



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

**“SOCIEDAD HIPOTECARIA FEDERAL: PAPEL EN EL
FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA, MÉXICO 2001-2010”**

TESIS

**PARA OBTENER EL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ECONOMÍA**

PRESENTA:

NORMA LIZETTE CRISÓSTOMO HERNÁNDEZ

ASESORA:

DRA. NOEMI O. LEVY ORLIK



MÉXICO, D. F., CIUDAD UNIVERSITARIA

MARZO 2013



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.

Esta tesis representa la conclusión de una de las etapas más importantes para mí y para las personas que me han acompañado y apoyado a lo largo de mi preparación profesional. Con este trabajo cierro un ciclo que me ha dado grandes satisfacciones, no sólo profesionales, sino también personales, y lo he logrado gracias a la presencia constante, cariño, comprensión y amor de mi familia. Primero agradezco a mi mamá, Yolanda Hernández, quien me enseñó a luchar por lo que quiero sin que rendirse sea una opción y me dio la oportunidad de desarrollarme bajo mis propios términos. A mi hermano, Manuel Crisóstomo, quien es una de mis personas favoritas y que siempre estuvo ahí cuando lo necesitaba, y a Lucía Hernández, por ser quien es, no sólo para mí, sino para toda la familia.

Asimismo, he tenido la fortuna de contar con la amistad, cariño y confianza de excelentes personas, mis hermanos por elección, de quienes he aprendido mucho a lo largo de esta trayectoria, y a quienes les estoy muy agradecida por todo lo compartido, tanto en las buenas como en las malas, por las risas y los enojos, y todas esas experiencias que hicieron de este periodo de mi vida algo excepcional. Alejandra Arias, Blanca Bustos, Elliot Pérez, Francisco Martínez, Gabriel Rodríguez, Ilce Espíndola, Israel Romero, Lourdes Ruiz, Mariana Martínez, Mauricio Pérez, Nubia López, René García, Ricardo Jiménez, Uriel Manzano, perdón si me faltó alguien, de quienes aprendí que pocas cosas en la vida son casualidad, eso depende del hambre que uno tenga por aprender.

También, aprovecho este medio para dar las gracias a los profesores y académicos que me brindaron su conocimiento, en particular a la Dra. Noemi O. Levy, quien aceptó dirigir esta tesis, la cual, sin su apoyo y guía, no se hubiese concretado.

Agradezco, asimismo, el apoyo al Programa de Apoyo a Proyectos de Investigación e Innovación Tecnológica (PAPIIT) otorgado mediante el proyecto IN301508 que lleva por título "Estructuras Financieras y Financiamiento para el Desarrollo Económico", y el IN3071113 con el nombre "El impacto de la financiarización en los países en desarrollo", ambos coordinados por la Dra. Noemi O. Levy, Facultad de Economía, UNAM.

Gracias a todos los que me acompañaron durante estos cinco años de licenciatura, por la paciencia y el conocimiento adquirido, agradezco su presencia.

Índice

Introducción	7
Capítulo I. Visiones teóricas: dinero, financiamiento y bancos.....	11
1.1 Introducción	11
1.2 Visión Ortodoxa.....	12
1.2.1 Modelo Neoclásico	12
1.3 Nuevos Keynesianos.....	20
1.4 Visión Heterodoxa	26
1.4.1 John Maynard Keynes	26
1.4.2 Teoría del Circuito Monetario	32
1.5 Conclusiones.....	36
Capítulo II. Antecedentes de la Sociedad Hipotecaria Federal	39
2.1 Introducción	39
2.2 Constitución de la banca de desarrollo	41
2.2.1 Objetivos, funciones y participación de la banca de desarrollo.....	41
2.3 Marco Contemporáneo	52
2.3.1 Visión actual de la banca de desarrollo y el sector financiero.	52
2.3.2 Creación de la Sociedad Hipotecaria Federal.....	61
2.3.2.1 Marco legal.....	65
2.3.3 Antecedentes que contribuyeron al esquema formulado para la Sociedad Hipotecaria Federal	66
2.4 Conclusiones.....	69
Capítulo III. El papel y evolución de la Sociedad Hipotecaria Federal.....	72
3.1 Introducción	72
3.2 Evolución del financiamiento a la vivienda. Intermediarios financieros bancarios y no bancarios..	74
3.3 Principales activos y pasivos de la Sociedad Hipotecaria Federal.....	91
3.4 Bursatilización de títulos de deuda respaldados por hipotecas.....	98
3.5 Conclusiones.....	105
Conclusiones Generales	108
Bibliografía.....	115

Diagramas

Diagrama 1. Interacción entre ahorro e inversión.	17
Diagrama 2. Equilibrio en el mercado de créditos cuando existe racionamiento	22
Diagrama 3. Interacción de la SHF con intermediarios del financiamiento a la vivienda.	63
Diagrama 4. Evolución del mercado de créditos individuales.....	64
Diagrama 5. Diseño de la bursatilización realizada por la SHF.....	95

Gráficas

Gráfica 1. Número de financiamientos a la vivienda.	79
Gráfica 2. Monto ejercido en créditos a la vivienda como porcentaje del PIB (%).	80
Gráfica 3. Evolución del sector vivienda. Unidades equivalentes a vivienda (número de viviendas).....	81
Gráfica 4. Financiamiento total por intermediario financiero. Porcentajes del PIB (%).	83
Gráfica 5. Financiamiento total por sector económico. Porcentajes del PIB (%).	84
Gráfica 6. Participación por tipo de intermediario en el financiamiento total a la vivienda. Porcentajes (%)	87
Gráfica 7. Financiamiento a la vivienda de la banca de desarrollo. Porcentajes (%)	89
Gráfica 8. Índice del Costo de la Construcción Residencial (Base 2003).....	90
Gráfica 9. Emisiones de títulos de deuda respaldados por hipotecas.	96
Gráfica 10. Líneas de crédito autorizado para créditos puente (millones de pesos).	97
Gráfica 11. Número de emisiones colocadas 1/ y número de créditos bursatilizados 2/ por tipo de emisor	99
Gráfica 12. Emisiones de títulos respaldados por hipotecas denominados en pesos. Porcentaje de las emisiones totales (%)	100
Gráfica 13. Emisiones de títulos respaldados por hipotecas denominadas en UDIS. Porcentaje de las emisiones totales (%)	101
Gráfica 14. Participación de los emisores de títulos respaldados por hipotecas en el saldo de la cartera hipotecaria bursatilizada (%).....	102
Gráfica 15. Títulos de deuda respaldados por hipotecas de acuerdo al tipo de garante como porcentaje del importe colocado anual (%)	103
Gráfica 16. Importe colocado por tipo de certificado. Porcentaje del total colocado (%)	104

Cuadros

Cuadro 1. Evolución del sector vivienda en unidades equivalentes en vivienda 1973-2009.....	82
Cuadro 2. Financiamiento total por sector económico (1994-2010).....	85
Cuadro 3. Balance Condensado de la Sociedad Hipotecaria Federal. Activos	92
Cuadro 4: Cartera de crédito vigente y vencida de la SHF como proporción de su cartera de crédito total (%).....	93
Cuadro 5. Balance Condensado de la Sociedad Hipotecaria Federal. Pasivos 2002-2010.....	94

Introducción

En 2001, bajo la figura de banca de desarrollo, fue constituida la Sociedad Hipotecaria Federal S.N.C. con recursos provenientes del Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI), que constituye un nuevo incentivo por parte del gobierno mexicano para ampliar el financiamiento al sector vivienda. Con los objetivos de ampliar la oferta crediticia proveniente de intermediarios financieros privados (banca o SOFOLES) a los estratos de la población con menores recursos, y lograr una profundización del mercado de valores similar a los mercados internacionales, esta institución adquiere la facultad de realizar procesos de bursatilización de activos (que incluyen una gama de títulos denominados BORHIS y BORHIPUENTES), otorgar garantías (Garante por Pago Oportuno y Garante Por Incumplimiento de Pago) y generar financiamiento a los intermediarios financieros privados que así lo requieran.

El sector vivienda ha sido, por excelencia, un elemento fundamental en la política pública por su relación con el desarrollo y bienestar social, y por ser el escenario que ha permitido una amplia innovación financiera. Dicho sector ha sido estimulado a través de un aumento en el financiamiento bancario y no bancario, siendo el ejemplo más próximo el caso estadounidense donde en la primera década del siglo XXI, apareció un auge de las actividades inmobiliarias y las innovaciones financieras ligadas a la desregulación del sistema financiero, y a la búsqueda de ganancias financieras originadas por la compra/venta de títulos de deuda y similares, provenientes de las nuevas estrategias de administración y gestión de riesgo de las hipotecas. Cabe mencionar que este tipo de institución financiera parecía funcionar bien en la economía estadounidense como empresas patrocinadas por el gobierno (Government Sponsored Enterprises, GESs por sus siglas en inglés), donde se observaba un fuerte aumento en los valores de los inmuebles, y de los títulos de deuda respaldados por hipotecas, de manera que se esperaba tuviese el mismo efecto en la actividad mexicana. Sin embargo, como sabemos, en 2008 se presentó una profunda crisis financiera que afectó a la economía global, originada de acuerdo a muchos analistas, por la burbuja inmobiliaria presente en Estados Unidos desde 2001.

En México se han observado diversos apoyos provenientes del sector público y sus organismos financieros. Por ello, después de haber sido la banca de desarrollo, desde su creación en el periodo postrevolucionario hasta la década de 1990, quien proporcionaba y canalizaba financiamiento directamente a los sectores estratégicos de la economía, considerados insolventes o de alto riesgo por la banca privada, pasó a ser un intermediario de segundo piso que tiene como objetivo incentivar nuevos mecanismos de fondeo para la banca y otros intermediarios financieros privados (como las Sociedades Financieras de Objeto Limitado,

SOFOLÉS, desde 1994) que permitan ampliar el otorgamiento de créditos provenientes de estos agentes.

Específicamente, en términos del financiamiento a la vivienda, el Estado había venido utilizando a la banca de fomento, organismos nacionales de vivienda, y fondos de fomento para incentivarlo. Sin embargo, con el cambio de modelo económico, la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, y la adecuación del sistema financiero nacional a la estructura internacional durante la década de 1990, toda la base institucional sufrió modificaciones enfocadas a utilizar alternativas de fondeo, como el mercado de capitales, para lograr expandir sus operaciones.

Con base en lo anterior, este estudio se centra en el análisis del financiamiento y la actuación del mercado de capitales en el crédito hipotecario, elementos importantes para entender la forma en que opera la Sociedad Hipotecaria Federal, procurando verificar el alcance de sus objetivos y funciones realizadas para el desarrollo del sector vivienda en México, y la profundización financiera, además de presentar el papel desempeñado por el sector privado y los organismos nacionales en el área, representando el objetivo principal de esta investigación.

La hipótesis planteada es que, la Sociedad Hipotecaria Federal, se encontró con importantes límites en la estructura económica nacional, que impidieron alcanzara sus objetivos de dar un impulso estable al financiamiento para la vivienda proveniente de los intermediarios financieros privados y de esta manera desarrollar y profundizar el mercado de capitales nacional, para que así pudiese representar una verdadera alternativa de fondeo entre dichos agentes, situación que ha llevado a una cada vez mayor participación de los organismos nacionales de vivienda (con el Estado como garante) en la generación de créditos hipotecarios.

Este trabajo se divide en tres capítulos. En el primero se presentan diferentes posturas teóricas que hablan, entre otras cosas, del financiamiento bancario y el mercado de capitales. Para ello se retoman los postulados de la ortodoxia, representada principalmente por los neoclásicos, donde los bancos actúan como intermediarios que canalizan el dinero de agentes superavitarios a deficitarios, apareciendo el mercado de capitales como una extensión de la banca, y existiendo una distribución eficiente de los recursos y una reducida intervención del Estado. Los Nuevos Keynesianos, por su parte, difieren de los neoclásicos al plantear la existencia de información asimétrica, lo que conlleva a la presencia de selección adversa, riesgo moral, y por tanto, racionamiento del crédito, impidiendo alcanzar una tasa de interés de equilibrio. Por ello aceptan la intervención estatal como estrategia para corregir imperfecciones del mercado y, especialmente mediante la banca de desarrollo, mejorar la transmisión de la

información. En contraste, existen otras posturas como la planteada por John Maynard Keynes que señala los bancos poseen la característica de adelantar liquidez originando deuda contra sí mismos, además de introducir el concepto de incertidumbre en las operaciones del mercado de capitales que genera inestabilidad e ineficiencia en la distribución de los recursos financieros. Siguiendo un planteamiento similar, la Teoría del Circuito Monetario postula las instituciones bancarias son creadoras de deudas al demandarles financiamiento las empresas, siendo elementos determinantes la generación de ganancias y la solvencia de los agentes prestatarios. Ambas posturas incluyen la presencia del Estado en la economía, sobre todo para regular y canalizar recursos necesarios a sectores clave.

En el segundo capítulo se expone una breve reseña histórica de las principales instituciones que han destinado financiamiento a la vivienda en México desde el periodo posrevolucionario hasta la actualidad. Se retoma al Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS), organismos tripartitas como el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) y el Fondo de la Vivienda del ISSSTE (FOVISSSTE), y el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI), revisándose los mecanismos utilizados al momento de su creación y su modificación de los mismos bajo el nuevo esquema financiero de desregulación e innovación que caracteriza al sistema nacional desde 1994. Asimismo se explica la participación del Estado en el sector vivienda, y sus razones para crear la Sociedad Hipotecaria Federal bajo un nuevo modelo de banca de desarrollo donde actúa como intermediario de segundo piso buscando innovar las operaciones de financiamiento de la banca y las nuevas figuras financieras denominadas Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOLLES).

En el tercer capítulo se presenta la evolución del financiamiento a la vivienda durante el periodo de transformación financiera (1994-2010). Se inicia en 1994 el cual fue un año clave porque implicó la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, políticas de desregulación financiera, y la transformación del sistema nacional para lograr su adecuación a las características del sistema de los principales socios comerciales, y se culmina en 2010 para conseguir una homologación de las series de datos a analizar. Asimismo se presentan las principales innovaciones financieras y procesos implementados por la Sociedad Hipotecaria Federal, INFONAVIT y FOVISSSTE; los efectos que se ha tenido en el número de emisiones de títulos de deuda y de créditos respaldados por hipotecas, y la presencia de garantías de la SHF en estas emisiones. Finalmente, se presentan las conclusiones generales a las que se llegó una vez realizado el trabajo.

El periodo de análisis comprende 2001 a 2010 considerando, por una parte, la fecha de aparición de la Sociedad Hipotecaria Federal y, por otra, que es el tiempo de mayor dinamismo para las actividades relacionadas al sector hipotecario a nivel internacional. Cabe aclarar que, en el análisis de la evolución del financiamiento, se toman los datos desde 1994 año a partir del cual, como se mencionó previamente en esta introducción, el sistema financiero mexicano aceptó su mayor compromiso de transformación para su adecuación al esquema internacional.

Las fuentes estadísticas para la realización de esta investigación se componen del Banco de México (BANXICO), la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), la Comisión Nacional de Vivienda (CONAVI), y la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), aclarando que algunos datos pueden no coincidir por las diferentes metodologías manejadas por las instituciones. La serie del Producto Interno Bruto utilizada es base 1993, obtenida del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), y el deflactor utilizado es el Índice Nacional de Precios Implícitos base 2003.

Capítulo I. Visiones teóricas: dinero, financiamiento y bancos.

1.1 Introducción

En este capítulo se analizan los principales supuestos y premisas de las teorías que explican el papel de la banca y el mercado de capitales en el financiamiento, y las funciones que se le han asignado a la banca de desarrollo. Específicamente, se desarrollan los planteamientos más importantes de la Teoría Neoclásica, los Nuevos Keynesianos, la Teoría propuesta por John M. Keynes y la Teoría del Circuito Monetario.

En términos generales, hay dos posturas que buscan explicar la intervención de la banca en el financiamiento y el crecimiento. Por un lado, la visión ortodoxa, representada principalmente por el modelo Neoclásico, la cual parte de los supuestos que el ahorro determina la inversión; la tasa de interés (t_i) está regida por variables reales y determinada en el mercado de capitales; además, el dinero es neutral y tiene una velocidad estable. En este contexto, la banca y el mercado de valores fungen como intermediarios, por lo que la banca de desarrollo resulta una excepción en esta estructura del sistema financiero pues canaliza recursos fuera del circuito privado, apoyado por el gobierno, debilitando los mecanismos de mercado.

Una postura reciente, que se enmarca parcialmente en los supuestos neoclásicos, es la de los Nuevos Keynesianos, la cual, con base en el supuesto de información incompleta, señala una importante ineficiencia de los mecanismos de mercado sobre el financiamiento, lo que otorga un espacio importante de participación al Estado mediante intermediarios financieros. Los conceptos de riesgo moral, selección adversa y racionamiento de crédito, son centrales en el desarrollo de esta teoría y de la relevancia otorgada a la banca de fomento como un elemento para la transmisión de información según su planteamiento.

Por otro lado se encuentra la visión heterodoxa, siendo John M. Keynes su representante más importante, que plantea una relación contraria a la ortodoxa entre el ahorro y la inversión, es decir, la inversión será un elemento determinante del ahorro mediante el multiplicador del ingreso. La tasa de interés es monetaria, el dinero no es neutral y, por consiguiente, la banca tiene un papel central en el financiamiento porque tiene la capacidad de generar deuda contra sí misma, o sea, puede generar títulos privados que circularan a la par del dinero emitido por el banco central.

Cabría advertir que, al interior de esta segunda postura, existen ciertas discusiones sobre la determinación de la tasa de interés y el papel del mercado de valores, encontrando divergencias principalmente en torno a la preferencia por la liquidez y en cuanto a la tasa de interés, pues se

argumenta ésta última es un precio administrado y determinado por el banco central. Es en estos planteamientos donde se enmarca el papel de la banca de desarrollo, dirigida por el Estado, en tanto que canaliza financiamiento a sectores, sociales o productivos, y agentes que no son atendidos por los mecanismos de intermediación y distribución de la banca tradicional.

Para explicar lo anterior este capítulo se divide en cinco secciones: en la segunda sección después de esta introducción, se exponen los principales postulados de la visión ortodoxa, los neoclásicos. En la tercera sección, se retoman los planteamientos de los Nuevos Keynesianos, mientras en la cuarta se aborda la visión heterodoxa con las posturas de John M. Keynes y la Teoría del Circuito Monetario, señalando en cada una de éstas el proceso de financiamiento, el papel del dinero, la banca de desarrollo y el mercado de capitales. Finalmente, en la quinta sección se presentan las conclusiones.

1.2 Visión Ortodoxa

1.2.1 Modelo Neoclásico

El modelo neoclásico o convencional parte de diversos supuestos propuestos por los llamados economistas clásicos. Planteados inicialmente por autores como Adam Smith [*Wealth of Nations*, 1776], David Ricardo [*Principles of Political Economy*, 1817] y John Stuart Mill [*Principles of Political Economy*, 8ª ed, 1848] son retomados, principalmente, por Alfred Marshall [*Principles of Economics*, 1920] y A.C Pigou [*The Theory of Unemployment*, 1933], entre otros, quienes explican las bases del funcionamiento de la economía (Froyen, 1997, p. 40).

Sus principales supuestos son el comportamiento racional de los agentes que buscan maximizar su beneficio o utilidad en el contexto de un mercado de competencia perfecta caracterizado, entre otras cosas, por la libre movilidad de los factores productivos y la existencia de información perfecta que no posee costo alguno, con lo cual se permite alcanzar el pleno empleo de los factores productivos donde la producción real iguala a la potencial (Vargas, 2006, pp. 20-28).

El dinero para ellos es una mercancía aceptada como medio general de pago, que permite realizar intercambios indirectos entre mercancías de distinto valor de uso pero igual valor de cambio, proceso que al masificarse, conduce a la economía de un modo de producción simple a uno más complejo, donde surge la división social del trabajo. Cabe resaltar que la demanda de dinero no se origina por el valor de uso que éste posee (Levy, 2009, p. 3).

Además, en lo que refiere al dinero de acuerdo a sus funciones, la de medio de cambio resulta la principal pues, al ser aceptado como instrumento de pago en la adquisición de bienes y

servicios, genera una relación de intercambio de tres dimensiones: mercancía-dinero-mercancía. (Levy, 2009, p. 4). Sin esta función, se permanecería en las transacciones por trueque directo donde surgiría el problema de doble coincidencia de necesidades, es decir, la dificultad de encontrar dos personas que posean las mismas preferencias de intercambio (Froyen, 1997, p. 361).

También, según esta visión, el dinero funciona como unidad de cuenta al permitir expresar el valor del resto de las mercancías en una misma base (precio), o sea, se convierte en el equivalente general que condiciona la determinación de los precios relativos en términos monetarios. Esta función facilita la cuantificación de los valores de bienes y servicios, la toma de decisiones de acuerdo a las preferencias, y proporciona información a los productores (Levy, 2009, p. 6). Una tercera función es como depósito de valor (temporal), pero no resulta relevante en el análisis realizado por la visión ortodoxa.

El enfoque neoclásico se desarrolló sobre la base de la Teoría Cuantitativa del Dinero (TCD), la cual justifica y explica el proceso del dinero fiduciario sobre cómo se puede controlar y, el banco central, adopta un papel fundamental en su determinación al ser la entidad oficial que respalda su valor.

Específicamente, a través de la Ecuación del Dinero, presentada inicialmente por Irving Fisher, se distinguen los siguientes supuestos: la cantidad de dinero está dada (es exógena), considera al dinero sólo como medio de cambio con una velocidad de circulación estable, pues los movimientos comerciales que la determinan no varían con frecuencia, y el volumen de transacciones está condicionado por la disponibilidad de recursos, lo que valida el supuesto de independencia de T con M, V y P¹. Las reflexiones anteriores les permiten concluir que, un incremento en M, afecta sólo a P, ya que V es constante y T esta predeterminada (Mántey, 1994, p. 97).

Es posible formalizarla como una “identidad que expresa la relación entre el volumen de transacciones a precios corrientes con las existencias de dinero multiplicadas por la tasa de movimiento de cada unidad del mismo” (Froyen, 1997, p. 60), la cual se presenta como sigue:

$$MV = PT$$

¹ Donde M es la cantidad de dinero, V es la velocidad con que circula en las transacciones, lo que en conjunto constituye la masa monetaria; P es el nivel de precios y T es el volumen de transacciones, que representan el valor de las transacciones correspondientes al funcionamiento del mercado real.

Dada la complejidad de obtener un dato preciso sobre el número de transacciones (T), Alfred Marshall propone que T sea reemplazada por el ingreso real (Y) referido a las ventas de bienes y servicios para uso final, medido en términos reales, quedando definida la ecuación como:

$$MV = PY$$

Al ser replanteada como una función de demanda de dinero, $Md = \frac{1}{V}PY$, se observa que, bajo ciertos supuestos, permitía determinar el nivel de precios y el ingreso nominal de equilibrio pues, siendo "V" estable, la oferta de dinero exógena (M_s) y "Y" un dato conocido (por ser de pleno empleo), era posible determinar P de equilibrio que dependía de las existencias de dinero ($P = \frac{\bar{V}}{Y}M$ donde $M_s = Md = M$), y así, el ingreso nominal ($y = PY$) (Mántey, 1994, p. 96).

Marshall, finalmente, decide considerar que la demanda de dinero es una proporción (k) del ingreso nominal (y), por lo que sustituye el inverso de la velocidad de circulación ($\frac{1}{V}$) por dicha variable, así como el ingreso real que multiplica al nivel de precios (PY), concluyendo en:

$$M = kPY = ky$$

La principal diferencia entre el planteamiento de Fisher y Marshall es que, éste último, considera al dinero y otros activos financieros, es decir, cree que el dinero puede demandarse también por su función como depósito de valor. A esta segunda vertiente se le conoce como la corriente de Cambridge y, si bien concluye con una relación proporcional entre el nivel de precios y la cantidad de dinero como la corriente fisheriana, ésta es elaborada desde una perspectiva microeconómica y permitió el desarrollo de las teorías monetarias modernas (Froyen, 1997, p. 62).

