de otorgar créditos en cofinanciamiento, en términos de la regla decimatercera, las aportaciones subsecuentes se aplicarán a la amortización del saldo insoluto del crédito que en su totalidad otorgue la entidad financiera, siempre y cuando el monto total de tales aportaciones subsecuentes no represente más de un 10% de los recursos totales del Instituto para la inversión en créditos hipotecarios del año de que se trate.

VIGÉSIMA QUINTA. El crédito que se otorgue en cofinanciamiento entre el Instituto y una entidad financiera deberá quedar formalizado ante notario público en un solo instrumento que deberá contener, al menos, lo siguiente:

Datos para la identificación del trabajador solicitante: Clave Única del Registro de Población, número de registro al Seguro Social y Registro Federal de Contribuyentes con homoclave.

Cláusulas relativas al crédito otorgado por el Instituto;

Cláusulas relativas al crédito otorgado por la entidad financiera;

La instrucción irrevocable del trabajador al Instituto a efecto de destinar como forma contingente de pago de sus créditos el saldo de su subcuenta de vivienda;

Una cláusula que establezca que el abono realizado por el Instituto a la cuenta que al efecto haya indicado la entidad financiera, liberará al trabajador de la obligación de pago correspondiente al crédito otorgado por la entidad financiera;

El saldo de la subcuenta de vivienda;

La proporción inicial en la que el Instituto y la entidad financiera participan en el cofinanciamiento;

Las disposiciones para los casos de rescisión e incumplimiento del contrato de crédito, que incluiría que la rescisión para el Instituto implicará la rescisión para la entidad financiera y viceversa;

Forma en que se realizarán los pagos en el Régimen Especial de Amortización;

Forma en que se constituirá la garantía hipotecaria;

Valor de la vivienda financiada;

Condiciones financieras de los créditos;

Seguros contratados y/o autoseguros;

Gastos de originamiento, administración, escrituración y jurídicos;

En su caso, convenio de cobranza entre el Instituto y la entidad financiera, en caso de terminación de la relación laboral, y

Autorización del trabajador para que se realicen los descuentos al salario.

Los créditos formalizados, así como la garantía hipotecaria deberán inscribirse en el Registro Público de la Propiedad.

VIGÉSIMA SEXTA. La suma de los descuentos que se efectúen al salario del trabajador para la amortización de los créditos otorgados conforme a las presentes reglas, bajo ninguna circunstancia podrán ser superiores al 25% del salario base del trabajador acreditado.

VIGÉSIMA SÉPTIMA. La garantía hipotecaria que otorgue el trabajador sobre el inmueble que se adquiera o se construya con el crédito en cofinanciamiento, se constituirá en primer lugar en favor del Instituto y de la entidad financiera de que se trate en la misma proporción en la que participen en el cofinanciamiento, al momento de su formalización.

VIGÉSIMA OCTAVA. El Instituto convendrá con las entidades financieras la forma en la que se llevará a cabo la cobranza de los créditos cofinanciados cuando el trabajador acreditado pierda su relación laboral, así como la forma en que, en su caso, se ejercerá la garantía hipotecaria.

VIGÉSIMA NOVENA. Los créditos otorgados en cofinanciamiento deberán estar asegurados, por lo menos, en lo que respecta al saldo insoluto de los créditos para los casos de incapacidad total permanente o de muerte, que liberen al trabajador o a sus beneficiarios de las obligaciones, gravámenes o limitaciones de dominio en favor del Instituto y/o de la entidad financiera. El costo de la prima del seguro antes referido, será a cargo del INFONAVIT en la proporción que le corresponda del crédito y a cargo del trabajador acreditado por lo que se refiere a la parte proporcional del crédito otorgado por la entidad financiera.

Así mismo, el inmueble dado en garantía hipotecaria deberá contar con un seguro de daños que cubra el valor destructible del mismo cuyos beneficios, en su caso, se distribuirán de manera proporcional entre los acreditantes. El costo de la prima del seguro referido en el presente párrafo, será a cargo del trabajador acreditado.

TRIGÉSIMA. Las prórrogas previstas en el artículo 41 de la Ley son aplicables únicamente al crédito del Instituto y comenzarán a correr a partir de que se agoten los recursos de la subcuenta de vivienda en términos de la regla novena.

TRIGÉSIMA PRIMERA. El Instituto, previo convenio con las entidades financieras, incluirá en el descuento que el patrón efectúe al salario base del trabajador acreditado, la parte que corresponda al pago de los créditos otorgados en cofinanciamiento por alguna entidad financiera en términos de las presentes reglas, a partir de la formalización del crédito respectivo.