Friedman, citado en (Froyen, 1997, p. 223), adopta el planteamiento de la TCD señalando que: "en la teoría monetaria (sustentada) en la ecuación cuantitativa $MV = PT$ donde la velocidad se considera estable, puede tomarse como si se hubiera determinado independientemente de otros términos de la ecuación, y, como resultado, los cambios en la cantidad de dinero se reflejarían ya fuera en los precios o en la producción".

Por lo tanto, desde la perspectiva neoclásica se demuestra que "un aumento en la cantidad de dinero en circulación es incapaz de influir en variables reales (e.g. producción, inversión, empleo) como no sea en un plazo muy corto, pues a largo plazo sólo incrementa los precios de las mercancías (si k y "Y" son constantes, $\Delta M = \Delta P$)" (Mántey, 1994, p. 95). La concepción de una economía de pleno empleo y con precios flexibles, les permite aseverar que un aumento en la

oferta monetaria sólo impactará magnitudes nominales. En el largo plazo, la producción y el empleo, se determinan por factores reales, no monetarios (Froyen, 1997, p. 221).

De esta manera se concluye que el dinero es neutral, en el largo plazo, y “es un velo que determina los valores nominales en los que se miden las cantidades, pero los factores monetarios no asumen un papel en la determinación de las cantidades reales” (Froyen, 1997, p. 77).

Por otro lado, suponen la estabilidad del dinero derivada de considerar su velocidad de circulación estable e independiente de la cantidad de éste y del volumen del ingreso, o sea, la demanda de dinero es constante como función del ingreso ya que siempre hay un excedente de demandantes y se demandara todo el dinero ofrecido. Lo anterior implica que ante un cambio de la oferta monetaria que supere la demanda de medios de pago por parte del público, genera un aumento de sus gastos y, por lo tanto, también los precios “hasta que el valor real de los saldos monetarios se iguale al monto que se desea tener” (Mántey, 1994, p. 69).

Dadas las condiciones de neutralidad y estabilidad del dinero, y considerando que el ingreso se determina por factores reales, en el largo plazo será posible que la producción efectiva se iguale a la potencial (definida por el nivel de tecnología y capacidad instalada existentes), es decir, que se alcance el pleno empleo. Asimismo, existe un equilibrio de mercado donde todo lo que se produce se consume, o sea, se vacía el mercado (Dornbush, 2004, pp. 5,6). En este contexto se argumenta que el nivel de precios está determinado por la oferta de los saldos monetarios.

Por consiguiente, la oferta monetaria, se percibe como una variable exógena determinada fuera del sistema productivo por el banco central. Panizza (1989, p. 31) menciona “la oferta de dinero es una variable determinada por las decisiones tomadas autónomamente por los organismos especializados, las autoridades monetarias, quienes la regulan a discreción”.

Los neoclásicos “afirman, asimismo, que la tasa de interés es un fenómeno real, determinado por la productividad del capital y la frugalidad de los ahorradores, e independiente de la oferta monetaria” (Mántey, 1994, p. 96), aunque también consideran la existencia de una tasa nominal. En el primer caso, la tasa de interés se “determina en el total del mercado financiero, o sea en el conjunto que forman el mercado de dinero y el de capitales” (Mántey, 1994, p. 78), y sólo se modifica por variaciones en el nivel de ahorro, o bien, en la tasa de ganancia (la que a su vez es función de los salarios). Por tanto, si la tasa de interés es el precio al cual se igualan la oferta (ahorro) y demanda (inversión) de fondos prestables, a un nivel de ingreso real dado (pleno empleo), un aumento en la cantidad de dinero no modifica la

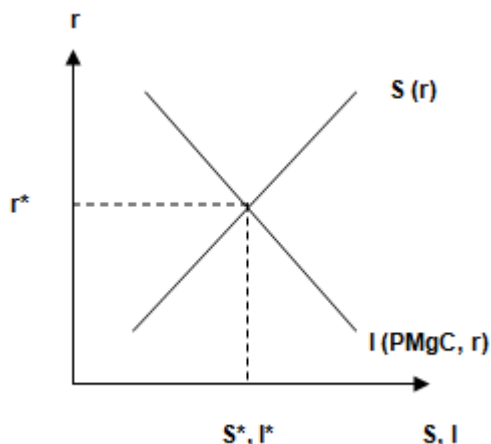
productividad del capital ni la frugalidad de los agentes. Ello sostiene que la tasa de interés es un fenómeno real. Entonces, la tasa nominal es igual a la tasa real más la tasa esperada de inflación, la cual, sólo se verá afectada por la oferta monetaria en el caso que modifique las expectativas sobre el nivel de precios (Mántey, 1994, p. 151). Por tanto, al considerar la tasa de interés como fenómeno real, se reafirma que la masa monetaria sólo incide en los precios.

Por otra parte, se concibe una igualdad entre el ahorro y la inversión física que los lleva a proclamar la Ley de Say en la cual se establece toda oferta crea su demanda. Es decir, el ahorro surge como una condición previa a la inversión, por lo que se dice es *ex-ante* y determinante de la misma ya que, al distribuirse en distintos periodos de tiempo y relacionarse positivamente con la tasa de interés, define la cantidad de fondos disponibles para invertir. La relación positiva entre el ahorro y la tasa de interés (i) se explica, entonces, por la constante búsqueda de mayores rendimientos, y bajo el entendido de que la i representa ese beneficio, sus variaciones generan movimientos paralelos sobre el ahorro. Si se ofrece una mayor tasa de interés, los prestamistas (familias) elegirán ahorrar y, sobre esa línea, habrá una mayor oferta de fondos.

La inversión, por su parte, sostiene una relación positiva con la productividad marginal del capital y negativa con la tasa de interés, ésta última siendo considerada flexible y que garantiza el equilibrio entre el ahorro y la inversión ($S = I$) (Chick, 1990, pp. 77,78). La relación negativa entre la inversión y la tasa de interés se manifiesta al considerarla como el costo de obtener recursos para invertir. Si la tasa de interés incrementa, representa un mayor costo para los prestatarios obtener fondos, lo que provoca una disminución de los recursos demandados por las empresas para la inversión.

Los inversionistas (empresas) apoyándose en sus funciones de productividad marginal del capital (PMgC), demandarán financiamiento hasta que ésta sea igual al costo del capital medido por la tasa de interés. Los ahorradores (familias), por otro lado, presentan preferencias intertemporales de consumo (dependientes de la tasa de interés) definidas por su objetivo de obtener los mayores rendimientos posibles. Ellos prestarán su ahorro a cambio de recibir un rendimiento que maximice su consumo entre el periodo presente y futuro, o sea, están dispuestos a dejar de consumir en el periodo t siempre y cuando, el beneficio que se perciba en $t+1$, maximice su consumo total. Así se explica que, la tasa de interés, sea definida por variables que influyen a la demanda y oferta de fondos (interacción entre ahorro e inversión) (Barro, et al., 1997, pp. 90-92). Diagrama N.1 (Barro, et al., 1997, p. 99).

DIAGRAMA 1. INTERACCIÓN ENTRE AHORRO E INVERSIÓN.



Donde r es la tasa de interés, S representa al ahorro que depende de la tasa de interés, e I señala la inversión en función de la PMgC y la tasa de interés. De lo anterior se deriva que, el financiamiento, está en función del movimiento de la tasa de interés que generará variaciones en la distribución del ingreso entre oferentes y demandantes de fondos, pero sin afectar el ingreso real de la economía (Chick, 1990, pp. 77,78).

Por ello, el sistema financiero asume la función de canalizar el ahorro a la inversión, siendo las instituciones financieras (bancos) el lugar donde se empatan los intereses de ahorradores (dueños de capital) y los inversionistas (prestatarios de capital), facilitando el proceso de intermediación entre ambos agentes ya que, de otra manera, sería muy complicado coincidieran para realizar sus respectivas operaciones de financiamiento. Los bancos dirigen los recursos no consumidos (ahorro) a los agentes demandantes quienes los canalizan a la inversión, proceso que permite llegar a una distribución óptima y eficiente de los fondos. En este sentido, la cantidad de créditos otorgados dependerá de los depósitos o de la liquidez de los bancos (como parte de su financiamiento en el mercado de valores) (Levy, 2009, p. 20). Algunos autores neoclásicos como Fisher, Walras y Pigou, reconocen la existencia del dinero bancario (dinero independiente de los ahorros), el cual se tiene que adaptar a una tasa de interés natural, sin embargo, predomina ésta visualización de los bancos únicamente como intermediarios (Levy, 2009).

En el procedimiento de financiamiento, se supone los créditos se hallan limitados por el nivel de depósitos (el ahorro determina la inversión). Así, el nivel de créditos (X) dependerá del volumen de depósitos (D) menos las reservas (R) monetarias requeridas para garantizar la liquidez (incluyéndose las obligaciones por encaje legal si estas forman parte de la política monetaria). Además contemplan el coeficiente de reservas (λ), el cual “garantiza la solvencia de

los bancos e indica el número de veces que puede multiplicarse la circulación de los depósitos” (Levy, 2009), resultando la función:

$$X = \frac{D-R}{\lambda} \quad 0 > \lambda > 1$$

Dicho coeficiente de reservas se calcula con base a la frecuencia en que los dueños de los depósitos acuden a realizar retiros en efectivo, los cuales no podrán exceder el monto total de depósitos ni ser negativos, por lo tanto, el coeficiente oscila entre cero y uno.

Por otra parte, desde la perspectiva de la programación financiera, se argumentó que la banca central (autoridades monetarias) se desempeña como el agente determinante de la oferta de fondos, es decir, tendría la capacidad de controlar la masa monetaria, que afectada por el multiplicador monetario, determinaría el volumen de créditos. El multiplicador era utilizado para calcular el efecto sobre los pasivos de un banco (monetarios y no monetarios) al incrementarse la base monetaria en una unidad, siendo la programación financiera el conjunto de políticas económicas que permitiría alcanzar el pleno empleo de los factores productivos. El multiplicador monetario sería el medio que optimizaría el nivel de créditos para cumplir con este objetivo, el cual era considerado una variable predefinida y se expresa como sigue² (Mántey, 1994, pp. 56-58).

$$K = \frac{MC}{BM} = ks = \left(\frac{1}{c + r - (r + c)} \right)^s$$

Donde K y k representa al multiplicador monetario y está determinado por coeficientes que explican el comportamiento de los agentes; MC el medio circulante; BM la base monetaria; s es el coeficiente de liquidez; c indica el dinero en efectivo que el público considera conveniente tener; y r, señala la proporción de los depósitos que los bancos deben apartar como reservas de caja y legales.

Mientras, la oferta de fondos se define como:

$$M = K * BM$$

Al considerar el multiplicador constante, la política monetaria se dirigía por la base monetaria para que, una variación a la alza o a la baja de ésta, incidiera directamente en la oferta de fondos. Dicho de otra forma, la base monetaria resultaba ser un instrumento de la política monetaria para determinar el nivel de crédito nacional (Mántey, 1994, p. 59).

² $c = BIP / (MC + PNM)$; $r = (CA + RB) / (CCH + PNM)$; s es la proporción de activos líquidos que el público desea mantener, es decir, la relación entre los pasivos monetarios de los bancos y el total de pasivos bancarios, $s = MC / (MC + PNM)$.

Por lo tanto, bajo esta estructura teórica, la oferta monetaria se percibe como un múltiplo de la base misma, afectada por el multiplicador bancario (reservas de liquidez), que es regulada por las autoridades monetarias, lo cual además demuestra la independencia de la oferta monetaria respecto de la demanda. Asimismo, se asevera que a cada nivel de la tasa de interés, se garantiza la oferta monetaria demandada pues siempre hay prestatarios dispuestos a pedir prestado, por tanto, la demanda de créditos enfrentada por la banca comercial siempre excede a la oferta. Esta situación comprueba la banca otorga el nivel máximo de créditos que la base monetaria permite crear. Por consiguiente, se considera la política monetaria puede regular al sector privado y bancario mediante variaciones de liquidez en el sistema (base monetaria) (Mántey, 1994, p. 60).

Una segunda visión sobre las funciones de la banca central, con antecedentes en la propuesta de Wicksell (1907) y retomada por John Taylor (1993), señala que será capaz de definir una tasa de interés monetaria (i_t) que gire en torno a la tasa natural, entendiéndose por esta última aquella que iguala el ahorro con la inversión en un nivel de pleno empleo, con base a una función de reacción donde se consideran elementos como la inflación objetivo (π_t^*) y observada (π_t), el producto observado (Y_t) y el potencial (Y_t^*), y la tasa natural (r_t^*), lo cual se formaliza como (Levy, 2012, p. 76):

$$i_t = \pi_t + r_t^* + \alpha_\pi(\pi_t - \pi_t^*) + \alpha_Y(Y_t - Y_t^*), \text{ donde } \alpha_s > 0$$

Por tanto, si $\pi_t - \pi_t^* = 0$; y $Y_t - Y_t^* = 0$, entonces, $i_t - \pi_t = r_t^*$, es decir, si la inflación observada resulta igual a la objetivo, y el nivel de producto igual al potencial, entonces la tasa natural será igual a la tasa de interés monetaria menos el efecto de la inflación.

Esta ecuación permite aseverar la necesidad de que existan precios estables para promover un crecimiento económico sustentable, lo cual justifica el control de los precios sea el principal objetivo de la banca central en la actualidad.

El mercado de capitales aparece como escenario para el financiamiento de los bancos ampliando de manera más eficiente la función de intermediación pues les permite transformar sus deudas de corto a largo plazo mediante la emisión de títulos de deuda que representen una proporción de sus activos, o bien, por la compra/venta de los títulos ya existentes. En el caso de fortalecer el crédito bancario, debido a la diferencia de los intereses entre prestatarios y prestamistas, donde los primeros buscan créditos de largo plazo y tasas de interés bajas mientras, los segundos, tienen como objeto alta liquidez y maximizar su rendimiento, los bancos deben refinanciarse para contar con recursos disponibles suficientes que cubran los

requerimientos de los ahorradores (familias), en el caso de que demanden sus capitales, y de los inversionistas (empresas) que los requieran para sus proyectos, como explica Studart (2005, p. 472).

Alternativamente, los ahorradores o inversionistas, mediante la emisión de títulos ilíquidos que representen el valor de alguno de sus activos, le permitirán a la banca de inversión canalizarles ahorro indirectamente utilizando el mercado de capitales como el escenario para la compra/venta de los mismos, principalmente en el mercado secundario. A medida que la intermediación aumente, será necesario un mercado de capitales más desarrollado y eficiente que facilite éstas funciones. El monto de los créditos de largo plazo es condicionado por estos elementos (Barro, et al., 1997, p. 158).

De este paradigma podemos concluir que las instituciones financieras realizan la intermediación con el objetivo de empatar la liquidez de los ahorradores con las necesidades de inversión de los agentes, y garantizan la mejor distribución posible de los recursos reales existentes, mientras el mercado de capitales asume la función de profundizar dicha intermediación, aunque de una forma distinta, para mejorar las posibilidades de financiamiento (aumenta la oferta de fondos). Si dichos intermediarios son eficientes, la distribución del ahorro (crédito) alcanza su punto óptimo y, un mercado de capitales profundo y desarrollado, contribuye a su correcto funcionamiento al ser el espacio que permite a los bancos crear instrumentos financieros para cubrir las necesidades de los demandantes y oferentes de recursos, a la vez que otorga financiamiento directamente a los agentes mediante la banca de inversión. Como resultado de la distribución eficiente de los recursos generada por los mecanismos de mercado, la intervención del Estado es reducida pues podría afectarlos.

1.3 Nuevos Keynesianos

Algunos de los principales expositores de este planteamiento son Joseph Stiglitz, Bruce Greenwald, Gregory Mankiw y David Romer, quienes parten de una concepción similar a la teoría convencional, pero con discrepancias en algunos supuestos. En otras palabras, esta visión surge como una alternativa para explicar aquellas situaciones en que no se cumplen los postulados que rigen a la teoría ortodoxa.

De acuerdo a Studart (2005, p. 469), el análisis de autores como Stiglitz se desarrolla desde una percepción microeconómica e independiente de la estructura institucional de los mercados financieros (tamaño y/o organización), es decir, considera los factores capaces de modificar las decisiones individuales de los agentes que participan en la intermediación financiera.

Esta visión teórica retoma algunos planteamientos postulados por los neoclásicos, entre ellos, la percepción del dinero como neutral en el largo plazo. Sin embargo, su diferencia fundamental resulta de considerar la existencia de información asimétrica que impide los precios sean suficientemente flexibles como para ajustarse rápidamente a las variaciones de la oferta, y así alcanzar el pleno empleo. Por tanto, estos autores construyen modelos sobre la base de salarios y precios rígidos donde se maximice el comportamiento y las expectativas racionales, es decir, desarrollan una teoría coherente de la oferta agregada donde estos elementos pueden ser racionalizados (Snowdon & Vane, 2006, p. 361).

Además, sugieren que en los mercados de crédito no se da una intermediación mecánica entre ahorradores e inversionistas, sino que a causa de la información asimétrica entre prestamistas y prestatarios, se propicia un racionamiento del crédito. En otras palabras, puesto que el inversionista conoce la capacidad de éxito, calidad, esfuerzo y pagos finales de su proyecto, pero no la institución que le concederá el préstamo, se tendrán consecuencias microeconómicas, por ejemplo, “los contratos en ese mercado toman forma de contratos de deuda; la existencia de un equilibrio con racionamiento de crédito; y, muy probablemente, la intermediación financiera e ineficiencias que justifiquen la intervención del gobierno en el mercado” (Luciano & Rodríguez, 2003, p. 3).

El término racionamiento de crédito se refiere, entonces, a situaciones como: a) otorgar créditos sólo a algunos prestatarios de entre un grupo de solicitantes que parecen ser idénticos, aun cuando el resto estén dispuestos a pagar mayores tasas de interés; ó b) la existencia de grupos identificables en la sociedad quienes, con una oferta de crédito dada, no son sujetos a crédito a ninguna tasa de interés, aun cuando la oferta pueda ser muy amplia (Stiglitz & Weiss, 1981, p. 395).

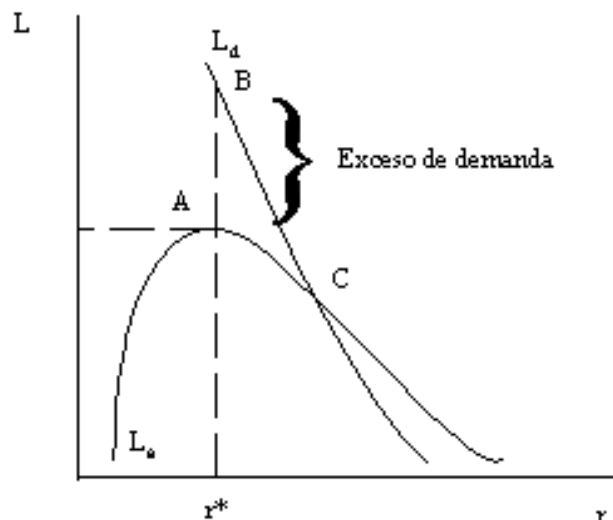
Por lo tanto, esta visión teórica señala que, ante la percepción de altos riesgos, los bancos tenderían a actuar con mayor cautela y, de acuerdo a un tipo específico de expectativas, su criterio para el otorgamiento de créditos se volvería más escrupuloso (exigirán un número superior de garantías). Por los nuevos requerimientos implementados, los créditos favorecerían a aquellas empresas sólidas que pueden ofrecer mejores avales, como hipotecas, lo cual puede dejar de lado a las pequeñas, medianas y/o de reciente creación en el mercado (Stiglitz & Weiss, 1981, p. 393).

Derivado de los cambios en la tasa de interés como parte del racionamiento de crédito, se observan dos problemas. El primero, la selección adversa, ocurre cuando incrementos en la tasa de interés afecta el nivel de riesgo del grupo de solicitantes de crédito, ya sea por incentivar a los

agentes más riesgosos a demandar préstamos, o bien, por elevar el riesgo de los proyectos existentes (Rochon & Monroe, 1999, p. 241). Por tanto, la selección adversa será el resultado de elegir dichos proyectos de mayor riesgo debido a la información asimétrica que se posee sobre los prestatarios con diferentes posibilidades de pagar su deuda. Debido a que el retorno esperado del banco dependerá de esta probabilidad, le gustaría poder identificar a los prestatarios más factibles, cuestión que no resulta sencilla y generará el uso de diferentes dispositivos para detectarlos (Stiglitz & Weiss, 1981, p. 393).

Por otra parte, obtener información acerca de la solvencia de los agentes, o de los riesgos que involucran los deudores, resulta difícil e incluso costoso. El riesgo moral ocurre entonces cuando el prestamista se encuentra imposibilitado para observar o controlar el proyecto emprendido por el prestatario, lo que implica la deuda no llegue a cancelarse. “Esto puede provocar la bancarrota del contrato de deuda entre el prestamista y el prestatario. Al aumentar la tasa de interés, aumenta el incentivo del prestatario a emprender inversiones riesgosas, lo cual reduce el rendimiento esperado del prestamista. Si aumentan los requisitos de colateral, los inversionistas con proyectos menos riesgosos se desincentivan a emprender sus proyectos y, por lo tanto, a tomar prestado. Entonces, se incentiva a inversionistas con proyectos más riesgosos a tomar prestado, lo que ocasiona una disminución del rendimiento esperado de los prestamistas. En este caso, en lugar de aumentar la tasa de interés, o aumentar los requisitos de colateral, se raciona el crédito” (Luciano & Rodríguez, 2003, p. 4). Como consecuencia, los prestamistas ofrecerán tasas de interés por debajo del equilibrio ya que, incrementarlas, produce un mayor riesgo moral que se traduce como la superior dificultad para los prestatarios de saldar sus deudas.

DIAGRAMA 2. EQUILIBRIO EN EL MERCADO DE CRÉDITOS CUANDO EXISTE RACIONAMIENTO



De acuerdo al Diagrama N. II (Luciano & Rodríguez, 2003, p. 5), donde L son los préstamos y r la tasa de interés, en el punto A se encuentra el equilibrio que permite a los bancos maximizar su rendimiento esperado a la tasa de interés r^* al reducir las pérdidas potenciales derivadas del riesgo de poseer información asimétrica, pero a esta tasa no se alcanza el nivel óptimo para el volumen de créditos, o sea, se da un racionamiento. En dicho equilibrio se presentará un exceso de demanda, por lo que puede decirse es un equilibrio ineficiente, ya que hay demandantes insatisfechos (la demanda de préstamos es el punto B). El exceso de demanda existe, entonces, por el racionamiento de crédito. Por una parte, el banco no está dispuesto a disminuir la tasa de interés más allá de r^* puesto que provocaría no maximice su rendimiento esperado. Por otra, un aumento en la tasa de interés atraerá a inversionistas con proyectos de mayor riesgo, disminuyendo así el rendimiento esperado del banco. Así, el punto C no puede ser de equilibrio al reducir el retorno esperado. De esta manera, existen funciones de la oferta de fondos en las que, el equilibrio competitivo, implica racionamiento de crédito. Esto ocurrirá siempre que “el equilibrio walrasiano” de la tasa de interés, donde la demanda de fondos es igual a la oferta, es tal que, una tasa menor, generará retornos mayores para el banco (Stiglitz & Weiss, 1981, p. 397).

Stiglitz & Weiss (1981, p. 394) señalan al respecto: “los bancos que realizan préstamos, estarán preocupados por la tasa de interés que les pagan y el nivel de riesgo que adquieren con el crédito. La tasa de interés podría afectar, por sí misma, los riesgos que se toman en la gama de préstamos que se realizan, ya sea mediante la clasificación que se hace de los prestatarios potenciales (efecto de la selección adversa), como por el efecto en la actitud de los prestatarios (efecto incentivador). Ambas situaciones se derivan de la información imperfecta que se presenta en el mercado de crédito después de haber evaluado a los prestatarios potenciales. Cuando la tasa de interés afecta la naturaleza de la transacción, podría no llegar a vaciarse el mercado”.

Considerando estos factores, el modelo de equilibrio que se construye a partir de la concepción de racionamiento del crédito de los Nuevos Keynesianos, describe un mercado donde existen numerosos bancos y prestatarios potenciales. Ambas partes buscan maximizar sus beneficios, los primeros a través de la tasa de interés que cobran y los requerimientos que solicitan, mientras los segundos lo hacen en la elección de un proyecto (Stiglitz & Weiss, 1981, p. 395). Además se supone que, la banca comercial, normalmente enfrenta un exceso de demanda de créditos a una tasa de interés de corto plazo dada. Como resultado, los prestamistas racionarán la oferta de créditos disponibles en cualquier momento, es decir, el

racionamiento de crédito afecta la inversión independientemente del nivel de la tasa de interés (Rochon & Monroe, 1999, p. 238).

En palabras de Studart (2005, p. 468), “la solución racional del prestamista es imponer tasas de interés menores a la tasa de interés de equilibrio del mercado de capital y racionar los créditos para evitar los efectos de selección adversa y riesgo moral”. Sin embargo, tomar dichas medidas, llevará a una distorsión en la distribución de los recursos que terminará por definir una oferta de fondos menor a la potencial.

Lo anterior puede tener distintas implicaciones dependiendo del tipo de economía. Algunas de las que manejan estos teóricos, independientemente de la asimetría de la información, son:

- a) Alcanzar el límite máximo de apalancamiento (deudas) que se les permita acorde al incremento de créditos que otorgan.
- b) La falta de información necesaria, especialmente la referente a los nuevos agentes o clientes.
- c) Discriminación hacia las nuevas instituciones que se incorporan al sector financiero, lo que se ve reflejado en la restricción de la información a la que tienen acceso (Studart, 2005, p. 472).

Al momento de buscar la maximización de sus ganancias mediante el racionamiento de crédito, los prestamistas limitan el nivel de inversión en la economía, que ya no depende sólo de la tasa de interés ó del desarrollo (Rochon & Monroe, 1999, p. 239).

Por lo tanto, en el mercado de títulos ó de capitales, también se presenta un racionamiento de liquidez derivado de la información incompleta pero en este caso a través de la menor emisión de títulos de deuda para evitar que la base de accionistas se amplíe a un número indeseable que pueda llevar a una reducción del rendimiento obtenido. Sin embargo, adquiere cierto atractivo y funcionalidad por el racionamiento de la banca ya que, si el sector bancario no es suficientemente profundo por la información asimétrica, un mercado de capitales desarrollado permite generar mejores condiciones de financiamiento. Cabe señalar que las operaciones realizadas en este espacio, siempre están relacionadas con una alta incertidumbre que, en el mejor de los casos, puede ser percibida en el cálculo del verdadero riesgo,

Así, el desarrollo se verá limitado por las restricciones que la inversión presenta, originados a su vez, por el racionamiento de los créditos. Y aun cuando el mercado de capitales representa una forma de financiamiento distinta, requiere de diferentes factores para poder ser lo suficientemente profundo y adecuado para fomentar el desarrollo de las economías. Entre estas

características se encuentran una organización coherente (jurídica y de regulación) y una gran cantidad de activos de largo plazo tanto por el lado de la demanda como de la oferta (Studart, 2005, p. 475).

Por otra parte, las imperfecciones de mercado, dejan el espacio para la posible aplicación de políticas estabilizadoras ya que, al visualizar los precios como rígidos en el corto plazo, permite a la política monetaria tener un mayor efecto sobre la actividad económica. Es decir, los nuevos keynesianos dan soporte teórico a la política intervencionista del Estado, especialmente cuando se trata de grandes shocks económicos persistentes, ya que, el proceso de ajuste en las economías de mercado, es demasiado lento (Snowdon & Vane, 2006, p. 410).

En ese sentido, la intervención estatal mediante la implementación de instituciones financieras, como es la banca de desarrollo (que se financia con recursos fiscales), es justificada pues, su presencia, fomentaría la competencia y eficiencia del sistema financiero al permitir mediante la generación de información cerrar el mercado, apoyando las innovaciones financieras, y otorgando créditos a los agentes no solventes. Además, este tipo de instituciones pueden cubrir los sectores que se ven afectados por el racionamiento del crédito y/o el poco desarrollado mercado de capitales (Studart, 2005, pp. 479,480).

Como Studart (2005, p. 483) señala: “el papel del Estado en el financiamiento del desarrollo se vuelve una dimensión fundamental que no es captada por la visión convencional. Estas instituciones posibilitan, a través de la oferta de fondos, la creación de mercados y, posteriormente generan la información requerida para que dichos activos financieros se incrementen y negocien en mercados privados de fondos disponibles para ser tomados en préstamo”. O sea, los intermediarios juegan un papel fundamental en la obtención de la información, en relación con los agentes prestatarios, para contrarrestar el racionamiento del crédito, al acumularla de manera barata (costos hundidos).

Una conclusión simple a lo anterior sería que, el crecimiento de una economía está íntimamente relacionado con sus mecanismos de financiamiento y, si no se tiene cuidado, el crédito bancario puede generar inestabilidad financiera y racionamiento del crédito, lo que frenaría cualquier posible desarrollo económico. Dado que la tasa de interés depende más de la oferta de fondos prestables, se presenta un problema distributivo, en los mercados de crédito y capitales, debido a la limitación de recursos, a la existencia de información privilegiada, el riesgo y el racionamiento del crédito, entre otros, que no hacen posible el vaciado de mercado. Ante la presencia de limitaciones en los mercados de crédito y capitales, existe la posibilidad de que se

implementen instituciones que puedan fondearse a largo plazo, como es el caso de la banca de desarrollo, y que faciliten el proceso (Studart, 2005, p. 479).

1.4 Visión Heterodoxa

1.4.1 John Maynard Keynes

John M. Keynes es el principal representante de la heterodoxia económica. Este autor escribe su obra, *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero [TGOID, 1936]*, considerando eventos de la depresión económica de 1929, lo que de alguna forma, le permitió desarrollar una perspectiva distinta de la economía (Chick, 1990, p. 26). Algunos de los principales postulados de esta visión son: a) la economía no se presenta en constante equilibrio, sino que es posible observar “una trayectoria de sucesivos estados de desequilibrio” (Vargas, 2006, p. 91), b) la economía es monetaria y no real, c) no todo el ingreso generado por la inversión regresa al sistema financiero debido a que los agentes pueden optar por atesorar (ahorro) traduciéndose como ingreso no consumido, y, finalmente, d) la demanda agregada será la variable determinante del nivel de actividad en la economía

La teoría de Keynes resulta así, una crítica a la postura ortodoxa, ya que rechaza la existencia de los supuestos que éstos plantean. Sin embargo, es posible observar dos visiones de Keynes respecto al dinero. En la primera, que se describe en su obra TGOID, considera al dinero como una mercancía especial, que no se rige por las leyes del mercado pero que, sin embargo, está sujeta a un análisis de equilibrio. Además, se explica la relación entre el dinero y la demanda efectiva sustentándose en su teoría de la preferencia por la liquidez, en la cual, la incertidumbre, juega un papel central por tener el poder suficiente de generar inestabilidad financiera y/o una recesión económica. En estas circunstancias, contempla al dinero como parcialmente no neutral y parcialmente no estable, lo que implica un cuestionamiento de la mencionada flexibilidad de los precios propuesta por la teoría clásica (Levy, 2009).

De acuerdo a esta visión, es posible observar en la economía una tasa de desempleo mayor a la natural (hay desempleo involuntario), mientras la teoría convencional considera que el desempleo es únicamente friccional, sustentándose en el supuesto clásico de que “los trabajadores no se ofrecerían para un puesto de trabajo sino desearan utilizar la renta así obtenida para comprar los bienes que habían producido” (Chick, 1990, p. 28), es decir, que toda oferta genera su demanda (Ley de Say). A lo cual Keynes señala que el desempleo es una característica permanente en la economía. Ello resulta de la imposibilidad de que las empresas y

trabajadores definan los salarios en términos reales³, además de que, los últimos, no tienen el poder suficiente para exigir un salario real por el que estén dispuestos a trabajar. Por lo tanto, puede que no haya una previsión perfecta de la demanda de trabajo que conlleve al pleno empleo (Chick, 1990, pp. 30, 41).

Keynes postula así, contrario a lo propuesto por los neoclásicos, que el dinero no es neutral dado que “un aumento en la cantidad de dinero no eleva necesariamente los precios en la misma proporción (...) depende, por una parte, del efecto que el aumento tenga sobre la demanda efectiva, y por otra, del efecto que se tenga sobre la ocupación” (Mántey, 1994, p. 76). Además, al afectar la oferta monetaria a la tasa de interés, es posible influenciar los valores reales.

Asimismo, niega la posibilidad de que la demanda de dinero sea estable. Es decir, para este autor, existen circunstancias en las que utilizar la política monetaria como mecanismo de corrección, será inútil. Por ejemplo, en el caso de una profunda depresión en la economía, ésta política por sí sola no podrá generar incrementos en la demanda ya que aumentos en la cantidad de dinero tenderán a ser atesorados. Bajo estas condiciones, Keynes argumenta, la intervención del Estado será necesaria para incentivar la demanda, mejorando las expectativas de ganancia, mediante la aplicación de una política fiscal expansiva (Mántey, 1994, p. 69).

En esta visión, la oferta monetaria está determinada por las políticas de la Banca Central o autoridades monetarias, es una variable dada. Keynes se centró en los elementos que modifican la demanda de dinero, aquéllos que consiguen desplazar la curva M^d , o bien, la hagan cambiar su pendiente. En general, contempla cuatro motivos para demandar dinero: transacción (gasto de consumo) que se refiere al dinero requerido para llevar a cabo operaciones de compra/venta; precaución, que consiste en la cantidad que se destina para posibles emergencias o contingencias repentinas; negocios, que se debe a la necesidad de “cerrar el intervalo entre el momento en que se incurre en costos de negocios y aquel en que se reciben los productos de las ventas” (Keynes, 2006, p. 198). Finalmente, la especulación, que se rige por las expectativas (incertidumbre) sobre el futuro, especificadas a través de los cambios en las tasas de interés que determinará una preferencia por la liquidez. Dado que, los dos primeros se consideran constantes en función del ingreso monetario y la actividad económica en el tiempo presente, los

³ Donde Keynes es más explícito sobre las repercusiones para la Ley de Say es en su insistencia en que la teoría del empleo tenga bases realistas pues al trabajo se le paga en salarios monetarios y sólo puede estimar su valor real. El mero hecho de que los compromisos se basan en demandas, costes y precios futuros (incertidumbre) impide que sean conocidos con seguridad. El equilibrio de la producción y de los precios, suponiendo que el salario esperado se encuentre trabajo disponible, depende de que las predicciones de venta realizadas al principio del periodo se cumplan al final del mismo.

factores que modifiquen la curva M^d , tendrán que ver con la preferencia por la liquidez en función de una tasa de interés, condición que caracteriza la inestabilidad de la demanda por el motivo especulación.

La preferencia por la liquidez es, entonces, la capacidad de los agentes económicos para elegir si mantienen sus ahorros en forma líquida, o bien, los canalizan al sector financiero. En este caso, se resalta “la relación entre el dinero, la tasa de interés y el financiamiento que se determina en el mercado de capitales y está sujeta a la visión de los especuladores sobre el futuro”, por lo cual se dice que, la liquidez, estará determinada por los profesionales capaces de prever el rendimiento potencial de una inversión anticipadamente (Levy, 2009). Por una parte, si su preferencia por la liquidez es alta, se prevé la tasa de interés deberá aumentar para incentivarlos a ceder dinero (liquidez). Por la otra, si las expectativas sobre el futuro son positivas, la preferencia por la liquidez de los agentes será baja, de manera que se inclinarán a desprenderse de su dinero por tasas de interés menores. Aparte, dependiendo de las perspectivas que se tengan sobre la tendencia futura de la tasa de interés, el precio de los bonos cambiará en sentido inverso, lo que influirá la tasa de interés corriente. Ante una perspectiva buena sobre el futuro, los tenedores de esta clase de títulos, buscarán vender, es decir, la preferencia por la liquidez incrementará debido al deseo de los agentes por mantener sus ahorros en dinero (Levy, 2001, pp. 49,50).

En dicha obra señala que, si bien la teoría convencional ha definido la relación entre el ahorro y el ingreso, ha perdido de vista el efecto de la inversión. Keynes visualiza al ahorro como la diferencia entre el ingreso y el consumo, y advierte que, ante un cambio de la inversión, el ingreso se modificará en el mismo sentido y proporción que permita igualar el ahorro a ésta. Por ello se concluye que, el ahorro es un resultante del ingreso, es decir de la inversión una vez realizada donde se incluye una ganancia, y no una condición previa (Keynes, 2006, p. 165). A su vez, en torno a la inversión, indica que es una variable clave pues determina las variaciones del ingreso y se caracteriza por ser sumamente inestable, porque es afectada por las variaciones de la tasa de interés que ocurren en el mercado de capitales derivado del motivo de especulación, siendo así responsable de los cambios en el producto. Asimismo, los principales determinantes de los gastos de inversión a corto plazo, son la tasa de interés y la eficiencia marginal del capital (Froyen, 1997, p. 113). Por tanto, la curva de eficiencia marginal del capital no señala la tasa de interés, sino el nivel de nuevas inversiones que se generan dada ésta.

Por ende, para ésta visión, el ahorro no está determinado por la tasa de interés, sino por el ingreso en una relación positiva. Mientras, la inversión depende de la tasa de interés inversamente, y de la eficiencia marginal del capital, en función a las expectativas futuras de los

inversionistas, donde la incertidumbre juega un papel importante. Aun más, este autor explica: “puede decirse que la curva de la eficiencia marginal del capital rige los términos en que se demandan fondos disponibles para nuevas inversiones; mientras que la tasa de interés rige las condiciones en que se proveen corrientemente dichos fondos” (Keynes, 2006, p. 172).

Por lo tanto, desde esta perspectiva, la tasa de interés es considerada un fenómeno enteramente monetario que se encuentra en función de la oferta de dinero ($M=PL(r)$)⁴ y especialmente de la preferencia por la liquidez (PL)⁵, entendiéndose ésta última como la elección de mantener activos líquidos en vez de comprar valores, que se encuentra además, en función de la tasa de interés futura. Dicha tasa de interés representa un incentivo para que el prestamista ceda liquidez, pues es el pago que se le da por renunciar temporalmente a su dinero en efectivo (liquidez) a cambio de un instrumento de deuda. Desde la parte del prestatario, la tasa es el costo de obtener recursos para invertir (Keynes, 2006, p. 173).

Keynes (2006, p. 174) explica “La tasa de interés (...) es el “precio” que equilibra el deseo de conservar la riqueza en forma de efectivo, con la cantidad disponible de este último –lo que implica que si la tasa fuese menor, es decir, la recompensa por desprenderse de efectivo se redujera, el volumen total de éste que el público desearía conservar excedería la oferta disponible, y que si la tasa de interés se elevará, habría un excedente de efectivo que nadie estaría dispuesto a guardar”.

Cabe resaltar que, en este planteamiento, se considera la existencia de dos tasas de interés, una que se determina al corto plazo por los bancos, o bien, por el banco central, y la segunda que se origina en el mercado secundario.

Profundizando en su explicación, considera que los bancos acomodan el financiamiento, la cual es una de las principales variables en la determinación del desarrollo y crecimiento de una economía. En este sentido, los bancos serán los que proporcionen liquidez a la economía mediante la generación de créditos, es decir, aparecen como los encargados de proporcionar la oferta de fondos para la inversión restando relevancia a los ahorradores, como menciona Studart (2005, p. 471).

La segunda visión de Keynes respecto al dinero, se observa en su obra el *Tratado del Dinero* (1930), donde concibe al dinero como una deuda originada principalmente por los bancos, pues son éstos las instituciones con la característica particular de poder generar deuda

⁴ Donde M es la demanda de dinero, PL la función de preferencia por la liquidez y r la tasa de interés.

⁵ La curva de la PL es el conjunto de combinaciones entre la cantidad de dinero y tasa de interés. En ella se observa que conforme disminuye la t_i , la cantidad de dinero aumenta (desplazamientos sobre la curva).

contra sí mismos, y así, otorgar créditos mediante depósitos. Esta creación de dinero tendrá como limitantes la preferencia por la liquidez que posean dichas instituciones y la tasa de interés que determine el banco central (Levy, 2009).

Asimismo, al establecer que el dinero genera deuda se indica, esta última, representa su contrapartida y son la base de los contratos que se formulan para el financiamiento a la inversión. Dichas deudas creadas por las instituciones bancarias, toman la forma de medio de cambio, lo que implica mayor liquidez en la economía, capacidad para financiar la inversión y especulación financiera que no depende del ahorro (Levy, 2009).

Así, las preferencias inter-temporales de los consumidores pierden su importancia central al Keynes plantear la existencia de la preferencia por la liquidez entre los bancos y tenedores de títulos, elemento determinante en el financiamiento a la inversión pues ésta dependerá de la decisión que tomen los agentes económicos sobre mantener sus activos en forma líquida (atesorar) o canalizarlos al sistema en forma de ahorro financiero. Es decir, aquí se presenta una preferencia por la liquidez en donde, si los bancos acomodan la demanda de liquidez hacia la inversión, el ahorro crecerá y las deudas podrán neutralizarse mediante el multiplicador del ingreso, “poniéndose énfasis en la relación entre variaciones de los precios, rendimientos de la inversión y el gasto de la inversión” (Levy, 2009). La incertidumbre juega un papel muy importante en la decisión de mantener o no dinero.

De hecho, Keynes señala la existencia de dos financiamientos, uno de corto y otro de largo plazo o fondeo. Ambos procesos inician con un empresario demandando un crédito bancario con el objetivo de poder ampliar la capacidad productiva de su negocio (capital circulante –productor de bienes de capital fijo- y máquinas –comprador de bienes de capital fijo-). A su vez, debe considerarse que los productores de los bienes de capital necesarios para dicha ampliación, también han contratado una deuda para poder fabricarlos. De esta manera, los productores no podrán salda su deuda con el banco hasta que el empresario le pague, lo cual constituirá un ingreso para el banco que se traducirá en el otorgamiento de más créditos.

Al aun existir la deuda que contrajo el empresario, deberá cancelarla recurriendo al financiamiento de largo plazo ya que, en vista de que las utilidades futuras de su inversión serán las que le permitan pagarla, necesita empatar su deuda de corto plazo con éstas. La necesidad de realizar este proceso se debe, por tanto, a que la inversión requiere de cierto tiempo para realizarse o madurar, de manera que, los empresarios encontrarán en la emisión de títulos dentro del mercado de valores, la forma de generar los recursos que requieren para pagar su

deuda. Como las acciones emitidas sí podrán saldarse con las utilidades futuras de la inversión realizada, la deuda se habrá convertido de corto a largo plazo.

El financiamiento de largo plazo, que permite cancelar la deuda de corto, se denominó fondeo, y consta de tres pasos principalmente: 1) transformación de la deuda de corto plazo en deuda de largo plazo, 2) cancelación de las deudas de corto plazo, permitiendo a los bancos, seguir financiando inversión y 3) la incertidumbre sobre los beneficios esperados se distribuyen entre diversos agentes económicos (se diversifica el riesgo). La emisión no estará sólo limitada a los empresarios, los bancos pueden hacerlo también mejorando las condiciones de financiamiento (Levy, 2001, pp. 86-91).

Por ende, la existencia de un mercado de capitales es necesaria para el financiamiento propio de los empresarios y para que los bancos puedan funcionar, ya que al transformar las deudas de corto a largo plazo, les proporciona liquidez continua, lo que les permite cubrir las demandas a corto plazo de sus acreedores, y contrarrestar la inestabilidad financiera. Dado que la última resulta de un proceso de crecimiento, se considera que los mercados de capitales pueden incentivarlo o no. Además, es ahí donde se determina la tasa de interés de largo plazo que es positiva, condicionada por la especulación derivada de las expectativas altamente inestables (Levy, 2001, pp. 81-83).

Otra forma de explicar el financiamiento de acuerdo a Keynes es a través del fondo *revolvente* (concepto retomado de Robertson). Es decir, se otorgarán créditos a inversionistas que al ser pagados con su respectivo interés, permitirán la generación de nuevos y mayores financiamientos. Sin embargo, las decisiones de inversión no deben subir para que el fondo revolvente funcione pues así se permitirá la liquidez sea repuesta y se evitará el requerimiento de liquidez adicional que congestione el mercado de créditos presionando la tasa de interés nominal. En este proceso se permite que el banco amplíe la oferta de créditos, por lo que, el fondo servirá como lubricante del financiamiento. Pero, cabe señalar que si se da la situación generalizada de no cancelación de deuda, que impide la recuperación del fondo revolvente y provoca inestabilidad financiera, se dará una disminución en el número de créditos otorgados. Resulta evidente que el financiamiento no es restringido por el ahorro, sino por falta de liquidez.

Los intermediarios financieros respaldados por el Estado, la banca de desarrollo, aparecen con la finalidad de permitir la consolidación de aquellos sectores poco atractivos para la banca privada o el mercado de capitales. En otras palabras, este tipo de banca asume riesgos al promover la inversión productiva de larga maduración sujeta a una creciente incertidumbre, o bien, necesaria en sectores de la economía que no pueden demostrar su solvencia, y donde no

existe un mercado de capitales que promueva el financiamiento. Esta es una manera, muy conveniente, en la que el Estado puede intervenir en la economía para ayudar a contrarrestar los efectos de los constantes desequilibrios económicos y financieros, además de la implementación de la política fiscal que contribuye con la monetaria a incentivar la actividad económica y el financiamiento.

1.4.2 *Teoría del Circuito Monetario*

La teoría del circuito monetario es una visión heterodoxa, representada principalmente por autores como Alain Parguez, Bernard Schmitt y Augusto Graziani, que comparte varios de sus postulados con los post-keynesianos horizontalistas. Algunos de sus supuestos son que, el dinero es estructuralmente no endógeno pues si no se demanda no existe y si es demandado será para invertir; la tasa de interés es exógena controlada por el banco central; la demanda efectiva juega un papel muy importante y; la economía, es percibida “como una secuencia de eventos irreversibles”. Esta teoría explica el ciclo que sigue el flujo de dinero, desde su creación en el sistema bancario hasta que se destruye en el mismo, el cual, se divide en distintas fases (Piégay & Rochon, 2005, p. 50).

Desde su postura, el crédito bancario resulta vital dado que, el origen del dinero se encuentra en la deuda y ésta ha existido siempre, aun cuando no fuera en términos monetarios, y porque con él es posible expandir la producción. Además, consideran “un análisis parcial y secuencial de los fenómenos macroeconómicos, rechazando la búsqueda neoclásica para los equilibrios generales y simultáneos” (Piégay & Rochon, 2005, p. 51)

Los circuitistas señalan que el Estado es quien determina y da valor a la moneda de circulación además de un nombre, otorgándole un respaldo y permitiendo su aceptación generalizada⁶.

Es decir, perciben al dinero como el elemento dominante de las relaciones de producción, en una economía capitalista monetaria, pues desde el momento en que el Estado establece su nombre, sustancia y valor como unidad de cuenta, da paso al uso generalizado de esa moneda propiciando que sirva como medio de cambio en las todas las actividades económicas. Aunque las características previamente mencionadas pueden modificarse, el mismo Estado será quien establezca la relación de cambio entre la anterior y la nueva moneda (Levy, 2009).

⁶ Se acepta el chartalismo en el sentido de su concepto de dinero, pero rechazan que el origen del dinero sea como medio de pago de impuestos al Estado.

Por tanto, en la visión del circuito monetario, se ve a la “economías actuales como monetarias de producción, basadas en una relación asimétrica entre las empresas (o empresarios) y los trabajadores” (Gnos, 2006, p. 87). Las empresas, por una parte, contratan a personas, quienes reciben salarios monetarios como paga y los utilizan en la adquisición de bienes y servicios, participando así, en una fracción del producto. Por otro lado, las ganancias de los empresarios provienen de la diferencia (excedente) entre el precio que las personas pagan por los bienes y los salarios que reciben como pago por su trabajo en la elaboración, es decir, se apropian de la fracción complementaria del producto total.