TRIGÉSIMA SEGUNDA. La distribución de los descuentos para pagar los créditos concedidos por el Instituto y la entidad financiera, se hará en función de la proporción inicial con la que hayan participado en el cofinanciamiento.

TRIGÉSIMA TERCERA. El Instituto dentro de los 5 días hábiles anteriores a la formalización del crédito deberá hacer llegar al patrón del trabajador que lo haya solicitado, el aviso para la retención de descuentos, el cual incluirá la parte correspondiente al pago de los créditos otorgados en cofinanciamiento por las entidades financieras, en términos de las presentes reglas. Copia de este aviso se entregará a las entidades financieras al momento de la formalización del crédito.

TRIGÉSIMA CUARTA. Cuando el Instituto tenga conocimiento que un trabajador acreditado tenga una nueva relación laboral, reactivará automáticamente el procedimiento previsto en la regla trigésima primera.

TRIGÉSIMA QUINTA. El Instituto estará obligado a entregar a la entidad financiera la parte que le corresponda de la retención patronal, dentro de los 5 días hábiles siguientes a que ocurra la identificación individual del entero del descuento respectivo.

El abono que realice el Instituto a la cuenta que al efecto haya indicado la entidad financiera, liberará automáticamente al trabajador de su obligación de pago por el periodo que corresponda.

TRIGÉSIMA SEXTA. El Instituto no asumirá responsabilidad alguna en caso de que el patrón de un trabajador acreditado en términos de las presentes reglas incumpla con su obligación de realizar y/o enterar los descuentos correspondientes al cofinanciamiento. El Instituto informará a las entidades financieras sobre los créditos respecto de los cuales no se esté enterando el descuento correspondiente.

TRANSITORIAS

PRIMERA. Las presentes reglas entrarán en vigor al día siguiente de su publicación en el Diario Oficial de la Federación, con excepción de las relativas a la posibilidad de otorgar créditos en cofinanciamiento con entidades financieras, las cuales entrarán en vigor cuando la Administración informe al Consejo de Administración que tanto ésta como las entidades financieras cuentan con los sistemas informáticos que le permitan su adecuada operación.

SEGUNDA. Se faculta a la Administración para llevar a cabo los programas piloto que resulten necesarios en tanto se adecua la operación del Instituto para aplicar de manera general las presentes reglas.

TERCERA. Las disposiciones previstas en las presentes reglas serán aplicables sólo a los créditos otorgados con posterioridad a la fecha de su entrada en vigor.

CUARTA. Los trabajadores que obtengan subsidios de programas federales para la obtención de créditos a que se refieren las presentes reglas, deberán cubrir el monto del enganche que se establezca en dichos programas.

México, D. F., a 7 de diciembre de 1998.- El Subdirector General Jurídico y de Fiscalización del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores, Guillermo Pérez de León Saldaña.- Rúbrica.

Publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 7 de diciembre de 1998."

Entidades Emisoras de Valores y Principales Instrumentos del Mercado de Valores

I. Entidades emisoras participantes en el mercado de valores mexicano.

Son las entidades o empresas que, cumpliendo con las disposiciones establecidas y siendo representadas por una casa de bolsa, ofrecen al público inversionista, a través de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), valores tales como acciones y títulos de deuda. Las empresas que deseen realizar una oferta pública deber cumplir con los requisitos de registro y listado y, posteriormente, con los de mantenimiento establecidos por la BMV, además de las disposiciones de carácter general, contenidas en las circulares emitidas por la CNBV y el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores (LMV), como lo es la publicación trimestral de su información financiera, económica y legal, así como la inmediata divulgación de hechos y eventos relevantes.

II. Valores que pueden ser emitidos en el sistema financiero mexicano

A continuación se da una breve descripción de los valores más comunes que pueden emitir las empresas mexicanas para ser colocados en el mercado de valores.

1. INSTRUMENTOS EMITIDOS POR EMPRESAS MEXICANAS

PAPEL COMERCIAL

Son pagaderos suscritos por sociedades anónimas mexicanas denominados en moneda nacional y destinados a circular en el mercado de valores. El financiamiento que obtiene la empresa a través de este tipo de instrumento es a corto plazo, opera como una letra de crédito anual y se puede emitir a plazos entre 1 y 360 día.

Este instrumento se coloca a descuento, es decir, se negocia bajo par, por lo que su rendimiento resulta de la diferencia entre su valor de colocación y de redención o vencimiento.