El banco central será quien fije el nivel de la tasa de interés de acuerdo a sus objetivos. Por ello se dice que la tasa es una variable exógena, pues no se determina en el mercado de dinero, además de ser distributiva (Piégay & Rochon, 2005, p. 49). Derivado de esto, una diferencia fundamental entre la teoría del circuito monetario y la planteada por Keynes en la TGOID⁷ es que, los primeros, rechazan la teoría de la preferencia por la liquidez en la estructura de su modelo y consideran que, la tasa de interés, mediante su influencia en el margen de ganancia, generará un efecto indirecto sobre la inversión. Además, fungirá como acumulador de reservas en caso de que el circuito se vea interrumpido por una impago generalizado por parte de las empresas que demandan créditos.

Sin embargo, cabe resaltar los circuitistas retoman el principio de demanda efectiva planteado por Keynes en su teoría sobre la distribución pues, aun cuando no resalta mucho este factor, establece que el producto total es asignado en partes distintas a los trabajadores y empresarios. (Gnos, 2006, p. 89)

El proceso de generación del dinero constituye un circuito, que se inicia, cuando las empresas demandan a la banca comercial créditos para invertir. Es ahí que se origina el dinero, surgiendo de una deuda que el banco emite contra sí mismo, y continúa su ciclo con los prestatarios (empresarios) usándolo para invertir en proyectos productivos rentables (Parguez & Seccareccia, 2000, p. 104). Sólo esta proporción de la masa monetaria será considerado dinero como tal, pues de acuerdo a los circuitistas, la parte que es atesorada y que, por ende, sale del círculo productivo, deja de serlo.

El circuito monetario en sí, estará conformado por dos fases principalmente. La primera es cuando se crea la deuda. La importancia de los bancos comerciales radicará en que serán las únicas entidades con la característica de generar deuda contra sí mismos que aparecen como depósitos. Al otorgar créditos, aumentan el número de depósitos bancarios que se reflejan como

⁷ Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero (1936)

deuda en su hoja de balance, por lo que los proyectos a los que financie, deben tener como condición que, al final del ciclo productivo, obtendrán lo referido al crédito más una ganancia. O sea, “el principio de doble entrada no permite a los bancos expandir los créditos a los prestatarios sin obtener un crédito equivalente de los depositantes” (Gnos, 2006, pp. 93, 94), por lo que, los depositantes son los acreedores de los bancos y, en última instancia, los acreedores de los prestatarios del banco.

Las deudas, por tanto, representan los créditos que son demandados por los agentes y que son otorgados. De esta manera, la TCM señala que la oferta será la que se ajuste a la demanda, no a la inversa, y estará en función de la solvencia de los agentes. Es decir, la oferta monetaria es definida por la demanda de créditos mientras, la solvencia de los agentes, será la condición determinante de estos últimos. La incertidumbre influenciará la tasa de interés que fije la banca central, lo que afectará a su vez, la solvencia de los prestatarios y otros factores. Además, debe señalarse que no hay presencia de un multiplicador monetario (Levy, 2009).

La segunda fase se realiza cuando las empresas invierten los créditos en el pago de mano de obra y bienes intermedios para la realización de su producción. Los que ofrecen este trabajo y tipo de bienes, obtendrán el ingreso que les corresponde el cual gastarán en la compra de bienes y servicios finales, permitiendo así que la empresa recupere su inversión. Finalmente, con dichos ingresos que incluyen una ganancia por la maduración de la inversión, los prestatarios reponen sus depósitos y saldan sus deudas (Parguez & Seccareccia, 2000, p. 104).

En otras palabras, las nuevas inversiones permitirán un incremento del producto y, consecuentemente, de la masa salarial. Por una parte, el mayor producto incentiva una mayor demanda de bienes intermedios, lo que activa la economía generando un mayor ingreso de los factores productivos. Por otra, las familias que perciban más salarios, tienen la posibilidad de aumentar el consumo de bienes finales, promoviendo así, una mayor percepción de ingresos para los empresarios.

Es así que, en la segunda fase del circuito monetario, se da la destrucción de la deuda. Al final del ciclo, los mayores ingresos no sólo se traducirán en recursos superiores para pagar su deuda, sino que también habrá mayores ganancias para los agentes inversores.

Por lo tanto, la TCM establece que la cantidad de créditos otorgados, no dependerá de la oferta de los mismos sino de la capacidad de solvencia que tengan los agentes prestatarios. Ésta se refiere a la capacidad que el proyecto y/o los agentes poseen para producir ganancias, o sea, su capacidad para producir riqueza. Pero también, los prestatarios, deben de tener la habilidad necesaria para distinguir aquellos proyectos que puedan ser solventes de los que no, lo

que implica la presencia constante de incertidumbre. Si al final, no resultase positivo alguno de los resultados obtenidos en sus inversiones, no involucra una bancarrota ni induce movimientos permanentes o graves sobre variables como la tasa de interés. Es decir, a diferencia de los Nuevos Keynesianos, la limitación de los créditos no es resultado de falta de recursos o de asimetría en la información, sino de la incapacidad de los inversionistas para llevar a cabo sus proyectos productivos de manera eficiente y rentable (la capacidad de las empresas para alcanzar su tasa de ganancia objetivo será la que les de acceso al crédito) (Parguez & Seccareccia, 2000, p. 109).

Por ende, las hojas de balance de los bancos no sólo revela su nivel de riesgo o iliquidez, sino también la existencia de problemas de solvencia puesto que, los bancos, mantienen activos variando sus valores de acuerdo a los depósitos que se realizan pues es necesario mantener el nivel de reservas requerido. Si una gran cantidad de activos, en especial préstamos, tienen que ser dados de baja porque los prestatarios no pagaron, el capital del banco puede ser eliminado. El banco, en este caso, es insolvente en el sentido de la imposibilidad para pagar sus deudas, es decir, sus activos (depósitos que le hicieron) ya no cubren sus pasivos.

Además, cuando se difunden rumores sobre las malas inversiones de un banco, podría traer a flote problemas de iliquidez, motivados por retiros de los depositantes que acudan a cobrar su dinero. La presencia de este tipo de conflictos en un banco, podría contagiarse al resto del sector, debido a la fuerte interrelación bancaria y, por otra parte, también es posible que con el objetivo de evitar mayores problemas de iliquidez, los bancos vendan sus activos a tal escala que sus precios terminen por derrumbarse, incrementando la posibilidad de insolvencia en otros bancos (Knittel, et al., 2006, p. 259).

Debido a ello, en términos macroeconómicos, la banca central juega un papel muy importante al ser determinante para el nivel de la tasa de interés, aval de la solvencia de los bancos y, por ende, influye en las expectativas futuras. Un aumento en la tasa de interés, podría generar una redistribución de las ganancias favoreciendo a los dueños de capital. Pero si la tasa de interés, en un nuevo nivel, supera la tasa de ganancia, se induce a una bancarrota generalizada⁸, además de que modifica las condiciones que caracterizan a un agente solvente y el número de agentes solventes en la economía.

Al incurrir en impago, bancarrota, insolvencia, entre otros, se impide que el dinero regrese al circuito para la cancelación de la deuda, lo que produce una disminución en la generación de

⁸ Al ser mayor la tasa de interés que la de ganancia, se deduce que, el costo de los recursos que obtiene es mayor que la rentabilidad que le producen. Esa disparidad entre valores es la que le genera a un agente la incapacidad para pagar sus pasivos (insolvencia), y así provoca su bancarrota.

créditos. Por ello, para esta teoría resulta elemental verificar la solvencia de los agentes económicos, así como la rentabilidad de sus proyectos, tratando de evitar el riesgo moral.

Cabe resaltar que, “las deudas no necesariamente requieren monetizarse, en tanto el proceso de creación de dinero (nuevos flujos de deuda) es acompañado por un proceso de destrucción de las deudas. Desde esta perspectiva, sólo las deudas no canceladas se monetizan. Las implicaciones de este planteamiento es que la economía está guiada por los créditos y, no hay dinero en exceso” (Levy, 2009).

En este contexto, el mercado de capitales no interviene directamente en el financiamiento a la producción, sino más bien como el espacio donde se genera una distribución de las ganancias entre el sector productivo (empresas) y el financiero (dueños de capital) que terminará por afectar indirectamente la capacidad de pago de las empresas y el gasto de inversión.

Es posible concluir que, la teoría del circuito monetario, “se adecúa perfectamente a una estructura de economía de mercado y no pregona una estatización completa o renuncia a la libertad individual. Ésta simplemente pretende explicar el funcionamiento y la disfunción de esas economías” (Piégay & Rochon, 2005, p. 53). Es decir, es posible encontrar en este planteamiento un espacio para la intervención del Estado que bien podría realizarse mediante la banca de fomento, pero no desestima las contribuciones del sector privado o de las relaciones productivas que caracterizan a las economías actuales.

1.5 Conclusiones

En el capítulo se expusieron las principales premisas de la visión neoclásica, de los nuevos keynesianos, de J.M. Keynes y de los circuitistas en torno al dinero y el financiamiento.

En el caso de los neoclásicos, quedó remarcado su supuesto de pleno empleo de los factores, así como de la neutralidad y estabilidad del dinero, siendo las principales funciones del dinero las de medio de cambio y unidad de cuenta. El papel fundamental de los bancos es como intermediarios financieros que redistribuyen los recursos empatando necesidades de ahorradores e inversionistas. La tasa de interés es una variable real que logra igualar al ahorro y la inversión, recordando que el primero es una condición previa para la determinación de la inversión. El mercado de capitales aparece como una extensión de los bancos para lograr una mayor profundización de la intermediación que permite a los bancos financiarse y de empresarios mediante la banca de inversión y la emisión de títulos de deuda que se consideran ilíquidos. Uno de los beneficios de este tipo de mercados es la ampliación de los plazos de la deuda, que apoyado en la flexibilidad de los precios y la libre circulación de información,

respalda su premisa de la distribución eficiente de los recursos, todo lo que se produce se demanda, sin la necesidad de una intervención directa del Estado resultando irrelevante el uso de la banca de desarrollo para este planteamiento.

Para los Nuevos Keynesianos, los mercados son estructuralmente incompletos derivado de la información asimétrica a la que tienen acceso prestatarios y prestamistas que contrarresta la flexibilidad de los precios, por lo tanto los mecanismos de mercado no permiten alcanzar un equilibrio de pleno empleo. Es decir, el principal supuesto que no se cumple es el de la información libre y disponible, dando lugar a la presencia de información asimétrica rompiendo así con el supuesto de mercados de competencia perfecta, de manera tal que se admite hay incertidumbre generadora de aversión al riesgo por parte de los banqueros. Asimismo se señala los prestamistas optaran por racionar el crédito determinando una tasa de interés por debajo del equilibrio donde maximicen su rendimiento, o bien, aumentar los requerimientos de garantía para evitar enfrentarse a los problemas de riesgo moral y selección adversa. El racionamiento de crédito podrá ser contrarrestado parcialmente por la participación del Estado mediante la banca pública o de desarrollo, pues estos podrán corregir la imperfección del mercado al representar nuevas fuentes de información transparente que permitan cerrar el mercado y generarán financiamiento para los sectores económicos poco atractivos para la banca privada.

En el caso de Keynes, se formula el ahorro no es condición previa a la inversión, sino que la inversión una vez realizada y afectada por una tasa de ganancia, podrá generar ahorro y, lo que es más, al haber financiamiento hay inversión, lo que incrementa el ingreso resultante. Al considerar el ahorro como la diferencia entre el ingreso y el consumo, un aumento del primero puede propiciar un mayor ahorro. Por lo tanto, las limitantes de la inversión serán el financiamiento y las expectativas a futuro de los agentes económicos, y no el ahorro. Además, los bancos serán las únicas instituciones con la capacidad de generar deuda contra sí mismos, por lo que no sólo fungirán como intermediarios, sino que crearán dinero limitados por la preferencia por la liquidez. El mercado de capitales aparecerá en el caso de que la demanda de recursos supere la oferta, y la participación del Estado surgirá cuando no haya mercado de valores, pues no habrá presencia de ahorro financiero, procurando atender aquellos sectores estratégicos para la economía desprotegidos del financiamiento de la banca comercial privada. Además, dará soporte a la aplicación de una política fiscal que pueda trabajar paralelamente a una política monetaria.

Finalmente, los circuitistas consideran que la deuda antecedió al dinero, y la oferta monetaria será la que se amolde a una demanda. Al otorgar financiamiento y fomentar la inversión, se inicia el circuito (nótese que comienza por emisión de deuda). Se espera que al

final del ciclo (ya realizada la inversión en el sector productivo), se obtenga un ingreso con un componente de ganancia que permita cancelar la deuda y así concluir el circuito. Por ello, la solvencia de los agentes será vital y la condición que definirá el nivel de crédito pues, la banca, no estará dispuesta a financiar a aquellos agentes incapaces de realizar proyectos eficientes y rentables. La banca de desarrollo aparece, entonces, para apoyar a los agentes económicos incapaces de demostrar su solvencia pero requieren financiamiento para su desarrollo y realización de operaciones

De esta manera, teóricamente hablando, existen diferentes posturas acerca del funcionamiento del sector bancario y el financiamiento en la economía, y aun más de un mercado de capitales profundo y la necesidad de la intervención estatal mediante una banca llamada de desarrollo. Sin embargo, en el contexto de la economía actual, aun cuando la teoría ortodoxa ha sido la predominante, las economías denominadas en vías de crecimiento como México, se han visto en la necesidad de implementar la banca de desarrollo como parte de la intervención estatal para fomentar una adecuada distribución de los recursos financieros, figura financiera que ha ido evolucionando con el tiempo y ahora se apoya en el mercado de capitales para promover las actividades financieras de instituciones financieras privadas. Este es el caso de la implementación de la Sociedad Hipotecaria Federal que busca profundizar las operaciones bursátiles para el financiamiento del sector vivienda en México proveniente de los actores privados.

Capítulo II. Antecedentes de la Sociedad Hipotecaria Federal

2.1 Introducción

En el presente capítulo se expone el origen y evolución de la figura financiera conocida como banca de desarrollo y su intervención en el financiamiento a la vivienda, describiendo el contexto político-económico que llevó a la transformación del sistema financiero mexicano en 1994 y, de esta forma, a la constitución de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) en 2001.

La SHF es una banca de desarrollo que busca fomentar el acceso a la vivienda de calidad mediante la canalización de recursos públicos y privados a la generación de créditos hipotecarios. Además, a través de operaciones con títulos de deuda, busca alcanzar un nivel de profundización óptimo para el mercado financiero a beneficio de las instituciones que proveen de recursos al sector vivienda y a los programas que favorecen la población de menores recursos. Es decir, esta alternativa de fondeo es promovida principalmente para la banca comercial y los bancos no bancos conocidos como Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOL).

El sistema bancario mexicano como tal, tiene sus primeros indicios a finales del siglo XIX pero es hasta el periodo posrevolucionario de México (entre 1920 y 1940) que comienza a consolidarse con un marco legal respaldado por la Constitución de 1917 y acorde al modelo económico que se desarrollaba (agroexportador). Sin embargo, el concepto de instituciones nacionales de crédito, origen legal de la banca de desarrollo, fue observado por vez primera hasta la ley bancaria expedida en 1932.

Por lo tanto, antes de la SHF, se incentivó al sector vivienda del país con otras instituciones que sirvieron como base para su constitución. En el ámbito nacional se encontraron organismos, denominados en sus inicios banca de fomento y subsiguientemente de desarrollo, como el Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas (BANHOUP), ahora conocido con el nombre de Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS), surgido en 1933 cuando la economía se encontraba deteriorada por la reciente Revolución (1910-1921) y la inestabilidad económica internacional derivada de la Gran Depresión de 1929. Posteriormente, el gobierno retomó un nuevo modelo económico, con la intención de impulsar la actividad económica nacional, conocido como industrialización por sustitución de importaciones (MSI). Dicho modelo implicó un mayor control de las importaciones para incentivar la demanda y el mercado interno, y apoyó a los sectores desprotegidos por la banca comercial privada, siendo BANOBRAS la institución que se encargó de impulsar las operaciones inmobiliarias para desarrollar la construcción en la zona urbana e industrial.

En los años siguientes (entre 1940 y 1970) con el MSI, se permitió un desarrollo creciente y estable de la economía que llegaría a ser conocido como el “milagro mexicano”. Este modelo encontró sus límites comenzando un periodo de crisis recurrentes e importantes cambios de la política económica, lo cual afectó las formas dominantes de la organización de la producción. Por ello, fue necesario crear un nuevo marco jurídico que diera espacio al establecimiento de otro tipo de instituciones públicas, modificando así la Ley Federal del Trabajo donde se estipuló la formación de un fondo de vivienda para los trabajadores, constituido por una aportación tripartita de los patrones, gobierno y trabajadores, creando así el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT, 1972) que se considera el resultado de la lucha de los trabajadores por su derecho a adquirir una vivienda digna, y el Fondo de la Vivienda para Trabajadores del Estado (FOVISSSTE, 1972), con un concepto muy similar al de INFONAVIT.

Sin embargo, para entender mejor el funcionamiento actual de estos organismos y, por ende, de la SHF, se requiere comprender la transformación que ha tenido el sistema financiero nacional y la banca de desarrollo, principalmente en las últimas décadas, donde se puede observar la implementación de nuevos tipos de instituciones financieras a partir de la firma del Tratado de Libre Comercio (TLC), ejemplo de esto son los bancos no bancos y la transformación de la banca de desarrollo a banca de segundo piso, lo que implica prestar a través de otras instituciones a los demandantes de financiamiento, ofrecer una garantía para el pago oportuno de estos créditos, así como innovar los mecanismos de fondeo dentro del mercado de capitales para las nuevas figuras financieras (SOFOLLES).

Además resulta necesario plantear el modelo de operación que influenció la estructura de la SHF y fue observado inicialmente en tres entidades semi-estatales estadounidenses, mejor conocidas como Empresas Patrocinadas por el Gobierno (GSEs por sus siglas en inglés⁹), las cuales han tenido mucha influencia en la transformación e innovación del sector hipotecario de ese país y de su mercado bursátil, puesto que incentivaron la creación de distintos productos financieros con los cuales se ampliaron las operaciones de compra/venta en el mercado primario y secundario. Las instituciones que conforman este grupo son: Fannie Mae, Ginnie Mae y Freddie Mac.

El objetivo de presentar esta información será entender la importancia del papel que ha jugado la intervención estatal, mediante la banca de desarrollo, en el financiamiento a la vivienda; de donde surgió la iniciativa para realizar cambios en el sistema financiero nacional y adecuarlo a la estructura internacional; y así, finalmente, conocer el contexto en que se creará la

⁹ Government-Sponsored Enterprises

Sociedad Hipotecaria Federal y su relevancia como hacedora de mercado en el sector hipotecario.

El capítulo se divide en cuatro secciones. La primera presenta una síntesis de las etapas que ha seguido la banca de desarrollo así como de los organismos nacionales de vivienda que fueron el antecedente de la creación de la SHF. En la segunda sección, se busca enfatizar los elementos que conforman el contexto actual en el cual la SHF se desenvuelve, a la vez que se describe su creación y funciones específicas considerando su marco legal. A continuación, se trata la influencia de las entidades semi-estatales estadounidenses en la conformación del sector hipotecario de México. Finalmente, se presentan las conclusiones.

2.2 Constitución de la banca de desarrollo

2.2.1 Objetivos, funciones y participación de la banca de desarrollo

En los años posteriores a la revolución mexicana (a partir de 1921), el país inició un proceso de reconstrucción política y social con un modelo económico agroexportador, tratando de aprovechar el nivel de producción de materias primas del país, que más tarde lo llevaría a la implementación del modelo de industrialización por sustitución de importaciones, con el objetivo de ampliar el mercado interno para ser el motor de la economía. Asimismo, durante estos años, se promovió un reordenamiento de la política monetaria y se procuró impulsar el desarrollo del sistema financiero mexicano con la finalidad de que se pudieran satisfacer las necesidades financieras que México presentaba en ese periodo de reajuste como país independiente (Anaya, 2006, p. 5).

Por lo tanto, el sistema bancario nacional, capaz de integrarse a la nueva dinámica de la economía mexicana, se dio principalmente a través de la expedición de la Ley que creó el Banco de México en 1925 (Malpica, 1986, p. 142), el cual se convertiría en el principal capitalizador y fiador de última instancia de la banca acompañado de políticas como el encaje legal (1924-1994) consistente en destinar, obligatoriamente, un crédito al sector público a bajas tasas de interés o sin costo alguno; los cajones de crédito o selectivos (controles cualitativos al crédito), donde los intermediarios financieros debían mantener una participación de su cartera de crédito asignada a ciertos sectores; y, la determinación por parte de las autoridades, de las tasas de interés activa y pasiva (Aguilar, 2001, p. 70), orientando así todas sus políticas a sectores particulares y considerados claves, no operando como si fuera Banco Central de un país industrializado. Además, el Estado desde 1915, buscó regular y vigilar al nuevo sistema bancario que se estaba gestando bajo la Ley General de Instituciones de Crédito, recientemente modificada, facultando a la Secretaría de Hacienda, mediante una circular publicada en el Diario Oficial el 30 de octubre

de ese año, para crear una Comisión que se compondría de un presidente y cuatro vocales dependientes de este organismo. Este departamento constituyó el antecedente de la que sería la Comisión Nacional Bancaria, entidad supervisora del sector bancario, creada en 1924 (Reina, 1958, p. 27).

Sin embargo, serían las reformas realizadas a la Ley de Instituciones de Crédito (LIC) en 1932, las que darían el principal impulso a la configuración del sistema bancario que actualmente se conoce (Tello, 2007, p. 103), al presentar la banca especializada y dar origen legal, y definición, a las Instituciones Nacionales de Crédito posteriormente conocidas como banca de desarrollo (Turrent, 2007, p. 7). Hasta esta modificación, la Ley vigente clasificaba a los bancos como de depósito y descuento, refaccionarios, hipotecarios y de fideicomiso, pero las instituciones no habían podido mantenerse precisamente con esta especialización por lo que había sido necesaria su expansión a otras actividades, lo que llevó a prácticas inadecuadas que no brindaban la seguridad apropiada a las operaciones ni atención eficaz a las necesidades económicas del país. Pero, a partir de 1932, la especialización permitía la intervención “en diversas operaciones activas y pasivas de crédito, siempre que los fondos procedentes de cada grupo de operaciones pasivas, se invirtieran en operaciones activas de crédito de naturaleza correspondiente al origen de los recursos invertidos” (Astudillo, 1992, p. 17). Asimismo, esta Ley dividió a las instituciones de crédito en: instituciones nacionales de crédito y las sociedades mexicanas, que podrían realizar uno o varios de los siguientes procedimientos:

- a) Recibir del público depósitos a la vista, o a plazo o con previo aviso de menos de treinta días.
- b) Recibir depósitos en cuentas de ahorro.
- c) Expedir bonos de caja.
- d) Emitir bonos hipotecarios.
- e) Actuar como fiduciarias.

Como instituciones auxiliares de crédito quedaron considerados los almacenes generales de depósito, las bolsas de valores, las cámaras de compensación, las sociedades, uniones o asociaciones de crédito, y las sociedades financieras (Astudillo, 1992, p. 18).

Finalmente, cabe resaltar que en su artículo segundo, establece el servicio de banca y crédito sólo puede ser prestado por instituciones de crédito, ya sean de banca múltiple o de desarrollo. Estas últimas fueron sociedades “conceptualizadas con el propósito de promoción y

fomento del desarrollo económico en sectores y regiones con escasez de recursos, o donde los proyectos eran de alto riesgo o requerían de montos importantes de inversión inicial. Sus apoyos crediticios los ofrecían en forma preferencial, es decir, con tasas de interés, plazos y formas de amortización menores a las de los bancos múltiples, además de brindar asesoría y extensión financiera” (Anaya, 2006, pp. 7, 30).

De esta manera, durante la década de 1930, tuvo lugar la creación por parte del gobierno federal de este grupo de instituciones financieras oficiales, nombradas banca de fomento en su conjunto, con el objetivo de atender a ciertos sectores de la actividad económica mexicana que debido a su naturaleza no resultaban atractivos para la banca privada y eran considerados prioritarios e importantes para el desarrollo del país (Aguilar, 2001, p. 72). Posteriormente, dichas instituciones fueron denominadas “instituciones nacionales de crédito” constituyendo lo que hoy se conoce como banca de desarrollo, la cual, se complementó con los “fideicomisos públicos de fomento” en los años cincuenta (Anaya, 2006, p. 5).