Las emisoras que deseen emitir papel comercial para obtener financiamiento podría elegir cualquiera de los siguientes tipos:

- a. Quirografario: Es el monto como no cuenta con garantía y se otorga de acuerdo a la solvencia de la empresa emisora.
- b. Avalado: Está garantizado por una institución de crédito.
- c. Afianzado: Garantizado mediante una fianza.
- d. Indizado al tipo de cambio: Puede darse en cualquiera de las tres modalidades anteriores, denominado en dólares americanos pero liquidable en moneda nacional de acuerdo al tipo de cambio vigente.

e. Indistinto: Pueden emitirse al amparo de una misma letra, pagaré denominados en moneda nacional o indizados al tipo de cambio.

PAGARÉ DE MEDIANO PLAZO

Son títulos de crédito que documentan una promesa incondicional de pago a mediano plazo (no menos de un año ni más de siete años) de una suma determinada de dinero, suscrito por sociedades anónimas mexicanas y denominados en moneda nacional, destinados a circular en el mercado de valores.

Existen cuatro tipos de pagaré:

- a. Quirografario: no cuenta con garantía y se otorga de acuerdo a la solvencia de la empresa emisora.
- b. Avalado: está garantizado por una institución de crédito.
- c. Con Garantía Fiduciaria: se garantiza con bienes muebles, inmuebles o valores, mediante un contrato de fideicomiso.
- d. Vinculado al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC): puede darse en cualquiera de las tres modalidades anteriores, pero su valor nominal se ajustará conforme al INPC, o bien, estar denominado en Unidades de Inversión (UDIS).

PAGARÉ FINANCIERO

Son pagarés suscritos en moneda nacional por arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero, cuya finalidad es obtener financiamiento a mediano plazo, su vencimiento oscila entre uno y tres años, su valor nominal es de \$100 o sus múltiplos. Al igual que el pagaré de mediano plazo, el pagaré financiero puede ser quirografario, avalado o con garantía fiduciaria.

OBLIGACIONES

Son títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo constituido a cargo de la sociedad emisora. Son nominativos y deberá emitirse en denominaciones de \$100.00 o de sus múltiplos. Las obligaciones llevarán adheridos cupones y darán a sus tenedores, dentro de cada serie, iguales derechos.

Las obligaciones pueden ser de cuatro tipos:

- a. Quirografaria: no existe garantía específica, por lo cual generalmente se establecen limitaciones a la estructura financiera y corporativa de la emisora.
- b. Hipotecaria: garantizadas por gravamen establecido sobre un bien inmueble específico.
- c. Prendaria: garantizada con diversos bienes muebles.
- d. Fiduciaria: garantizada con bienes muebles, inmuebles o valores, mediante la constitución de un fideicomiso.

Las obligaciones se pueden emitir en cualquiera de las siguientes modalidades:

- a. Subordinadas: aquellas cuya prelación en el pago esté en último lugar, sólo antes de capital.
- b. Convertibles: valores que representan fracciones de la deuda contratada por la emisora y otorga al tenedor la facultad de convertir dicho valor en acciones de la propia emisora.
- c. Rendimientos capitalizables: es aquella en la que se capitalizan parte de los intereses, incrementando con ello el saldo insoluto de la deuda.
- d. Colocaciones múltiples: cuando el monto total se coloca parcialmente en varias emisiones en distintos periodos.
- e. Vinculadas al Índice de Precios al Consumidor (INPC): el importe del principal se actualiza periódicamente con el INPC, y ofrecen una tasa de rendimiento real.
- f. Udzadas: el importe del principal se ajusta diariamente con el valor de la UDI.

CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

Son títulos de crédito nominativos emitidos por una sociedad fiduciaria sobre bienes, valores o derechos que se afectan en un fideicomiso irrevocable para tal fin. Se emiten con base en el valor de los bienes fideicomitados dando a los tenedores de los mismos, derecho a una parte proporcional de los frutos o rendimientos, propiedad o titularidad, o bien derecho al producto de la venta de los bienes, derechos o valores.

Existen dos tipos de certificados de participación:

- a. Ordinarios (CPO's): cuando el fideicomiso está constituido por bienes muebles.
- b. Inmobiliarios (CPI's): cuando el fideicomiso está constituido por bienes inmuebles.

De acuerdo a la forma de amortización de los certificados de participación pueden ser:

- a. Amortizables: cuando los certificados dan a sus tenedores, el derecho tanto a una parte proporcional de los frutos o rendimientos correspondientes, como al reembolso de su valor nominal de acuerdo con el valor ajustado que se especifique en el acta de emisión.
- b. No amortizables: Cuando no se pacta en el acta de emisión correspondiente el reembolso de los Certificados en una fecha determinada.

ACCIONES

Las acciones son títulos que se emiten en serie y representan una parte alícuota del capital social de la empresa que incorporan derechos corporativos y patrimoniales a los socios o tenedores de acciones.

Dependiendo de los derechos que confieren las acciones, éstas pueden ser:

- a. Acciones comunes: Confieren iguales derechos y son de igual valor (también se les conoce como ordinarias).
- b. Acciones preferentes: También llamadas de voto limitado. Solo posee el derecho a voto en asambleas extraordinarias.
- c. Acciones de goce: Son aquéllas que pueden ser entregadas a los accionistas a quienes se les hubieren amortizado sus acciones con utilidades repartibles y sus tenedores tendrá derecho a las utilidades líquidas, así como derechos de voto en las asambleas, según lo contemple el contrato social.

Existe una clasificación en la emisión de series accionarias que permite distinguir a los posibles tenedores:

- Serie "A".- Acción ordinaria exclusiva para Mexicanos
- Serie "B".- Acción ordinaria de Libre Suscripción (Mexicanos y Extranjeros)
- Serie "C".- Acción ordinaria (serie neutra de acuerdo a las normas establecidas por la Comisión Nacional de Inversión Extranjera) que restringe los derechos corporativos (derecho a voto) a los inversionistas extranjeros.
- Serie "L".- Acción ordinaria con voto limitado.

TITULOS OPCIONALES (WARRANTS)

Son los documentos que otorgan a sus tenedores, el derecho de comprar o de vender a un precio preestablecido un determinado número de acciones o algún otro instrumento o índices accionarios establecidos en los mismos. Los Warrants se emiten con fechas determinadas a cambio del pago de una prima.

Los títulos opcionales pueden ser:

- a. De compra (Call): otorgan al tenedor el derecho de adquirir del emisor las acciones o canasta de referencia o bien recibir del emisor la suma de dinero que resulta de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el precio corriente de mercado de la acción de referencia o del conjunto de acciones de la canasta de referencia, según sea el caso, y el precio de ejercicio.

Si el valor de referencia es un índice, entonces otorga al tenedor el derecho de recibir del emisor la suma de dinero que resulte de la diferencia positiva

determinada en la fecha de ejercicio, entre el valor de mercado del índice de referencia expresado en términos monetarios y el precio de ejercicio.

b. De venta (Put): otorgan a sus tenedores el derecho de vender al emisor las acciones o canasta de referencia, recibir del emisor la suma de dinero que resulte de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el precio de ejercicio y el precio corriente de mercado de la acción de referencia o del conjunto de acciones de la canasta de referencia, según sea el caso. Cuando el valor de referencia sea un índice, otorga el derecho de recibir del emisor la suma de dinero que resulte de la diferencia positiva determinada en la fecha de ejercicio, entre el precio de ejercicio y el valor de mercado del índice de referencia expresado en términos monetarios.

Dependiendo del momento en que se pueda ejercer el derecho arriba mencionado, los títulos opcionales pueden ser:

Tipo Americano: el derecho se puede ejercer en cualquier momento dentro del periodo establecido en el documento.

Tipo Europeo: el derecho se puede ejercer únicamente en una fecha determinada, normalmente al vencimiento. La liquidación de los títulos opcionales puede ser en efectivo (mediante el pago de una suma de dinero) o en especie (entrega de las acciones de referencia o de la canasta de referencia).

2. INSTRUMENTOS EMITIDOS POR INSTITUCIONES DE CRÉDITO

Las instituciones de crédito pueden emitir tanto instrumentos de largo plazo (bonos bancarios), como instrumentos de corto plazo (pagaré con rendimiento liquidable al vencimiento).

BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO

Son instrumentos con vigencia superior a tres años que se documentan a través de un título múltiple y que otorgan a sus tenedores un rendimiento igual a la que ofrecen los siguientes instrumentos a tres meses: cetes, pagares con rendimiento liquidable al vencimiento, tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) y tasa de interés interbancaria promedio (TIIP) más un cierto porcentaje adicional de premio.

El objeto de estas emisiones es que las instituciones de crédito cuenten con recursos a largo plazo que facilite su planeación financiera, así como el cumplimiento de sus programas crediticios.

PAGARES CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO

Son títulos emitidos por instituciones de crédito en donde se consigna la obligación de ésta de devolver al tenedor el capital más los intereses en una fecha determinada. Su objetivo es cubrir la baja captación bancaria para financiar las operaciones de crédito de los bancos.

Las garantías son directas e incondicionales de la institución de crédito. Su denominación es variable dependiendo del emisor. El plazo no debe ser mayor a 360 días. El rendimiento resulta del diferencial de los precios de compra y de venta.