En otras palabras, el crecimiento económico durante este periodo postrevolucionario de México, fue dirigido por el gobierno a través de un sistema de financiamiento basado en el sector bancario constituido por bancos privados, bancos de desarrollo y fideicomisos de fomento que operaban como de segundo piso. La banca privada, por su parte, atendía principalmente actividades cotidianas de los sectores agrícola, industrial y de servicios, importantes en la generación de empleo y que no representaban mayor riesgo. Por el contrario, “la banca de desarrollo y los fideicomisos de fomento proveían los recursos a proyectos que suponían grandes montos a financiar, altos riesgos de reembolso, un plazo de maduración largo, etc., lo que implicaba no fueran atendidos por las canales privados en ese momento nacionales” (Rojas, 2009, p. 71).

La intervención gubernamental se justificó bajo la consideración de que el sistema financiero no opera eficientemente, por lo que fue necesaria la creación de estas instituciones que no se rigen por los mecanismos de mercado, y debe manejarse acorde a los objetivos de la política económica. Su finalidad radicó en incentivar el establecimiento y organización de empresas, además de generar nuevas oportunidades de inversión (De la Cruz, 1996, p. 35). Es decir, “con frecuencia la banca de fomento se ve en la obligación de respaldar con créditos blandos y en condiciones más favorables a las unidades productivas de los sectores favorecidos” (Olloqui, 1986, p. 4). Se espera de esta forma la banca de desarrollo disminuya las fallas del mercado a través de políticas específicas, la formación de nuevos mecanismos de financiamiento y un mayor dinamismo de éste.

En sus primeras fases, dichas instituciones de desarrollo se avocaron a sectores como el agrícola, el comercio exterior y el hipotecario, de manera que esta banca fue de la mano con la modernización económica del país durante el periodo que va de la segunda mitad de los años treinta a los primeros años de la década de los ochenta del siglo XX. Algunas de los principales bancos que se conformaron en estos años fueron:

- Banco Nacional de Comercio Exterior (1937) encargado de incentivar las exportaciones y de organizar el intercambio con el mundo.
- Nacional Financiera (1934) que promovía la industrialización nacional mediante la creación de empresas que beneficiaban la actividad productiva del país.
- El crédito de la banca de desarrollo rural procuraba la reforma agraria que, acompañada de la construcción de presas, lograron incentivar la actividad campesina.
- Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (1933) comisionado al desarrollo de transporte local e interestatal y obras de infraestructura (Suárez, 1996, pp. 128, 129).
- Unión Nacional de Productores de Azúcar.
- Banco Nacional de Crédito Ejidal (1935).
- Banco Nacional de Crédito Agrícola (1926) y algunas más de menor importancia.

Cada una de las instituciones constituyó el nexo entre la política financiera gubernamental y los productores. Asimismo, el Banco de México las modulaba y era su prestador de última instancia, apoyándolas además con la creación directa de fondos y organismos que conformaban el sector desarrollista del sistema financiero (Correa, 1996, p. 54).

En el periodo del modelo de industrialización por sustitución de importaciones, periodo que duró alrededor de 50 años y en el cual el país experimentó “un desarrollo económico sin precedentes, años de estabilidad política, de consolidación institucional, desarrollo estabilizador...años del milagro mexicano”, la actividad económica nacional creció a una tasa promedio del 6% anual (Catalán, 1993, p. 23) y la banca de desarrollo fue un elemento vital en el financiamiento del mismo, aun cuando hubo una constante transformación de las entidades que surgieron y otras fueron fusionadas y/o liquidadas por ya haber cumplido con su objetivo, o para evitar una duplicación de las funciones de otras instituciones (Anaya, 2006, p. 5). Es decir, “la estrategia de modernización consideraba la existencia de planes y programas estratégicos que había que financiar con recursos públicos. La banca de desarrollo otorgaba recursos financieros crecientes a tasas subsidiadas” (Rojas, 2009, p. 71).

En esta etapa de la banca de desarrollo, sus propósitos se centraban en apoyar mediante el financiamiento, el desarrollo de sectores básicos de la economía como lo eran la agricultura, construcción de infraestructura y la industria de bienes de capital, entre otros. Además, fungía como el agente financiero del gobierno y tenía la capacidad para realizar los objetivos de la política industrial y de desarrollo económico (Correa, 1996, p. 49).

Consecuentemente, las políticas económicas y sectoriales, se dirigieron a promover la transformación de la planta productiva mediante sus actividades de financiamiento. Derivado de este motivo, “el gasto fiscal era deficitario por los crecientes egresos del gobierno en inversión pública, fuertes subsidios, altas transferencias de capital en actividades productivas y la intervención directa en la producción de bienes y servicios en sectores productivos prioritarios” (Rojas, 2009, p. 70).

Asimismo, la “acción institucional se orientó en forma prioritaria al financiamiento de obras para el abastecimiento de agua potable, la construcción de drenajes y obras de saneamiento, la construcción de mercados, los servicios municipales de luz eléctrica y a la construcción de rastros y mataderos” (Anaya, 2006, p. 11).

La evolución del sector vivienda estuvo estrechamente relacionada con el desarrollo económico, político y los movimientos continuos de la población durante este periodo. En México, el gobierno participó activamente en este proceso, especialmente con la implementación de instituciones dirigidas a dicho sector. Particularmente, entre 1930 y 1950 cuando se dio la transición del modelo económico agroexportador al de industrialización por sustitución de importaciones, se generaron cambios demográficos relevantes que incentivaron el proceder del gobierno (Catalán, 1993, p. 20).

Ejemplo de esto fue la constitución de un organismo paraestatal denominado Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas S.A. (BANHOUP), hoy Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. (BANOBRAS), a iniciativa del Ejecutivo Federal, el 20 de febrero de 1933 que entró por completo en funciones hasta 1949, momento en que su nueva ley orgánica lo orientó efectivamente hacia actividades de ahorro y préstamo para la adquisición de viviendas, convirtiéndolo en un eje central de dicho sector (Anaya, 2006, p. 10) y dándole la facultad de realizar emisiones de bonos (como mecanismo de fondeo). También fue constituido como un nuevo instrumento financiero enfocado a impulsar la dotación de servicios públicos y a satisfacer las necesidades surgidas del proceso de urbanización. En 1947 hizo la absorción del Banco de Fomento de la Habitación, originado en 1943, retomando el programa de vivienda que promovía y, con la Ley Orgánica expedida en 1946, se implementó la creación del Fondo de

Habitaciones Populares el cual posteriormente fue integrado como un departamento del BANHUOP en 1954 (Sánchez, 1958, p. 196).

Asimismo, en la década de 1940, se crearon los Bancos de Ahorro y Préstamos para la Vivienda que tenían como finalidad apoyar en la resolución social y económica del problema habitacional presente, principalmente en las ciudades. Quienes acudían a estas entidades en busca de financiamiento, primero debían depositar mensualmente, y en forma sistemática, una cantidad de ahorro que constituiría una garantía mínima en efectivo, la cual los volvía potencialmente asequibles a la adquisición de un préstamo hipotecario. La base de su sistema crediticio descansó sobre la variación proporcional entre el número de personas que ahorraba, el número de personas que obtenía el financiamiento y el efecto del paso del tiempo (Moore, 1963, pp. 402-404).

Por otro lado, en el mismo periodo se generó el diseño de la seguridad social para atender las muchas y diferentes necesidades de la población, incluyendo la vivienda. El Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), creado en 1943, fue fundado con el objetivo de brindar dicha seguridad en términos de salud y vivienda a sus afiliados, metas que con el tiempo fueron modificadas. En concreto, para 1947, era posible contabilizar a 21 bancos hipotecarios en el sistema que tenían instrumentos de captación y empleaban el bono hipotecario emitido a la orden y al portador.

No obstante, en la década de 1950, el Estado se daba cuenta que aun con la creación de estas instituciones, el sector vivienda permanecía con un rezago importante entre la oferta y demanda de financiamiento hipotecario, por lo que procedió a la creación de mayores programas y más organismos de apoyo. De los últimos, resulta relevante el papel a nivel nacional del Instituto Nacional de la Vivienda (INV), constituido en 1954, que orientó su atención al análisis de la demanda y los problemas derivados de obtener una casa para los habitantes conformantes de los estratos sociales de menores ingresos, además de ser responsable directo de la política nacional en materia de vivienda.

Por su parte, Petróleos Mexicanos, la Dirección de Pensiones Militares, entre otros, hicieron lo pertinente para el desarrollo habitacional, en términos de construcción y adquisición de vivienda, a favor de sus miembros registrados o trabajadores (Catalán, 1993, p. 28).

Mientras esos impulsos se daban al financiamiento del sector vivienda, para las últimas décadas del esquema económico de sustitución de importaciones, de 1960 a 1980, la banca de desarrollo llegó a visualizarse como una fuente alternativa muy importante del financiamiento en general, aparte de ser un elemento que incentivaba la confianza de los inversores extranjeros

pues contribuía a la estabilidad del sector financiero nacional. La disciplina entre las políticas públicas, el modelo económico y la banca de desarrollo se extendió hasta fines de la década de 1970. Ello permitió el periodo de mayor crecimiento del ingreso per cápita que aumentaba en promedio 3 por ciento anualmente (Ibarra, 2009, p. 1). La población creció también aceleradamente y los desplazamientos hacia las ciudades fueron mayores, de tal forma que los organismos creados hasta el momento, resultaron insuficientes en la construcción de vivienda y hubo que darse paso a nuevas instituciones que lo apoyaran.

Entre 1962 y 1963, se constituyó el Programa Financiero de Vivienda (PFV), además de “ponerse en práctica algunas medidas para estimular al inversionista privado y mecanismos de ahorro y préstamo hipotecario, de manera que las instituciones de crédito canalizaron el 30% de sus recursos a operaciones de vivienda de interés social, y para hacer que elevarán el crédito hasta 80% del valor del inmueble si las viviendas eran promovidas con la participación de organismos públicos” (Catalán, 1993, p. 28).

Con la finalidad de que dichos procesos se realizarán de forma eficiente, se llegó a la creación de dos fondos: el Fondo de Operación y Descuento Bancario a la Vivienda (FOVI) y el Fondo de Garantía y Apoyo a los Créditos a la Vivienda (FOGA). En tan sólo cinco años (1965-1970) FOVI¹⁰ alcanzó un papel muy importante en el escenario nacional de la vivienda, aunque esto no fue suficiente.

FOVI atendía a un sector de la población cuyos ingresos variaban entre 2 y 12 veces el salario mínimo mensual (clase baja y media), financiando la construcción de vivienda terminada para venta y renta a través de créditos individuales. Sus objetivos giraban en torno al otorgamiento de apoyos financieros a las instituciones de crédito, que salían del patrimonio del Fondo, para el desarrollo de la construcción, adquisición y mejora de la vivienda. Asimismo, evaluaba el avance del mercado financiero hipotecario; planeaba, coordinaba y supervisaba algunos programas habitacionales; y, emitía dictámenes y aprobaba técnicas de proyectos nuevos para la vivienda.

Las operaciones de FOVI eran financiadas por participaciones del gobierno federal, créditos del Banco de México y del Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Su función principal fue apoyar a la banca en sus operaciones de financiamiento a la vivienda de interés social con recursos estatales, incentivando a su vez la construcción mediante el respaldo financiero (aportaciones financieras de 15%) a promotores privados. Posteriormente, FOVI generó un

¹⁰ Toda la información de FOVI, exceptuando donde se mencione lo contrario, es tomada de la reseña histórica que presenta en su página oficial (URL: www.fovi.gob.mx)

servicio de garantía a los bancos, servicio que en un inicio otorgaba FOGA como parte de su objetivo de diversificar riesgos y generar mayor liquidez para la banca (Catalán, 1993, p. 29).

Sin embargo, ya para la década de 1970, la estabilidad económica comenzó a perderse en las principales potencias del mundo, así como el crecimiento económico, por lo que “afrontaron procesos de convulsión financiera con caídas en la producción e incremento de precios” (Correa, 1996, p. 53). Además, la eliminación del sistema Bretton Woods y generación de un nuevo orden económico y monetario, originó profundos cambios en la economía internacional estimulando la acumulación financiera y la especulación incipiente por parte de los agentes privados.

En México, el sistema bancario pasó de ser especializado a operar como banca múltiple, mediante una modificación a la Ley Bancaria en 1975, pues cada banco contaba con la posibilidad de ofrecer diferentes servicios lo que debería significar una mayor eficacia en la realización de operaciones y de utilización de la capacidad instalada. Por otro lado, los inversionistas obtenían beneficios como disponer de financiamiento a tasas de interés subsidiadas y a plazos de vencimiento particularmente largos, proporcionados por la banca del Estado (Tello, 2007, p. 411). Como consecuencia, se “incrementó el gasto y la inversión públicas para hacer frente a la baja participación privada y los ingresos fiscales que se reducían por acción de la banca múltiple que debilitó la política de encaje legal, induciendo un creciente déficit fiscal, que junto al desequilibrio de la cuenta corriente externa, generaron diversas devaluaciones que indujeron la gran crisis de económica de 1982” (Rojas, 2009, p. 72) a la par de una población concentrada en las zonas urbanas, como fue la capital del país.

De esta manera, en un intento de fomentar el acceso a la vivienda para los trabajadores de menores recursos, se constituyó el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores [INFONAVIT, 1972] y, como un organismo desconcentrado del ISSSTE, el Fondo de la Vivienda para los Trabajadores del Estado [FOVISSSTE, 1972], que tenía un modo de operación muy similar al de INFONAVIT.

El INFONAVIT¹¹ “se constituyó alrededor de la creación de un fondo revolvente y consistente para el financiamiento a la construcción y para el otorgamiento de créditos individuales de vivienda” (Catalán, 1993, p. 42). Es decir, la creación del INFONAVIT es resultado de la evolución histórica que establece el derecho de los trabajadores a adquirir una vivienda digna. Se aprobó por unanimidad el Artículo 123, Fracción XII, Apartado A, donde se estableció la obligación de los patrones de proporcionar a los trabajadores habitaciones cómodas e

¹¹ Reseña histórica tomada de la página oficial de INFONAVIT. (URL: www.infonavit.gob.mx)

higiénicas, obligación que no se hizo efectiva sino hasta 1971, después de más de 53 años de lucha por ese derecho.

El 1° de mayo de 1971 las grandes centrales obreras demandaban ante el Ejecutivo Federal buscar vías para resolver los principales problemas nacionales. Días después se integra la Comisión Nacional Tripartita y se propusieron reformas a la Fracción XII del Artículo 123 y la Ley Federal del Trabajo, así como la expedición de una ley para la creación de un organismo tripartita que sería el encargado de manejar los recursos del Fondo Nacional de la Vivienda.

Consecuentemente, para el 21 de abril de 1972, después de ser aprobada, es promulgada la Ley del Infonavit en la cual se establece que las aportaciones realizadas por el patrón a favor de sus trabajadores, les otorgaran el derecho a obtener un crédito para vivienda, o bien, a la devolución periódica del fondo que se constituya, denominado fondo de ahorro.

El INFONAVIT adquirió así la capacidad de destinar sus recursos al financiamiento de viviendas con las características físicas, ubicación y diseño que los trabajadores propusieron a través de sus representantes. A la vez, el gobierno comenzó a diversificar los apoyos que dirigía al sector vivienda al incluir los aspectos de mejora en la misma y la vivienda progresiva.

El Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE¹²), fue constituido por una reforma al inciso f, de la fracción XI. Del apartado B del Art. 123 Constitucional, para operar con un esquema similar al de INFONAVIT pues proveía de créditos hipotecarios a los trabajadores del Estado. Los recursos de este organismo provenían de entidades y organismos públicos con el objetivo de operar un sistema de financiamiento que permitiera a los trabajadores, obtener un crédito hipotecario barato y con garantía para la adquisición, construcción, reparación, ampliación, o mejoramiento de su vivienda, así como el pago de enganche, gastos de escrituración y amortización de obligaciones adquiridas por este motivo. Además, coordinó y financió programas de construcción de vivienda para su compra mediante créditos otorgados por este organismo o en cooperación con otras entidades públicas y/o privadas. Es decir, esta entidad fue la primera en establecer el modelo de cofinanciamiento con intermediarios privados.

También se creó el Programa Nacional de Vivienda 1977-1988 con base en la Ley General de Asentamientos Humanos de 1976, el cual se consideró “el instrumento idóneo para ordenar, coordinar, jerarquizar y articular las diversas acciones requeridas para avanzar en materia

¹² Reseña histórica tomada de la página oficial de FOVISSSTE. (URL: www.fovissste.gob.mx).

habitacional” (Catalán, 1993, p. 35). En este plan se definieron los programas a seguir por el sector público, social y privado, así como se establecieron objetivos cuantitativos a alcanzar.

Debido a que el proceso de crecimiento y desarrollo del país seguía interrumpido, para la década de 1980 el modelo económico vigente en México, el de industrialización por sustitución de importaciones, comenzó a mostrar importantes signos de agotamiento “porque no fue capaz de conformar un núcleo tecnológico doméstico que abarcara los sectores de bienes de capital e instrumentos de trabajo relacionados con industrias de bienes finales y de exportación, generándose una fuerte desarticulación productiva entre la industria y la agricultura con sectores de alta heterogeneidad productiva y fuertes presiones de la balanza de pagos” (Rojas, 2009, p. 72), lo que llevó a la implementación de un nuevo modelo económico de crecimiento hacia afuera basado en las libres fuerzas del mercado, el repliegue del Estado en la economía y políticas de desregulación, disciplina fiscal, control de la inflación y de apertura comercial y financiera de la economía (Correa, 1996, p. 55). Dichas políticas de corte neoliberal (basadas en mecanismos de mercado) tomaron fuerza e “impusieron una disciplina fiscal que redujo la inversión pública, los subsidios y las transferencias, eliminando la intervención gubernamental en el suministro de bienes y servicios públicos” (Rojas, 2009, p. 73). Asimismo, se dio un proceso de privatización y eliminación de empresas paraestatales, desapareciendo las políticas de promoción del campo y la industria, o bien, fueron reemplazadas por transnacionales de origen doméstico siendo el sector productivo sometido a la competencia internacional, bajo el argumento de buscar la eficiencia económica y la reconversión productiva.

De esta manera, por un lado, el Banco de México dejó de ser la institución antes descrita, transfiriendo muchas de esas funciones a otros organismos públicos, eliminando la política selectiva del crédito y concentrándose en la contención de la inflación, la estabilidad de los precios y la liberación financiera (Anaya, 2006, p. 32).

Por el otro, “se liberaron las tasas de interés en 1989, creándose nuevos instrumentos financieros bancarios y no bancarios (...) comenzaron las grandes transformaciones institucionales y operativas que continuarían en las siguientes tres décadas para configurar un nuevo modelo de financiamiento con nuevos instrumentos (titularización de activos y derivados) bajo el liderazgo de los inversionistas institucionales, que fundamentalmente operan en el mercado de valores, lo que implicó el comienzo del desmantelamiento del sistema financiero basado en el mercado de créditos” (Rojas, 2009, p. 73).

La banca de desarrollo comenzó a ser promovida para facilitar la inserción de las empresas nacionales en el contexto del nuevo mercado internacional al que eran lanzadas, emprendiendo

proyectos que aprovecharan la apertura de las fronteras. Sin embargo, esta innovación en las funciones de la banca de desarrollo, no logró contrarrestar la heterogeneidad estructural y tecnológica, factores elementales para mejorar la posición de las empresas mexicanas en la competencia y la equidad social. También, los intentos por compensar las faltas de apoyo a la pequeña y mediana empresa, no fueron suficientes y hubo una clara ausencia de programas de sustento regional (De la Cruz, 1996, p. 39).

Los principales cambios para la banca de desarrollo fueron sobre sus actividades que se orientaron hacia la pequeña y mediana industria, comenzó operaciones con la nueva generación de intermediarios financieros no bancarios y la promoción del desarrollo del mercado de capitales. Se resaltó, entonces, su papel como complemento de las operaciones de la banca comercial y el resto del sistema financiero privado (Correa, 1996, p. 54).

Es decir, fue durante la década de 1980 que la banca de desarrollo transitó por numerosas e importantes transformaciones al no tener más ciertos objetivos como impulsar el desarrollo de sectores estratégicos en la economía -agricultura, generación de infraestructura, la industria de bienes de capital, entre otros- mediante la emisión de deudas, fungir como agente financiero del gobierno y llevar a cabo los planteamientos de la política industrial y de desarrollo económico, para tener así una adaptación de sus funciones, no sólo a nuevas tecnologías e innovaciones financieras, a operar a tasas de costos de mercado y la eliminación de subsidios, o el dirigir sus actividades al fortalecimiento y desarrollo de los intermediarios financieros –actuando como banca de segundo piso-, sino a incentivar nuevas formas de fondeo por medio del mercado bursátil (Correa, 1996, p. 65). De tal manera que, la profunda transformación financiera que vivió el sistema financiero mexicano puede resumirse en los siguientes puntos:

1. La desaparición del encaje legal y desregulación de las tasas de interés modificaron los mecanismos de fondeo de la banca de desarrollo.
2. Se da una innovación financiera que permite incorporar nuevas herramientas en la operación del sector financiero.
3. Privatización de la banca comercial a la par que se designa, por parte del gobierno, la banca de desarrollo como de segundo piso.
4. La mayor parte del financiamiento del déficit público corresponde a una amplia colocación de instrumentos de deuda en el mercado de capitales, lo que modifica los patrones de fondeo y financiamiento de la banca de desarrollo.

En términos de vivienda, para 1981, se creó el Fondo Nacional de Habitaciones populares (FONHAPO) que sustituyó parcialmente al Instituto Nacional para el Desarrollo de la Comunidad

(INDECO), liquidado en diciembre del mismo año, atendiendo limitadamente a la población no asalariada que demandaba vivienda. Sus recursos eran provenientes de aportaciones de la SHCP y créditos de organismos internacionales como el Banco Mundial o el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF). Sin embargo, al no estar su proceso de financiamiento regulado por una política clara y mencionada en el presupuesto del gasto público, los requisitos solicitados para acceder a un crédito eran cada vez mayores por lo que este organismo era débil ante la creciente demanda de vivienda (Zepeda & Mohar, 1993, p. 150)

Al final, después de 30 años de continuas transformaciones institucionales y de estrategias económicas, y en palabras de David Ibarra Muñoz (2009, p. 133), “de la sustitución de importaciones al crecimiento hacia fuera, de la nacionalización de la banca a la apertura financiera externa, a la reprivatización y a la extranjerización, y luego a la esterilización de las instituciones de la banca de fomento estatal”, se ha generado un sector financiero que no ha logrado promover un desarrollo, o bien, de implementar acciones a la par del interés nacional, como fueron los mecanismos de otorgamiento de crédito.

En conclusión, las instituciones de banca de desarrollo dejaron de hacer uso del gasto gubernamental tanto, para impulsar el sector productivo nacional, como para corregir las fallas que el sistema de libre mercado genera. Probablemente, el único sector que no se ha visto tan afectado por las restricciones crediticias estatales, es el inmobiliario. La cartera del INFONAVIT ha incrementado 19 por ciento, en términos reales, entre 2004 y 2008, al igual que lo ha hecho la de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) como fiduciaria de FOVI (Ibarra, 2009, p. 2).

2.3 Marco Contemporáneo

2.3.1 Visión actual de la banca de desarrollo y el sector financiero.

La reestructuración de los bancos de desarrollo que los transforma en banca de segundo piso en los años noventa (1994) del siglo pasado, implicó realizar sus operaciones de crédito a través de otros intermediarios financieros, generándoles nuevas alternativas de fondeo o vía otorgamiento de garantías a sus créditos, cuestión que produjo una duplicación de actividades de varios de los fideicomisos con las sociedades nacionales de crédito originando la liquidación de los primeros.

Es así que, para 1993 se hizo notoria una aceleración del sector bancario privado a la par de una disminución de las fuentes de financiamiento gubernamentales en México, además de un estancamiento económico. La banca de desarrollo incrementó su uso de recursos externos mientras la banca comercial buscaba apoyo en la de desarrollo, transfiriéndose así, la disminución de la actividad económica reflejada en sus utilidades y el crecimiento de la cartera vencida (Ibarra, 2009, p. 4).

Actualmente, han logrado persistir sólo seis bancos de desarrollo y un organismo público de fomento, los cuales son:

- Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. (BANOBRAS, creado el 20 de febrero de 1933 como Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas, BANHOUP)
- Nacional Financiera, S.N.C. (NAFINSA, creado el 2 de julio de 1934)
- Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C. (BANCOMEXT, creado el 22 de abril de 1937 como Banco Mexicano para el Comercio Exterior)
- Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y la Armada, S.N.C. (BANJERCITO, creado el 15 de julio de 1947)
- Banco del Ahorro Nacional y Servicios Financieros, S.N.C.(BANSEFI, creado el 31 de diciembre de 1949 como el Patronato del Ahorro Nacional, PAHNAL)
- Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. (SHF, creada el 11 de octubre de 2001 en sustitución como fiduciaria del Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda, FOVI)
- Financiera Rural (creada el 26 de diciembre de 2002 en sustitución del Banco Nacional de Crédito Rural, BANRURAL)

Estas instituciones de banca de desarrollo (Sociedades Nacionales de Crédito) son definidas en el sistema financiero moderno como entidades de la Administración Pública Federal con personalidad jurídica y patrimonio propios, cuyo fin es promover el desarrollo de diferentes sectores productivos del país conforme a los lineamientos del Plan Nacional de Desarrollo.

La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) se encarga de emitir reglas de carácter general y de realizar la supervisión de dichas instituciones. Banco de México, por su parte, emite diversas disposiciones dirigidas a las instituciones de crédito. Las instituciones de banca de desarrollo continúan siendo reguladas por la Ley de Instituciones de Crédito (LIC) y, en su caso, por sus leyes orgánicas¹³.

La forma más adecuada de medir el desempeño de éstas, es a través del grado de cumplimiento del objetivo para el cual fueron constituidas. Para ello, es importante tomar en cuenta que en casi todas las ocasiones las instituciones han lidiado con una constante situación de deterioro resultado de la problemática existente en los diferentes sectores de la actividad económica que inevitablemente impactan la función de fomento que desarrollan.

¹³ Definición oficial señalada por el Banco de México en su página oficial. (URL: www.banxico.gob.mx).

Asimismo, es posible observar otros problemas de carácter estructural como es el alto nivel de la tasa de interés a la que se presta. Debido a esto, para poder llevar a cabo sus funciones, la banca de desarrollo obtiene sus recursos financieros en los mercados de dinero y capitales, interno y externo, y por ende, mediante las operaciones con títulos de deuda y contratación de financiamiento.

Por ejemplo, para 2005, los recursos con los que se financiaron las instituciones de la banca de desarrollo ascendieron a \$537,417 millones de pesos, de los cuales un 68% provinieron del mercado interno mientras el 32% restante fueron de financiamientos externos, en los términos siguientes (Anaya, 2006, p. 88).

- Los recursos internos son aquellos que se obtienen por depósitos a plazo y a la vista, colocación de títulos de deuda en el mercado interno y préstamos interbancarios, puesto que ya no captan dinero del público;
- Los externos provienen de organismos multilaterales y gubernamentales, colocaciones de deuda en el exterior y de créditos directos contratados con bancos y otros intermediarios.

En este contexto, y como se mencionó anteriormente, las instituciones de banca de desarrollo que lograron persistir a la privatización y eliminación de empresas paraestatales, sufrieron profundos cambios como fue el abandono de sus funciones de promoción del crecimiento económico, de la colocación de créditos de manera directa convirtiéndose en banca de segundo piso que utiliza a intermediarios bancarios y no bancarios para hacerlo, las tasas de interés dejaron de ser subsidiadas y preferenciales, entre otros (Rojas, 2009, p. 74).

Por instituciones no bancarias se contemplan las Sociedad Financieras de Objeto Limitado (SOFOL), las cuales, “son sociedades anónimas especializadas en el otorgamiento de créditos a una determinada actividad o sector, por ejemplo: hipotecarios, al consumo, automotrices, agroindustriales, microcréditos, a pymes, bienes de capital, transporte, etc. Para realizar dicha actividad la Ley de Instituciones de Crédito las faculta a captar recursos provenientes de la colocación en el mercado, de instrumentos de deuda inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; también pueden obtener financiamiento bancario”¹⁴.

En otras palabras, son instituciones financieras cuya principal operación es el otorgamiento de créditos, siendo su primordial diferencia con los bancos, su no facultad para captar ahorro. Además, las SOFOLES tienen la posibilidad de acceder a diferentes fuentes de financiamiento

¹⁴ Definición proporcionada en la página oficial del Banco de México ([URL:www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx))

como sean préstamos bancarios, incluyendo banca de desarrollo y comercial, o bien, pueden recurrir a la emisión de títulos para obtener financiamiento bursátil.

La ventaja de este tipo de institución se encuentra, precisamente, en su especialización en dar crédito para áreas muy específicas. Es decir, las SOFOLES están dedicadas enteramente a este servicio, mientras que los bancos ofrecen una gama amplia de productos crediticios para todos los sectores. Además, estas figuras en muchos casos, pueden ofrecer tasas competitivas (Rosas, 2006). Una segunda ventaja es su regulación comparada con la de otro tipo de instituciones de crédito. La figura de SOFOL tiene un marco jurídico amplio. Dentro de la Ley de Instituciones de Crédito existen una serie de reglas muy específicas de su operación, en particular en el Artículo 103.

Existen otro tipo de reglas que emite la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), y el Banco de México. Al ser supervisados por la CNBV y vigiladas por la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF) y las calificadoras (como Standard & Poors, Fitch Ratings o Moodys), cuando realizan emisiones bursátiles, le ofrece al usuario mayor tranquilidad sobre las operaciones de la SOFOL. Resulta importante resaltar que, la Sociedad Hipotecaria Federal, ha buscado contribuir a dicha confianza pues, mediante garantías crediticias para los intermediarios participantes (bancos y SOFOLES), promueve programas de financiamiento e induce a la participación del mayor número posible de éstos (Sociedad Hipotecaria Federal, 2006).

Las disposiciones legales que regulan a estas sociedades, estarán vigentes hasta el 18 de julio de 2013, fecha a partir de la cual entrarán en proceso de disolución y liquidación en el caso de no ser transformadas a Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (SOFOM). Las SOFOMES “son entidades financieras que, a través de la obtención de recursos mediante el fondeo en instituciones financieras y/o emisiones públicas de deuda, otorgan crédito al público de diversos sectores y realizan operaciones de arrendamiento financiero y factoraje financiero. Una SOFOM no puede captar recursos del público y no requiere de la autorización del gobierno federal para constituirse. Estas entidades financieras gozarán de las mismas ventajas fiscales y procesales que tenían al ser sofoles, arrendadoras y empresas de factoraje, adicionándoseles algunas ventajas civiles al ser empresas mercantiles” (CONDUSEF, 2012).

En las SOFOLES se tienen diversas opciones de créditos, dependiendo de la SOFOL a la que se acuda, las cuales pueden incluir planes de crédito con apoyo del Gobierno Federal mediante diferentes programas, o bien, en otros casos será un crédito contratado directamente

con la SOFOL sin ningún tipo de subsidio directo por parte del Gobierno Federal. En cualquier caso, será posible obtener otros beneficios como tasas fijas, cofinanciamientos, entre otros.

Como resultado se tiene que, durante “las últimas tres décadas los esfuerzos de las autoridades económicas y financieras se encaminaron a conformar un modelo de financiamiento basado en el mercado de capitales, donde las instituciones no bancarias tenían como función generar la intermediación financiera y proveer los recursos para el crecimiento (...) sin que esto haya ocurrido hasta ahora” (Rojas, 2009, p. 74).

Todas estas transformaciones han generado un sistema de financiamiento dual para las empresas y el sector de la vivienda, mientras surge una fuerte relación de dependencia con instituciones financieras extranjeras ya que se ha concedido la propiedad de los bancos y la domiciliación exterior de importantes operaciones. La banca en México no ha mejorado su competitividad ni disminuido sus costos. Esta es una de las razones por las que, la reciente crisis en 2008 que generó un cierre de los mercados financieros, ha causado importantes estragos en las grandes corporaciones del país (Ibarra, 2009, p. 5).

Aun cuando se puede observar una disminución de las instituciones de desarrollo y sus operaciones, los planes gubernamentales hacen hincapié en el papel fundamental que tienen. Lo que es aun más, el Plan Nacional de Desarrollo las describe como un elemento clave para alcanzar sus objetivos de crecimiento y equilibrio regional, además de definirla como una forma de ampliar el acceso a los servicios financieros. Cabe señalar que una de las ventajas de este tipo de intervención estatal es que, dicha banca, no se encuentra regulada en ninguna sección del Tratado de Libre Comercio.

Siendo la Sociedad Hipotecaria Federal una banca de desarrollo dirigida a la ampliación del financiamiento a la vivienda, es posible encontrar características en ella de otras instituciones que se crearon previamente y, de las cuales, ha sido contemplada su experiencia para hacer de este nuevo organismo algo más acorde a las condiciones del país. Entre dichas instituciones focalizadas al sector vivienda, se resaltan tres en importancia: BANOBRAS, FOVI e INFONAVIT.

BANCO NACIONAL DE OBRAS Y SERVICIOS PÚBLICOS (BANOBRAS)

BANOBRAS se rige actualmente por la Ley Orgánica publicada en enero de 1986 en la que se ratifica su objetivo en la “promoción y financiamiento del desarrollo urbano y para el incremento y la efectividad de los servicios públicos”, el cual realiza mediante la promoción de una adecuada

“intermediación financiera, acciones de asistencia técnica y de organización de empresas paramunicipales y de asesoramiento y evaluación de proyectos de interés social”¹⁵.

Si bien, en un principio las funciones de BANOBRAS se enfocaron en operaciones de crédito inmobiliario para construcciones urbanas, instalaciones industriales y obras de servicio público; posteriormente, a cincuenta años de su creación y con un país que atravesaba por fases de considerable incertidumbre económica y financiera, sobre endeudamiento externo, constantes devaluaciones y elevados niveles de inflación, el desarrollo del país y la inversión en infraestructura limitado, fue necesaria su transformación y adecuación a la realidad nacional para seguir cumpliendo con su mandato.

Por lo tanto, para la década de 1990, se dio apoyo a los acreditados mediante la reestructuración de sus carteras con BANOBRAS, la banca comercial y proveedores, para enfrentar los problemas de liquidez derivados de la crisis económica.

Su Ley Orgánica vigente, además de ratificar a BANOBRAS como institución de Banca de Desarrollo, confirma “su tarea de promover y financiar las actividades prioritarias que realicen los gobiernos Federal, del Distrito Federal, estatales y municipales, así como los sectores social y privado concesionarios en la prestación de servicios, en los ámbitos del desarrollo urbano, infraestructura y servicios públicos, vivienda, comunicaciones y transportes y de las actividades del ramo de la construcción”.

En el cumplimiento de dichos objetivos, modificara sus fuentes de recursos al ya no ser el gobierno federal quien los provee, siendo las principales:

- *Captación en el mercado doméstico de dinero y capitales.* Es decir, obtendrá recursos mediante la emisión de títulos de deuda en el mercado interno y préstamos interbancarios.
- *Créditos del exterior.* Son créditos de carácter gubernamental, colocaciones de deuda en el exterior y créditos directos contratados con bancos y otros intermediarios.
- *Recursos provenientes de organismos financieros internacionales* como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, tradicionalmente las fuentes de fondeo de la banca de desarrollo al actuar como “Agente Financiero del Gobierno Federal”. Este tipo de créditos no impacta la cartera directa de los bancos, ya que son otorgados por cuenta y orden del Gobierno Federal (Anaya, 2006, pp. 60, 61).

¹⁵ Información presentada en la página web oficial de BANOBRAS. (URL: www.banobras.gob.mx)

Asimismo, la banca de desarrollo complementara las funciones de la banca comercial y de los demás intermediarios financieros ofreciendo garantías. Los esquemas de garantías son principalmente realizados por Nacional Financiera y la Sociedad Hipotecaria Federal, quienes atienden a las pequeñas y medianas empresas, y la vivienda, respectivamente. En menor medida, BANCOMEXT ofrece garantías para operaciones de comercio exterior y seguros de crédito. Y BANOBRAS ha buscado incluirse en el desarrollo de este tipo de servicios.

A su vez, los propósitos de BANOBRAS deberán estar acorde a los objetivos y prioridades del Plan Nacional de Desarrollo, y de acuerdo con los programas sectoriales y regionales así como de los planes estatales y municipales.

A diciembre de 2007, BANOBRAS se ubicó como la segunda institución en importancia de la banca de desarrollo, de acuerdo al monto de sus activos, el volumen de su cartera de crédito total, por el total de su pasivo y por el monto de su capital contable.

INSTITUTO DEL FONDO NACIONAL DE LA VIVIENDA PARA LOS TRABAJADORES (INFONAVIT)

El INFONAVIT busca “sobre el cimiento del tripartismo y la autonomía, contribuir al progreso de México siendo la institución que materializa el esfuerzo de los trabajadores por incrementar su patrimonio y bienestar, al financiar sus requerimientos de vivienda en un entorno sostenible, propicio para desarrollar su potencial individual y en comunidad, mejorando así su calidad de vida”.

Por lo tanto, los objetivos institucionales que presenta INFONAVIT son:

- Ser generador de bienestar social.
- Proveer financiamiento.
- Mejorar la calidad de vida de los derechohabientes para promover el desarrollo de su potencial como individuos.
- Beneficiar a los trabajadores con rendimientos competitivos a sus ahorros.
- Asegurar viabilidad financiera a largo plazo.
- Incrementar los recursos disponibles para la atención a los trabajadores.

La responsabilidad social que le ha sido encomendada a la institución pretende lograrse:

- Poniendo al alcance de los trabajadores productos de crédito e información que les permitan tomar la mejor decisión en cuanto a sus necesidades de vivienda, constituyendo un patrimonio de acuerdo a sus intereses.

- Impulsando la creación de espacios habitacionales sustentables y competitivos que generen bienestar social, propicios para el desarrollo de comunidades.
- Enriqueciendo el conocimiento de la sociedad en general en cuanto ahorro, crédito, patrimonio y retiro.
- Otorgando rendimientos a su ahorro para mejorar su capacidad de compra o pensión.

Consolidación y crecimiento

En 1992 se dio una integración de las aportaciones realizadas por los patrones con la cuenta individual del Sistema de Ahorro para el Retiro haciendo necesaria una reestructuración financiera total del INFONAVIT. Asimismo, con el fin de ofrecer al trabajador la oportunidad de elegir la vivienda, y de transparentar el otorgamiento de los créditos, en febrero de este mismo año fue necesaria la reformulación de la legislación del Instituto para fortalecer sus finanzas, la recuperación total de los créditos y ofrecer al ahorro de los trabajadores rendimientos superiores a la inflación. Fueron reformadas también las *Reglas de Subastas y de Crédito* para incentivar la oferta de viviendas de calidad a precios más accesibles. Se buscaron alternativas nuevas para incrementar los recursos institucionales, fomentar el ahorro y programas de cofinanciamiento.

De hecho, en el *Plan Institucional 1997-2000*, se contempló triplicar la cobertura nacional de los créditos con el objetivo de atender poblaciones desprotegidas, y se trató que la acción institucional fuera regida por la demanda, más que por la oferta de vivienda. En esa etapa entraron en vigor las reformas para unificar procesos operativos con el IMSS y el Sistema Único de Recaudación (SUA). El INFONAVIT recibió recomendaciones de la SHCP y de la CNBV para afrontar el problema de cartera vencida y constituir reservas preventivas. A partir de 2001, estas alternativas se fortalecieron y buscaron una política eficiente en la recuperación de la cartera vencida, y una mayor actividad de fiscalización.

Una alternativa para potenciar sus recursos provino de la adopción de criterios internacionalmente aceptados, tanto para el otorgamiento de créditos como para su administración, que promovieron las colocaciones de títulos de deuda en el mercado de capitales denominados Certificados de Vivienda (Cedevis) con lo cual se abrió una nueva forma para la captación de recursos que se consolidó al año siguiente. También se puso en marcha el *Nuevo Modelo de Originación de Crédito* para aumentar la capacidad del INFONAVIT de desahogar la creciente demanda de créditos, sin impactar su estructura de gasto y se lanzó el producto crediticio en cofinanciamiento *Cofinavit*.

Todo ello ha llevado a que, desde 2005, se observe una innovación en las metodologías de INFONAVIT a la vez que se elabora el Mapa Estratégico con el que se establecen objetivos de

largo plazo. Ese año, “421 mil trabajadores ejercieron un crédito y se alcanzó una cifra histórica por quinto año consecutivo (...) los rendimientos pagados a los derechohabientes por su ahorro fue de cuatro puntos porcentuales por arriba de la inflación”. Además se hizo obligatorio contar con una certificación como asesores de crédito. De esta manera se corroboró al INFONAVIT “como la principal fuente de financiamiento hipotecario del país y rindió buenas cuentas como administrador de la tercera parte de los recursos del Sistema de Ahorro para el Retiro”.

Como resultado, durante los últimos años, el Instituto ha logrado alcanzar niveles de rentabilidad, eficiencia, solvencia financiera y calidad en el servicio competitivos ante cualquier empresa privada, mientras que ha acrecentado su sentido social al dirigir su programa de financiamiento a los trabajadores de menores ingresos.

Los retos a futuro implican un crecimiento aún mayor manteniendo los resultados alcanzados. El periodo 2008-2012 se alinea a un eje rector que se espera permitirá el crecimiento sustentable con énfasis en la calidad por el doble rol encomendado: facilitar el acceso a la vivienda digna y accesible de los trabajadores y remunerar el ahorro de los derechohabientes que no optan por un crédito.

FONDO DE OPERACIÓN Y DESCUENTO BANCARIO A LA VIVIENDA (FOVI)¹⁶

A partir de 1990, FOVI cambió su forma de operar pues se liberó a la banca de su inversión obligatoria en materia de vivienda, y los créditos a largo plazo eran otorgados con recursos del FOVI mediante subastas de derechos (Catalán, 1993, p. 84).

Sin embargo, el FOVI actualmente se define como un Fideicomiso Público constituido con el objetivo de fomentar el financiamiento a la vivienda de interés social, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México, el cual es administrado por la Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. a partir del 26 de febrero de 2002.

En sus objetivos se encuentra el otorgar apoyos financieros y garantías para la construcción y adquisición de vivienda de interés social, apoyándose en los intermediarios financieros para la canalización de recursos, por ejemplo las instituciones de banca múltiple y las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOL) del ramo hipotecario e inmobiliario, registradas ante FOVI.

¹⁶ Información tomada de la página web de FOVI (URL: www.fovi.gob.mx)

Los recursos del financiamiento se asignan a través del sistema de subastas a las que están llamados los promotores de vivienda registrados en FOVI, así como los intermediarios financieros autorizados.

De la operación del FOVI es importante destacar los siguientes aspectos:

- Ante el retiro de la Banca Múltiple del financiamiento a la construcción y adquisición de vivienda, a mediados de la década de los años noventa, más del 90% de sus recursos los canalizó a través de las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOL), especializadas en el mercado de la vivienda.
- FOVI administró el Programa Especial de Crédito y Subsidio a la Vivienda (PROSAVI), con el cual el Gobierno Federal inició la política de otorgar el subsidio frente a la demanda y no a lo largo del tiempo de vigencia de los créditos.

En 2001, con la finalidad de ampliar y consolidar el apoyo al Sector Vivienda, el Gobierno Federal constituyó la Sociedad Hipotecaria Federal, Sociedad Nacional de Crédito, institución de banca de desarrollo. El objetivo era fomentar las condiciones que permitieran la canalización de recursos públicos y privados a la construcción y adquisición de vivienda, preferentemente de interés social, para posteriormente participar en el mercado de hipotecas, mediante la bursatilización de la cartera de vivienda, lo que ayudaría a contar con un mayor volumen de recursos a favor de esta actividad económica.

2.3.2 Creación de la Sociedad Hipotecaria Federal¹⁷.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo Segundo Transitorio de la Ley Orgánica de Sociedad Hipotecaria Federal, el 26 de febrero de 2002, fecha de la primera sesión del Consejo Directivo de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., dicha institución de banca de desarrollo sustituyó, como fiduciaria en el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda, al Banco de México (Anaya, 2006, p. 18).

Actualmente se rige por su Ley Orgánica publicada el 11 de octubre de 2001, en la cual se establece su objetivo de “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 a la vivienda, preferentemente de interés social, así como al incremento de la capacidad productiva y el desarrollo tecnológico, relacionados con la vivienda”.

¹⁷ Información tomada de la página web oficial de SHF. (URL: www.shf.gob.mx)

La Sociedad Hipotecaria Federal es una institución financiera, filial a la Banca de Desarrollo, con el objetivo de mejorar el acceso de los mexicanos a la vivienda de calidad, fomentando buenas condiciones y destinando recursos públicos y privados a la oferta de créditos hipotecarios. Ésta sociedad procura la autorización de créditos y garantías para la construcción y adquisición de viviendas, especialmente, de interés social y medio. Por lo tanto, sus objetivos se pueden resumir en:

- Liderar el desarrollo de soluciones de financiamiento para la vivienda en México.
- Ser una institución innovadora en soluciones para la vivienda social.

Los orígenes de esta institución se relacionan con el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda, que fue constituido por un contrato de fideicomiso celebrado el 10 de abril de 1963 por el Gobierno Federal (representado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público) y el Banco de México S.A. (actualmente Banco de México), institución que tiene los siguientes fines:

- Conceder apoyos financieros a instituciones de crédito que destinan sus recursos al financiamiento de la construcción, adquisición y mejora de vivienda.
- Hacer una evaluación del desarrollo del mercado financiero de vivienda, así como la planeación, coordinación y supervisión de otros programas de promoción de vivienda.
- Realizar dictámenes y aprobaciones técnicas a proyectos habitacionales.

En 2003 y 2004, la Sociedad Hipotecaria Federal S.N.C. puso en práctica una amplia gama de programas y esquemas que tienen el objetivo de hacer que cada vez más mexicanos, quienes tradicionalmente no han podido acceder al crédito hipotecario por distintos factores como problemas para la comprobación de ingresos o dificultad para reunir el enganche necesario, puedan tener casa propia.

Como banco de segundo piso, no atiende directamente al público, por lo que recurre a intermediarios financieros bancarios y no bancarios para canalizar sus recursos a la gente. Dichos intermediarios son los que se encargan de otorgar y administrar los créditos, desde su apertura hasta su conclusión.

Según lo establecido en el Art. 29°, Capítulo Quinto, de su Ley Orgánica, la SHF realiza sus operaciones a través de instituciones de banca múltiple, instituciones de seguros, SOFOLES, y Entidades de Ahorro y Crédito Popular, actuando por cuenta propia o en su carácter de

fiduciario, así como con los fideicomisos de fomento económico que cuenten con la garantía del Gobierno Federal en la operación de que se trate. El diagrama 3 presenta la interacción entre dichos agentes:

DIAGRAMA 3. INTERACCIÓN DE LA SHF CON INTERMEDIARIOS DEL FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA.



Fuente: Esquema publicado en la página oficial de la Sociedad Hipotecaria Federal.
(URL: www.shf.gob.mx) Consultada en noviembre de 2011.