3. INSTRUMENTOS EMITIDOS POR EL GOBIERNO FEDERAL

CETES

Son Certificados de la Tesorería de la Federación en donde se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar a su valor nominal al vencimiento. El objetivo es que Banco de México cuente con instrumentos de regulación monetaria en materia de tasas de interés, así como con medios para financiar al Gobierno Federal.

La colocación de este tipo de instrumento en el mercado primario la realiza el Banco de México, en tanto que la distribución de estos valores en el mercado secundario es a través de casas de bolsa e instituciones de crédito. Cuentan con la garantía del Gobierno Federal. Su denominación es en moneda nacional y su valor nominal es de \$10.00, el plazo va desde 7 hasta 360 días. Estos certificados se venden o se colocan a descuento es decir debajo de su valor nominal. El rendimiento se obtiene al comparar el monto recibido al vencimiento.

BONDES

Son bonos de desarrollo de la Tesorería de la Federación en donde se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de liquidar una suma de dinero con cortes periódicos de cupón. El objetivo es financiar proyectos de inversión del gobierno federal a mediano y largo plazo. Cuentan con la garantía del Gobierno Federal. Su denominación es en moneda nacional con un valor nominal de \$100.00 o sus múltiplos. Los plazos son a 364, 532, 728 y 1,092 días. El rendimiento se genera cada 28 o 91 días sobre el valor nominal.

AJUSTABONOS

Son bonos ajustables de la Tesorería de la Federación en donde se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma de dinero que se ajusta de acuerdo al Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Su objetivo es proteger la inversión de la inflación para mantener el poder adquisitivo del capital de la inversión inicial. En cuanto a la garantía, cuentan con el respaldo del

Gobierno Federal. Su denominación es en moneda nacional con un valor nominal de \$100.00 o sus múltiplos. El plazo de emisión es de 3 y 5 años. El rendimiento que otorgan esta referido al valor y adquisición de los títulos y la tasa real que devenguen.

UDIBONOS

Son bonos de desarrollo de la Tesorería de la Federación denominados en unidades de inversión (UDIS) a mediano y largo plazo. Su objetivo es proteger la inversión de la inflación para mantener el poder adquisitivo del capital de la inversión inicial. Cuentan con el respaldo del Gobierno Federal. Su denominación es en unidades de inversión (UDIS). Su valor nominal es de 100 udís. Su plazo es de 2 y 5 años. El rendimiento es real y fijo pagadero cada 182 días. Al final del periodo de amortización, el valor nominal de los títulos en udís es convertido a moneda nacional y se paga en una sola exhibición.

CLASES DE OFERTAS DE ACCIONES

Se considera oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masivo o a una persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos comúnmente llamados valores.

A continuación se describen brevemente los tipos de ofertas que pueden realizar las empresas.

- a. **Primaria:** Cuando los recursos provenientes de un aumento de capital social ingresan directamente a la empresa.
- b. **Secundaria:** Cuando la oferta pública la realiza algún accionista o grupo de accionistas, los cuales reciben el producto de la misma.
- c. **Mixta:** Cuando parte del importe captado por la emisión se destina a la empresa y otra parte lo reciben los accionistas.
- d. **Oferta Internacional:** Es la colocación de acciones de empresas Mexicanas en el mercado internacional de capitales, generalmente a través de American Depositary Receipts (ADR's).
- e. **Colocación simultánea:** Consiste en ofrecer en forma simultánea las acciones en el extranjero y en México.
- f. **Oferta pública de compra:** Consiste en la oferta realizada por una empresa o la misma emisora para adquirir parcial o totalmente las acciones de ésta última, generalmente con el objetivo de obtener el control de la emisora o darle de baja en la Bolsa.
- g. **Oferta pública de compra y suscripción recíproca:** Es la oferta realizada por una empresa mediante la cual ésta ofrece comprar a los tenedores las acciones de una determinada emisora, condicionando dicha venta a la aplicación del producto de la misma a la suscripción de las acciones de la propia empresa. Requisitos de inscripción en el mercado accionario. Los requisitos más importantes que deben satisfacer las empresas interesadas en realizar ofertas públicas accionarias a través de la BMV son:

- **Estar inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) de la CNBV.**
- **Presentar una solicitud a la CNBV y a la BMV, por medio de una casa de bolsa, anexando la información financiera, económica y legal correspondiente.**
- **Cumplir con lo previsto en el Reglamento General Interior de la BMV.**
- **Cumplir con los requisitos de listado y mantenimiento de inscripción en Bolsa.**