De esta forma, la SHF ha venido operando como dos tipos de institución en una misma. Por un lado, opera como banco al fomentar el financiamiento a la vivienda proveniente de bancos comerciales y los bancos no bancos (SOFOLES), y otorgarles créditos a dichos intermediarios, a una tasa mayor a la de mercado, en caso de que les sea necesario incrementar su liquidez. Este incentivo lo darán mediante la búsqueda de fuentes alternativas de fondeo, principalmente la emisión de títulos de deuda en el mercado de capitales, para lograr así una profundización financiera en el país. De hecho, en el cumplimiento de este objetivo, se han creado dos productos para conseguir la bursatilización de los créditos hipotecarios y de construcción, como son:

- Bonos Respaldados por Hipotecas (BORHIS): cumplen con características específicas establecidas por la SHF y brindan ciertas ventajas adicionales como: facilitar el acceso a una fuente importante de recursos que permita el desarrollo de esquemas de financiamiento apoyados en la demanda de créditos hipotecarios de los próximos años. También, al conectar el mercado primario y secundario de créditos hipotecarios, se propicia una reducción importante en las tasas de interés que pagan los acreditados. Para que una emisión pueda ser considerada como un BORHI, la SHF pondrá especial atención en la estructura de la emisión y los créditos a bursatilizar.
- BORHIPUENTE: impulsan el desarrollo del mercado primario y secundario de vivienda donde SHF propone la estandarización y mejora de los criterios para bursatilizar créditos

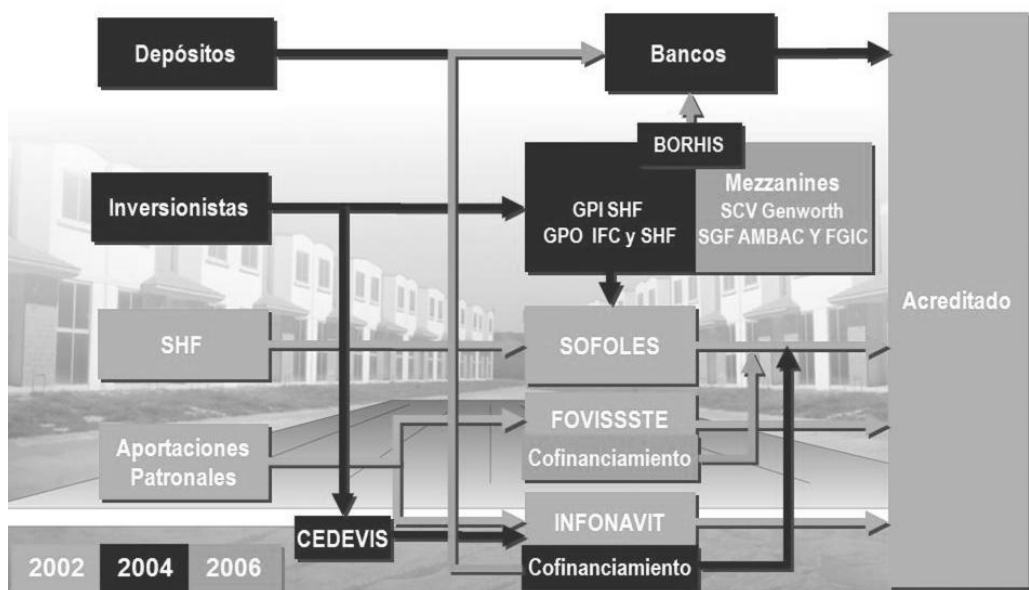
a la construcción (BORHI-Puente). El BORHI-Puente tendrá estrictos criterios de elegibilidad, entre los que se encuentran: se refuerzan las áreas clave y el originador mantiene un interés en el desempeño de la estructura al retener la constancia, de esta forma se asegura la transferencia de flujos directamente al fideicomiso y se cuentan con criterios de elegibilidad estrictos que aseguren la calidad de los activos.

Por otro lado, y relacionado con la emisión de títulos, funge como aseguradora al proporcionar Garantía por Pago Oportuno (GPO) y Garantía por Incumplimiento de Pago (GPI) a dichas emisiones, cobrándoles la prima respectiva por el servicio, siendo una de las condiciones para permitirles a los intermediarios financieros bancarios y no bancarios emitir bajo las denominaciones BORHIS y BORHIPUENTE.

Los programas que la SHF promueve (ahorro y garantía), tienen el compromiso de generar créditos hipotecarios para la adquisición de viviendas, en zonas rurales y urbanas, dignas y con el suministro de tecnología moderna, espacios y servicios funcionales, y seguridad jurídica necesarios; sin hacer diferencias por el estado civil, la presencia o no de hijos, la situación laboral de asalariado o trabajador independiente, de los posibles acreditados.

En el Diagrama N. 4 es posible observar lo ocurrido en los primeros años de sus operaciones:

DIAGRAMA 4. EVOLUCIÓN DEL MERCADO DE CRÉDITOS INDIVIDUALES.



Fuente: Foro Informativo Sobre los Programas de Vivienda en México, Sociedad Hipotecaria Federal a cinco años, (URL: archivos.diputados.gob.mx/Comites/Inf_Gest_Quejas/.../SHF.pps)

De acuerdo a este esquema, existen diversas opciones para el financiamiento del sector vivienda. Comienza por señalar que los depósitos en los bancos sirven para la generación de créditos, sin embargo, también obtienen fondos de otras fuentes como la emisión de títulos llamados BORHIS (Bonos Respaldados por Hipotecas) en el mercado de capitales. Dichos títulos colocados por inversionistas, se conforman de aquellos que únicamente se respaldan por la institución que los emite y, de los que cuentan con un seguro (garantía) de la Sociedad Hipotecaria Federal, ya sea como Garante por Incumplimiento de Pago o Garante de Pago Oportuno. Estos seguros promovidos por la SHF, pueden ser adquiridos y aplicados a los títulos de deuda emitidos por bancos y SOFOLES. Finalmente, en la última parte del circuito, las aportaciones patronales son canalizadas por FOVISSSTE e INFONAVIT al otorgamiento de créditos que, en ocasiones, pueden ser realizados en cofinanciamiento con SOFOLES, y en el particular caso de INFONAVIT, es posible observar el uso de títulos denominados CEDEVIS (Certificados de Vivienda) para fondearse de igual forma en el mercado de capitales.

Entre 2003 y 2004, la SHF ya contaba con una amplia gama de programas, con la finalidad de permitir a las familias tradicionalmente sin acceso a un crédito hipotecario, que como ya se mencionó, fuera por no poder comprobar ingresos o por la falta de poder adquisitivo para pagar el enganche solicitado, tuvieran la oportunidad de obtener créditos para la adquisición de una vivienda nueva, o bien, el mejoramiento de la que ya tenían.

Es decir, son tres papeles los principales de la SHF para impulsar el desarrollo el sector primario y secundario:

1. Desarrollar el mercado hipotecario para los sectores desprotegidos: bajos ingresos y población rural.
2. Desarrollar un mercado securitizado de hipotecas, sano para poder atraer a inversionistas institucionales y así, complementar la necesidad de fondos.
3. Proveer de liquidez al mercado en situaciones económicas difíciles.

Al cierre del año 2005, la SHF era la tercera institución en importancia, de acuerdo al monto de sus activos, por el volumen de su cartera total, por el total de su pasivo y la primera por el monto de su capital contable.

2.3.2.1 Marco legal

El 11 de octubre de 2001 se publicó en el Diario Oficial de la Federación el Decreto por el cual se expide la Ley Orgánica de Sociedad Hipotecaria Federal reglamentaria del quinto párrafo del artículo 4 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, en la que se establece

que la citada Sociedad tiene por objeto impulsar el desarrollo de los mercados primario y secundario de crédito a la vivienda. Así como el incremento de la capacidad productiva, y el desarrollo tecnológico, relacionados con la vivienda.

La Sociedad Hipotecaria Federal, comenzó a desenvolver el papel del Banco de México como beneficiaria en el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda, de acuerdo a lo expuesto en el artículo Segundo Transitorio de la Ley Orgánica de Sociedad Hipotecaria Federal, el 26 de Febrero de 2002 (fecha de la primera sesión del Consejo Directivo de Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C.)

Desde entonces, la SHF ha generado diversos programas y esquemas que buscan apoyar a los nacionales quienes, en un contexto tradicional, no han podido obtener un crédito hipotecario por múltiples razones.

2.3.3 Antecedentes que contribuyeron al esquema formulado para la Sociedad Hipotecaria Federal

La construcción de la Sociedad Hipotecaria Federal tiene también antecedentes internacionales. Los nacionales ya han sido mencionados previamente (FOVI y BANOBRAS), sin embargo, algunas instituciones estadounidenses también han sido consideradas para su modelación, las cuales, surgen como resultado de los cambios experimentados en los mercados de ese país.

El sistema hipotecario en los Estados Unidos, ha sufrido muchas y distintas transformaciones, las cuales aunadas a las necesidades que iban surgiendo, llevaron a la creación de nuevas instituciones e instrumentos de financiamiento para créditos hipotecarios, securitizaciones, etc. Dichas instituciones, denominadas Empresas Patrocinadas por el Gobierno (GSEs¹⁸ por sus siglas en inglés), son empresas híbridas de propiedad privada, pero vinculadas al sector público, o sea, si bien reciben ciertos beneficios del gobierno, también se encuentran limitadas por él. Fueron originadas por los programas presentados en el New Deal del Presidente Roosevelt con los cuales se crearon la Administración Federal de Vivienda (FHA¹⁹, por sus siglas en inglés) en 1934, y en 1938 a Fannie Mae.

Estas instituciones tenían la finalidad de ejercer una regulación adecuada sobre los instrumentos de financiamiento respaldados por hipotecas, a la vez que promovían su uso y desarrollo. La Federal National Mortgage Association (Fannie Mae), creada como una agencia federal en 1938 tenía, como la Sociedad Hipotecaria Federal, la responsabilidad de comprar, vender o mantener, los títulos respaldados por hipotecas originadas en intermediarios privados,

¹⁸ Government-Sponsored Enterprise

¹⁹ Federal Housing Administration

es decir, operaba como banca de segundo piso con la diferencia de que, en 1968, fue transformada a empresa privada que cotizaba en el mercado de valores (Marshall, 2008, p. 36), proceso que se ha venido retrasando para la SHF puesto que en 2008 se suponía dejaría sus funciones para dar paso a Hipotecaria Total.

Fannie Mae²⁰ está autorizada por el Congreso con la misión de proveer liquidez, estabilidad y accesibilidad a los mercados estadounidenses hipotecarios y de vivienda. Opera en el mercado secundario y en lugar de hacer préstamos directamente a los consumidores, trabajan con banqueros hipotecarios, corredores y otros asociados del mercado primario de hipotecas para ayudarlos a asegurarse que tienen fondos para prestar a los compradores de vivienda a precios asequibles. Financian sus inversiones hipotecarias, principalmente, mediante la emisión de títulos de deuda en los mercados de capitales nacionales e internacionales.

El 6 de septiembre de 2008, James Lockhart, director de la Federal Housing Finance Agency (FHFA), nombró a ésta como tutor de Fannie Mae. En ese mismo mes, también entró en un acuerdo con el Departamento del Tesoro de EE.UU. el cual fue modificado por última vez en diciembre de 2009. En virtud de este acuerdo, el Tesoro aportaría capital, según fuera necesario, para corregir cualquier deficiencia patrimonial que se registrara en alguno de los trimestres hasta el año 2012. El acuerdo tiene por objeto garantizar que son capaces de seguir proporcionando liquidez y estabilidad a los mercados hipotecarios.

Fannie Mae tiene tres líneas de negocio: unifamiliares, multifamiliares y mercado de capitales, que ofrecen servicios y productos a los prestamistas, y una amplia gama de socios de la vivienda. En conjunto, estas empresas contribuyen a la misión fletada de la compañía para aumentar la cantidad de fondos disponibles a fin de que la propiedad y alquiler de viviendas sean más accesibles.

Sin embargo, ésta no fue la única institución que se agregó al mercado hipotecario estadounidense, pues en este año de 1968, también se creó la institución que tomaría el lugar de Fannie Mae. El Gobierno promovió la transformación del mercado hipotecario con la creación de la Government National Mortgage Association (Ginnie Mae²¹) que es una agencia oficial del gobierno que garantiza los pagos puntuales de las hipotecas originadas bajo condiciones especiales promovidas por el gobierno. Es decir, Ginnie Mae ayuda a que, la vivienda asequible, sea una realidad para las personas de ingresos medios y bajos de todo el país mediante la canalización del capital global en los mercados de vivienda EE.UU. En concreto, la garantía de

²⁰ Información tomada de la página oficial de Fannie Mae (URL: www.fanniemae.com).

²¹ Información proporcionada en la página oficial Ginnie Mae (URL: www.ginniemae.gov)

Ginnie Mae permite a los prestamistas hipotecarios obtener un mejor precio por sus préstamos en el mercado secundario. Los prestamistas pueden, entonces, utilizar los ingresos para hacer disponibles nuevos préstamos hipotecarios.

Además, “ha servido como empresa completamente pública y compra las hipotecas otorgadas por los programas públicos de vivienda para veteranos, pobres e indígenas” (Marshall, 2008, p. 36), característica que puede ser observada también en SHF.

Ginnie Mae no compra o vende créditos, ni emite títulos respaldados por hipotecas (MBS, por sus siglas en inglés²²). Por lo tanto, la hoja de balance Ginnie Mae, no utiliza derivados para cubrir o llevar la deuda a largo plazo. Lo que realmente hace es garantizar a los inversores el pago oportuno, del principal e intereses, de sus MBS avalados por préstamos asegurados o garantizados por el gobierno federal - principalmente créditos asegurados por la Federal Housing Administration (FHA) o garantizados por el Departamento de Asuntos de Veteranos (VA), entre otros, como lo hace la SHF con sus garantías de pago oportuno (GPO) e incumplimiento de pago (GPI) ofrecidos en los procesos de securitización que brinda a intermediarios financieros no bancarios y bancos en México.

En otras palabras, mientras Fannie Mae fue transformada en una corporación privada del gobierno federal que apoya a hipotecas provenientes de los agentes que tienen ingresos medianos o pequeños, con las mismas ventajas que Ginnie Mae (exención de impuestos y una línea especial de crédito del gobierno), esta no cuenta con la garantía formal de esta última. Las similitudes entre estas entidades, así como sus diferencias específicas, facilitan la apreciación de las características análogas entre su modelo de operación con el de SHF.

Finalmente, en 1970, la Federal National Mortgage (Freddie Mac) se unió a Fannie Mae, ofreciendo servicios similares. Es decir, Freddie Mac, corporación propiedad de accionistas, es uno de los más grandes compradores de hipotecas en Estados Unidos, autorizada por el Congreso para mantener el flujo de dinero hacia los prestamistas hipotecarios en apoyo de la propiedad y alquiler de vivienda.

Estas tres instituciones son ahora las empresas promotoras del gobierno de Estados Unidos. El papel que desarrollaron, estas instituciones y los nuevos instrumentos creados, fueron muy importantes en el desarrollo del mercado hipotecario en los años precedentes a la crisis. Además, promovieron el sector de la construcción que dio estabilidad a los precios de las casas,

²² Mortgage Backed Securities

mientras las tasas de interés permanecían en el nivel adecuado para obtener una ganancia factible y estable de éste mercado.

Pero también, los banqueros y las instituciones inversoras, comenzaron a ampliar el mercado adquiriendo mayores riesgos, ya fuera por la volatilidad que presentaba, o por no asegurarse de tener una garantía para el pago de sus créditos y deudas. Ello condujo a un desequilibrio entre la oferta y demanda de los créditos hipotecarios, y a problemas derivados de todos los nuevos instrumentos que se habían creado. La iliquidez fue inminente, así como la quiebra de algunas instituciones importantes, tanto en Estados Unidos como Europa, que transmitieron la crisis a otros sectores.

2.4 Conclusiones

En este capítulo se han expuesto los diferentes modelos económicos que ha seguido México, y la importancia de su impacto en el sistema financiero mexicano, en particular sobre la banca de desarrollo, desde su configuración en el periodo postrevolucionario (década de 1920) hasta los años actuales, retomando principalmente a los intermediarios financieros implementados por el Estado para fomentar y mejorar el acceso a la vivienda de toda la población, ello mediante la ampliación de la oferta crediticia hipotecaria.

Como vimos, durante la primera década del México independiente y un modelo agroexportador, era imperativo realizar la reconstrucción material del país y de la economía para lo que resultaba necesario la obtención de financiamiento. En consecuencia, se comenzó la formulación de diversas leyes para la creación de un sistema financiero nacional. Ejemplo de ello es la ley que le dio origen al Banco de México, la Ley General de Instituciones de Crédito que comenzó a dar forma a la banca privada y la banca de fomento, así como las reformas y modificaciones realizadas para la creación de las entidades supervisoras (Comisión Nacional Bancaria).

La transición a un modelo de industrialización por Sustitución de Importaciones, generó principal énfasis sobre la banca de fomento ya que este era el elemento primordial de apoyo para el Estado, quien fungía como el agente dinámico de la actividad económica, siendo aquellos sectores considerados clave para el desarrollo del país pero que por sus altos costos y rendimientos poco atractivos, no obtenían financiamiento por parte de la banca privada, los de mayor interés.

Por lo tanto, el papel que tuvo la banca de desarrollo en el progreso del país durante el periodo postrevolucionario (1921-1980) fue de gran envergadura pues, con estas instituciones,

se logró fomentar la industrialización del país, así como generar una mejor distribución de los recursos financieros, especialmente para los sectores estratégicos y de gran interés social. La banca estatal ha sido una institución particular de economías en desarrollo que moviliza recursos financieros para avanzar en la industrialización del país, como fue el caso de México. En un entorno de regulación de la actividad económica, la banca de desarrollo fue el brazo financiero del gobierno que dirigió recursos hacia los sectores productivos estratégicos, generando altas tasas de crecimiento del producto y altos niveles de empleo.

Entre los sectores de particular importancia para el gobierno, siempre se ha encontrado la vivienda, y en este periodo de intensa participación pública, implementó la constitución de diversas instituciones, como el Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas (BANHOUP), el Fondo de Operación y Descuento Bancario (FOVI), el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) y el Fondo de la Vivienda para los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE), con el objetivo de hacer más asequible la obtención de financiamiento para adquirir una vivienda digna especialmente a la población de los estratos económicos menos favorecidos.

Se considera dichas instituciones han pasado por diferentes fases de su desempeño: en los primeros años (1929-1950) sus tareas se enfocaron a la reconstrucción material del país incentivando al sector productivo nacional, posteriormente tomó relevancia en la estrategia de sustitución de importaciones por el impulso que otorgó a actividades económicas claves del país y, en las décadas recientes, se ha especializado con la finalidad de apoyar la modernización de los sectores productivos y coadyuvar en la evolución estructural del sistema financiero nacional para su inserción en los mercados mundiales.

Al entrar en crisis el modelo económico vigente, a principios de 1980, sobrevinieron grandes cambios en la estructura financiera. Si la banca privada surgió como especializada, para este periodo se le modificó a una banca múltiple, mientras el Estado fue replegado por lo que la banca de desarrollo modificó sus funciones.

Sus operaciones se desarrollan en el marco de una banca de segundo piso, es decir, canalizando sus recursos a través de otros intermediarios no bancarios y bancarios para la generación de créditos y ampliando su uso de otras alternativas de fondeo que pueden ser encontradas en el mercado de capitales. O sea, con la firma del Tratado de Libre Comercio en 1994 y la entrada en vigor de diferentes reformas de liberalización económica, se dio la creación de nuevos intermediarios financieros no bancarios como las SOFOLES y a diversos cambios en la banca moderna. Además, las innovaciones financieras relacionadas con el mercado de

valores, toman un papel fundamental en el desarrollo de la estructura financiera moderna pues surge como la principal fuente de fondeo alternativa, promovida y avalada por la banca pública, INFONAVIT y FOVISSSTE.

La Sociedad Hipotecaria Federal, creada en 2001, es parte de esta nueva generación de la banca de desarrollo, enfocada en el sector vivienda, que retoma el papel que FOVI venía desempeñando en los últimos años, además de implementar nuevos modelos y programas en el país, que fueron observados en empresas semi-públicas norteamericanas conocidas como GSEs (Fannie Mae, Ginnie Mae y Freddie Mac) y que hasta este año parecían funcionar muy bien, con el objetivo de ampliar la oferta crediticia hipotecaria, pero sobre todo, generar una profundización del mercado primario y secundario para las hipotecas.

Las transformaciones del sistema financiero mexicano, por tanto, han sido guiadas por la necesidad de adecuarlo a las características del mercado global, y en los años recientes, a lo acordado en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

Capítulo III. El papel y evolución de la Sociedad Hipotecaria Federal

3.1 Introducción

El correcto y rápido desarrollo del sector vivienda, ha sido uno de los principales temas de discusión entre las distintas administraciones que han gobernado a México a lo largo de su historia, llegando al punto de incluir distintas políticas y programas en los Planes Nacionales de Desarrollo, y a la creación de los Planes Nacionales de Vivienda. Con el objetivo de fomentar el acceso de la población a algún tipo de crédito hipotecario, la participación del Estado ha sido vital en este proceso.

Mientras en el capítulo dos se explicaron las diferentes etapas de la banca de desarrollo, incluyendo la evolución y características de los distintos organismos de fomento a la vivienda, en este capítulo se resalta el progreso de este sector en el contexto de la política de financiamiento a la vivienda que se apoya en la creación de nuevas figuras financieras denominadas Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOL), así como de las facilidades para obtener una casa nueva, o bien, mejorar la que se tiene, con el papel que la Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C., (SHF), como institución financiera perteneciente a la Banca de Desarrollo, ha jugado desde su creación en 2001. Es importante recordar que la SHF ha tenido como finalidad propiciar un mayor y mejor acceso a la vivienda de calidad para las familias del país que la demandan, mediante la canalización de recursos públicos y privados a la oferta de créditos hipotecarios. Con el fomento a dichos créditos y las garantías que ofrece para los títulos de deuda emitidos por otros intermediarios financieros, persigue el objetivo de ampliar y profundizar el mercado de capitales nacional para lograr que la bursatilización de los títulos hipotecarios permita incrementar la oferta de financiamiento para la vivienda.

Por otra parte, la implementación de la SHF, también es el resultado del compromiso mexicano contraído con la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, que requirió la modificación del sistema financiero mexicano para su adecuación con los sistemas de los países miembros. Es decir, a partir de la entrada en vigor del TLCAN en 1994 se dieron transformaciones en las figuras financieras nacionales, entre ellas, considerar a la banca de desarrollo como intermediarios financieros de segundo piso; o bien, creando otras como los bancos no bancos (SOFOL, SOFOM).

Como resultado de estos cambios, los programas de apoyo a la vivienda que se han llevado a cabo han girado en torno a esta necesidad de generar una mayor profundización del mercado de capitales para ampliar dichas oportunidades de fondeo. Se espera que al tener más

alternativas de financiamiento, la oferta de los créditos hipotecarios aumente y se diversifique, promoviendo menores tasas de interés, así como flexibilizando los requisitos para ser asequible a ellos.

Estos elementos resultan fundamentales para el análisis de la Sociedad Hipotecaria Federal, pues permite entender y explicar el contexto en que surge, las características que definen su figura, las razones que llevaron a su constitución, sus funciones y objetivos (particularmente en lo que refiere al mercado de capitales), y las relaciones que establece, mediante la bursatilización de títulos de deuda, con los demás intermediarios financieros enfocados al financiamiento del sector vivienda.

De esta manera, la hipótesis presentada es que los cambios en el sistema financiero mexicano, que incluye la implementación de la Sociedad Hipotecaria Federal, no han logrado generar la profundización del mercado de capitales necesaria para impulsar un desarrollo sano y competitivo del mercado hipotecario, que promueva la ampliación de la oferta crediticia y del financiamiento al sector vivienda proveniente del sector privado (banco ó bancos no bancos), para hacer accesible la adquisición de una vivienda digna a todas las familias sin importar la diferencia en sus niveles de ingreso. De hecho, han continuado siendo los organismos respaldados por el Estado, como INFONAVIT y FOVISSSTE, quienes mayor financiamiento han otorgado independientemente de las condiciones del mercado.

Para comprobar lo planteado, este capítulo se divide en cuatro partes. En la siguiente sección se ofrece un análisis de la evolución del financiamiento al sector vivienda en los últimos años, considerando las modificaciones del sistema financiero mexicano; la distribución del financiamiento entre los diferentes sectores y agentes económicos; y el número de viviendas adquiridas a lo largo del periodo con el objetivo de corroborar si ha habido una ampliación y diversificación de los créditos hipotecarios como resultado de las transformaciones al sistema financiero, y los incentivos generados por la SHF para que sea así. En la segunda sección se presenta a la Sociedad Hipotecaria Federal, resaltando los esquemas que rigen sus operaciones, los programas que implementa para cumplir sus metas y el estudio de su hoja de balance para verificar así la tendencia de sus resultados y que tanto cumplen con sus metas. En la tercera sección se realiza el análisis del comportamiento y evolución de las emisiones bursátiles respaldadas por hipotecas y con garantía de la SHF, y otros intermediarios financieros, donde se pretende que entre mayor sea la profundización del mercado de capitales, también aumenten las emisiones de títulos. Finalmente se presentan las conclusiones.

3.2 Evolución del financiamiento a la vivienda. Intermediarios financieros bancarios y no bancarios.

Como se mencionó en el capítulo II, el derecho a tener una vivienda digna y con los principales servicios, quedó establecido en el artículo 123, fracción XII, de la Constitución de los Estados Unidos Mexicanos de 1917, siendo 1983 el año en que se cambió a garantía individual. Desde entonces, diferentes políticas y programas se han establecido con la finalidad de cumplirlo.

De acuerdo a la Organización de las Naciones Unidas (ONU), el concepto de vivienda debe incluir un elemento relacionado con su uso social, puesto que se trata de un bien de primera necesidad que fomenta el desarrollo de la familia y que, además, constituye la unidad básica de la sociedad.

En México, de acuerdo con la Ley de Vivienda (artículo 2), “se considerará vivienda digna y decorosa la que cumpla con las disposiciones jurídicas aplicables en materia de asentamientos humanos y construcción, habitabilidad, salubridad, cuente con los servicios básicos y brinde a sus ocupantes seguridad jurídica en cuanto a su propiedad o legítima posesión, y contemple criterios para la prevención de desastres y la protección física de sus ocupantes ante los elementos naturales potencialmente agresivos”. Sin embargo, a nivel nacional, se ha podido observar constantemente un problema en el sector derivado de la creciente demanda que rebasa por mucho a la oferta, principalmente en las ciudades.

En este sentido, recordemos que al momento de implementarse el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS, 1943) en México, sus funciones eran dirigidas a brindar seguridad social a los trabajadores y, en sus inicios, al otorgamiento de vivienda. No obstante, fue hasta la década de 1960 que los esfuerzos se vieron realmente renovados con la creación de organismos como el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI, 1963), “institución promotora de la construcción y de mejora de la vivienda de interés social, a fin de otorgar créditos a través de la Banca privada” (Padilla, 2002, p. 28); el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT, 1972) que surge de una modificación al art. 123 de la Constitución donde se establece un sistema de financiamiento conformado por las aportaciones de los patrones, con los que se esperaba mejorar las características de los créditos hipotecarios para hacerlos asequibles y eficientes, lo cual, se ve fundamentado a través de un programa tripartita entre trabajadores, empresarios y gobierno llamado Vivienda para Trabajadores (VISTRA); y el Fondo de la Vivienda del ISSSTE (FOVISSSTE, 1972), el cual, mediante una adición a la Ley del ISSSTE permite el acceso a la vivienda a los trabajadores del Estado.

De esta manera, hasta la década de 1980, la intervención del Estado fue el elemento dinámico del crecimiento del sector vivienda por los aportes que realizaba en construcción, financiamiento y la aplicación de subsidios indirectos (e.g. tasas de interés menores a las de mercado). Además, venían gestándose modificaciones a la Ley Agraria, para la liberación de tierra ejidal que se pudiese incorporar al mercado; la Ley del Seguro Social; y la Ley General de Instituciones de Crédito, con la reprivatización de la banca y la derogación del encaje legal obligatorio, por medio del cual se obtuvieron los recursos fundamentales del programa financiero de la vivienda (Padilla, 2002, p. 106).

Este cambio terminó de darse en la década de 1990 cuando el sistema financiero mexicano sufrió grandes transformaciones, especialmente con la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), pues impulsó la creación y modificación de instituciones vigentes que pudieran hacer similares el sistema nacional con los del exterior.

El TLCAN es el acuerdo en que, México, Estados Unidos y Canadá, se comprometen, mediante sus principios y reglas, principalmente los de trato nacional, a otorgar el trato de nación más favorecida y transparencia; eliminar obstáculos al comercio y facilitar la circulación transfronteriza de bienes y de servicios entre los territorios de las Partes; promover condiciones de competencia leal en la zona de libre comercio; aumentar sustancialmente las oportunidades de inversión en los territorios de las Partes; proteger y hacer valer, de manera adecuada y efectiva, los derechos de propiedad intelectual en territorio de cada una de las Partes; crear procedimientos eficaces para la aplicación y cumplimiento de este Tratado, para su administración conjunta y para la solución de controversias; y establecer lineamientos para la ulterior cooperación trilateral, regional y multilateral encaminada a ampliar y mejorar los beneficios de este Tratado (Art. 102)²³ (SICE, s.f.).

Con la intención de alcanzar dichos objetivos, se propusieron cambios en todas las esferas de la economía nacional incluyendo el de la vivienda, donde se transformó a los organismos y fondos dirigidos a éste sector en instituciones de carácter financiero, así como se constituyeron nuevas figuras (De Pablo, 2000, p. 9).

En general, se considera que la vivienda en México se enfrenta con tres principales problemas. El primero, el financiero, por lo adverso de la economía en términos de bajos salarios y crisis financieras recurrentes que generan tasas de crecimiento reducidas o caídas en la producción e ingreso, y aumentos considerables en los precios de las importaciones, que aunado a la dependencia de la economía nacional en el petróleo, se registran desequilibrios y

²³ Información proporcionada en el Sistema de Información sobre el Comercio Exterior

estrangulamientos en el sector externo y las finanzas públicas, desempleo y contracción del poder adquisitivo. El segundo, socioeconómico, por la desigualdad en la distribución del ingreso, particularmente entre áreas rurales y urbanas, que genera la necesidad de una mayor diversidad de programas para la adquisición de vivienda. Y, finalmente, el jurídico que requiere de una buena regulación en materia de la adquisición de vivienda y los medios de pago. Las posibles soluciones que se le pudieran otorgar a estos conflictos serían distintas entre sí, pero constituyen una política integral de vivienda (Padilla, 2002, p. 29).

Con base en los elementos anteriores se formula la política de vivienda en el Plan Nacional de Desarrollo de 1995-2000, la cual señaló como objetivo la necesidad de generar una igualdad de oportunidades y condiciones para cumplir con las garantías señaladas en la Constitución.

El propiciar un mayor acceso a la vivienda, ha resultado de gran relevancia en la política social pues se le considera uno de los medios principales para dar protección, seguridad, privacidad, funcionalidad y sentido de pertenencia a las familias del país. De manera que, la política de vivienda, ha sido dirigida a dos elementos primordialmente. El primero se refiere a la necesidad de crear un vínculo correcto y bien coordinado entre los tres niveles del gobierno con organismos de apoyo al sector vivienda. El segundo tiene que ver con unir esfuerzos del área pública, privada y social, para ampliar y mejorar los servicios ofrecidos a quienes demandan vivienda, especialmente para los grupos de vivienda de interés social.

Sin embargo, derivado de los problemas mencionados y de la diferencia en la dinámica de la oferta y demanda de vivienda, lograr que todas las personas tengan la misma posibilidad de acceder a un crédito hipotecario ha sido imposible. Aun con la intervención del gobierno y las empresas privadas en la construcción y adquisición de vivienda, gran parte de las familias de bajos recursos, no han resultado asequibles a créditos porque no cumplen con el requerimiento de tener ingresos mayores a tres salarios mínimos, de manera que optan por la vía ilegal o de autoconstrucción en términos de baja calidad e ineficiencia (Padilla, 2002, p. 29)

Asimismo, es importante señalar que la vivienda no sólo representa un indicador de bienestar social, sino también de desarrollo económico, y en una economía de mercado, es el objeto que se comercia en una de las principales actividades económicas de algunos países: el mercado inmobiliario, el cual tiene connotaciones en lo referente al mercado de capitales.

Padilla señala (2002, p. 33): “el costo de la vivienda representa un activo de capital importante, que se ve afectado por las fluctuaciones de los mercados de capital. De igual modo, la vida útil de la vivienda es prolongada, a diferencia de otras mercancías puede modificarse en su estructura como en su tenencia. La promoción de vivienda es una actividad empresarial que

conecta cuatro elementos básicos de la generación habitacional: mercado, tierra, financiamiento y construcción”

Específicamente, el Programa Nacional de Vivienda 1995-2000 establecía los siguientes lineamientos:

- La conformación de la Alianza para la Vivienda, en la cual se esperaba el trabajo en conjunto del Gobierno Federal y estatales, de organismos nacionales de vivienda (ONAVIS), además de asociaciones del sector privado y los colegios de profesionistas relacionados con el sector habitacional (Fox, 2000).
- Se estipulaba una mayor consideración para los diferentes grupos que componían la demanda de vivienda, desde aquéllos que no contaban con los recursos suficientes para la adquisición de una vivienda nueva, a quienes requieren de financiamiento para renovar o mejorar las condiciones de la vivienda con la que cuentan, y hasta los que presentaban problemas para finiquitar sus créditos hipotecarios a causa de la pérdida de poder adquisitivo o el aumento de las tasas de interés.
- Fortalecimiento institucional: profundizar la reforma estructural de los ONAVIS, preservando su sentido social, ampliando su cobertura de atención y propiciando una mayor coordinación entre ellos. También se contemplaban modificaciones en sus operaciones y formas de fondeo.
- Mejoramiento y ampliación de los servicios de financiamiento: promover un mayor flujo de financiamiento a largo plazo, con costos competitivos y diversificación de esquemas de financiamiento de acuerdo con el nivel de ingreso de la población.
- Desregulación y desgravación: impulsar un marco normativo que se refleje en menores costos indirectos asociados con la producción y titulación de vivienda.
- Suelo para vivienda: promover la oferta de suelo para uso habitacional a precios accesibles para la población, incorporando reservas territoriales y predios infraurbanos que cuentan con servicios y equipamiento.
- Apoyo a la autoconstrucción y mejoramiento de la vivienda rural y urbana, así como la comercialización de materiales e insumos en las zonas rurales y urbanas.
- Fomento tecnológico: promover la investigación, desarrollo y aplicación de tecnologías alternativas regionales para la construcción de vivienda (Padilla, 2002, p. 131).

No obstante, cabe señalar que hasta la fecha, los trabajadores y asalariados han sido los beneficiados pues cumplen con ciertos requerimientos como comprobantes de ingresos, o bien, el apoyo de INFONAVIT, organismo que se ha transformado en el más dinámico del financiamiento a la vivienda, además de buscar el fomento de alternativas de fondeo buenas, algunas de las cuales necesitan un mercado de capitales profundo en el que se pudieran realizar las operaciones de compra/venta de títulos suficientes para generar un efecto positivo y mayor en el fondeo de los intermediarios financieros hipotecarios.

En el Programa Nacional de Vivienda 2001-2006, los objetivos planteados han sido los mismos, haciendo especial énfasis en la consolidación del crecimiento del sector con calidad y tecnología, aplicando normas y procesos de certificación; incentivar el incremento del financiamiento para complementar la capacidad de compra y ahorro de los hogares, desarrollar la productividad a través de una verdadera desregulación, e incrementar la oferta de suelo mediante mayor infraestructura y servicios para la vivienda.

Más importante resulta, sin embargo, las nuevas instancias planteadas para alcanzar las metas. Primero, se crea la Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda (CONAFOVI, hoy CONAVI) “que funge como coordinadora y articuladora de las actividades del Gobierno en este sector”; segundo, aparece la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) “como nueva y reforzada instancia de financiamiento hipotecario, que busca acceder a nuevos mercados de capital, utilizando mecanismos modernos y eficientes”; y, tercero, se establece el Consejo Nacional de Vivienda “como órgano de consulta del Ejecutivo Federal, que incorpora a los principales actores del sector en la toma de decisiones” (Fox, 2000).

Además, se realizó la apertura de un portal de internet, denominado la Bolsa de Vivienda de Interés Social, con la finalidad de lograr una mayor transparencia en la oferta de vivienda conformada por el INFONAVIT, el FOVISSSTE, la SHF, FONHAPO y SEDESOL. Cabe señalar que, también, el FOVISSSTE recibió un fuerte impulso para ampliar su capacidad en el otorgamiento de créditos a los trabajadores al servicio del Estado.

El crecimiento del mercado de la vivienda en el país se debe principalmente a la producción de vivienda nueva, ya sea por medio de la autoconstrucción o a través de los desarrolladores. Sin embargo, existen otras áreas de mercado como la vivienda usada y la de alquiler, que en el último año del periodo de estudio, presentaron un incremento significativo en su participación dentro del sector.

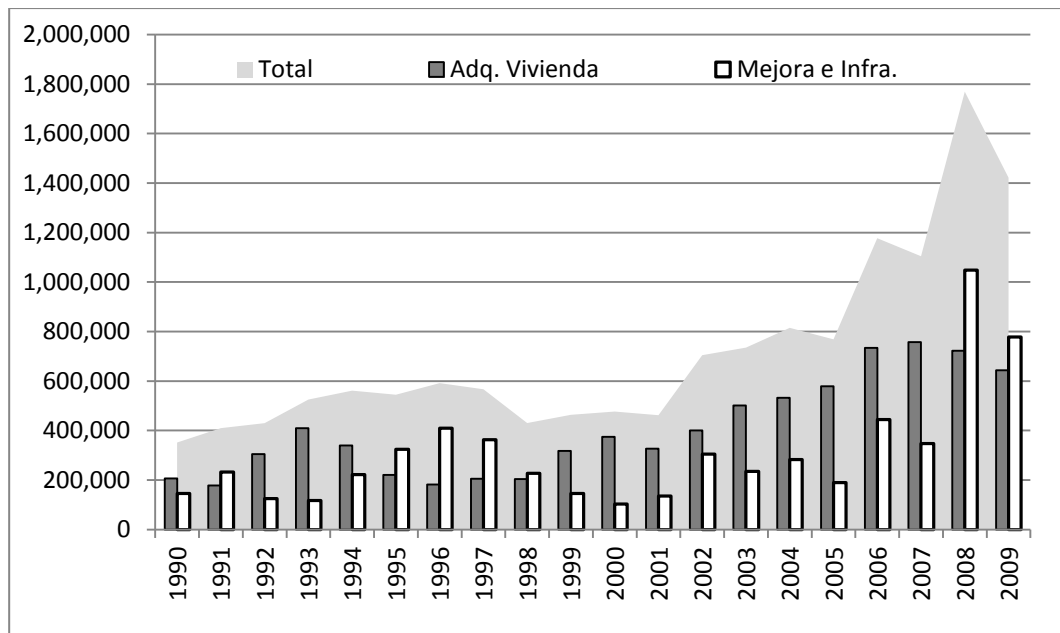
En materia de financiamiento a la vivienda, se buscó avanzar hacia una mayor accesibilidad a los créditos hipotecarios con la reducción del factor de pago, la disminución de las tasas de

interés, la ampliación de los plazos de los contratos y las nuevas garantías, aunque por las diversas razones que se han mencionado hasta el momento, en particular el problema de inestabilidad económica, desigualdad de oportunidades, y el reducido mercado de capitales que limita las nuevas formas de fondeo, dichos objetivos no han sido alcanzados en la medida necesaria para corregir el problema de insuficiencia de vivienda.

Con la participación del sector público y privado, se ha tratado de diversificar la oferta existente en el mercado de vivienda mediante el desarrollo de nuevos programas tanto para la adquisición como para el mejoramiento y la construcción (SHF, 2006).

Las siguientes gráficas muestran la evolución del financiamiento a la vivienda, desde la perspectiva del número de créditos, como del monto de inversión ejercido en ellos:

Gráfica 1. Número de financiamientos a la vivienda.



Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional de la Vivienda. Series Históricas.

1/ Incluye: Vivienda completa e inicial.

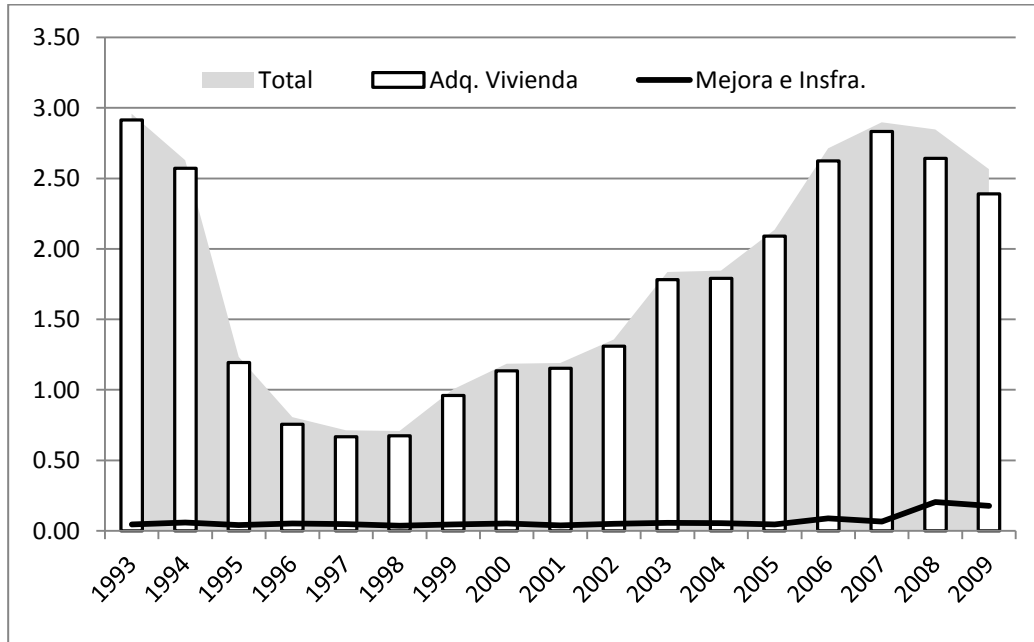
2/ Incluye: Mejoramientos físicos, financieros e infraestructura.

3/ No incluye cofinanciamientos. Lo que significa que se contabilizan viviendas.

Como se venía mencionando, la gráfica 1 muestra que el número de financiamientos presenta una tendencia positiva, apoyado mayormente por la adquisición de vivienda para casi todos los años del estudio aunque, en 2008 y 2009, ese comportamiento se ha visto modificado pues el mejoramiento e infraestructura está retomando terreno con un 59% y 55%, respectivamente, del total de financiamientos anuales. Sin embargo, el promedio de la participación de la adquisición de vivienda en el total de financiamientos para el periodo de estudio, es de 58%, dejando al programa de mejoramiento e infraestructura con tan sólo un 42%.

Con respecto al PIB, el monto de los créditos canalizados a la vivienda, se presenta en la gráfica 2, para el periodo 1993-2009:

Gráfica 2. Monto ejercido en créditos a la vivienda como porcentaje del PIB (%).



Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional de la Vivienda. Series históricas.

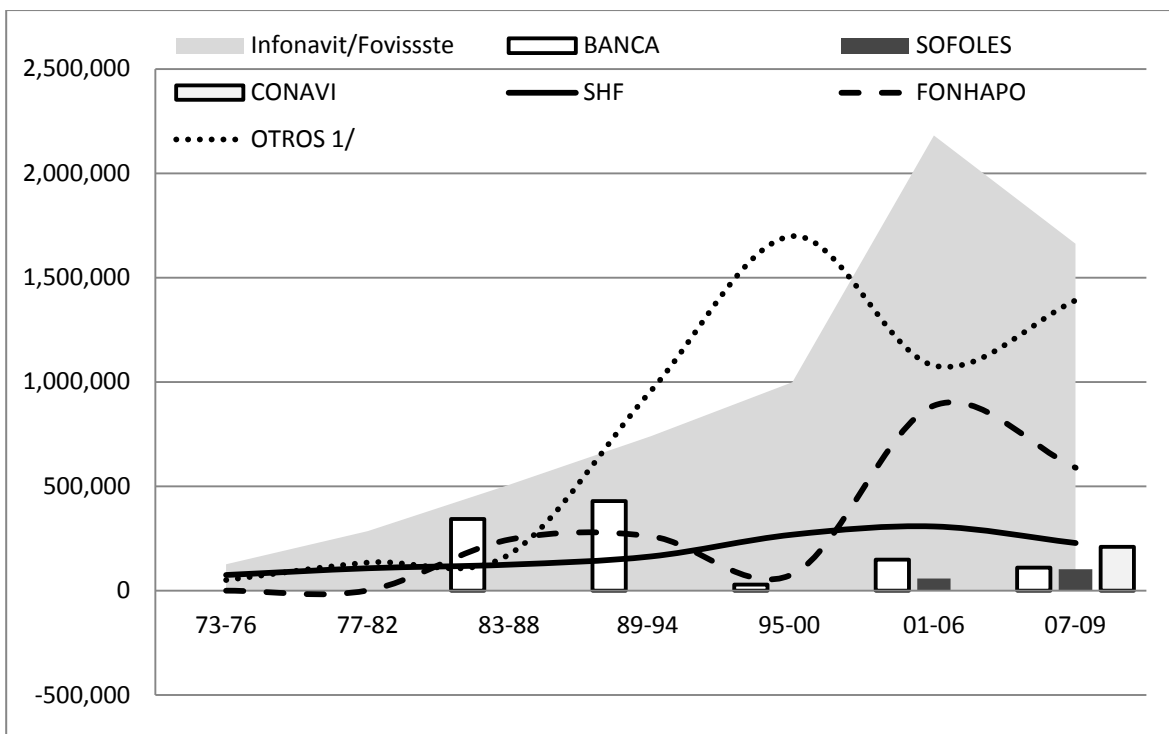
1/ Incluye: vivienda completa e inicial.

2/ Incluye: mejoramientos físicos, financieros e infraestructura.

En la gráfica 2 se observa que, la crisis ocurrida en 1994, afectó fuertemente el monto total ejercido por el número de créditos otorgados a la vivienda, llegando a 0.71% del PIB en 1997, y comenzó a recuperarse a partir de 1999 alcanzando un máximo de 2.90% para 2007, ello bajo el entorno de un nuevo marco legal e institucional. En esta figura resulta obvia la relevancia del financiamiento por adquisición de vivienda como proporción del financiamiento total.

De esta manera, el sector vivienda ha tenido una evolución positiva durante las últimas tres décadas, aun cuando la tasa de crecimiento ha venido desacelerándose, y no se ha una redistribución del financiamiento entre los distintos organismos que otorgan créditos al sector como se muestra en la siguiente figura:

Gráfica 3. Evolución del sector vivienda. Unidades equivalentes a vivienda (número de viviendas).



1/ Incluyen: 3x1 migrantes, BANJERCITO, BANOBRAS, CFE, Duport-Altamira, Duport Ostion, FIDACA, FIMAGA, FISOMEX, FASE II, Fideicomiso Puerto Vallarta FIDELAC, FIMAGA, FISOMEX, FONACOT, FOVIM, HABITAT MEXICO, INDECO, Institutos Estatales y Municipales de Vivienda, INCOBUSA S.A., ISSEG, ISSEMYM, ISSFAM, LFC, MICROREGIONES, Organismos No Sectorizados a SAHOP, Organismos Sectorizados a SAHOP, PEFVM, PEMEX, PET, PRALM, PRENT, Programa Emergente de Vivienda, Programa Rural SEDUE, PRONASOL, PROVIVAH, SNTE SEC. 44 Y VIVAH.

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional de la Vivienda (CONAVI)

En la gráfica 3, INFONAVIT y FOVISSSTE se muestran como las principales otorgadoras de vivienda, especialmente en la última década donde su crecimiento alcanzó el máximo para el periodo 01-06 y siendo las que mayor número de viviendas promueven, particularmente desde 95-00. En segundo lugar resalta la dinámica del grupo OTROS, compuesto por banca de desarrollo y fideicomisos principalmente, quienes lograron mantener una tendencia positiva alcanzando el segundo máximo de todo el periodo en 95-00 y mantener la tendencia alcista en el periodo de crisis 07-09. A continuación se encuentra FONHAPO, quien aun cuando ha sido la institución que más altos niveles de expansión ha presentado, también ha tenido caídas posteriores a estos periodos teniendo su mayor crecimiento en 89-94 con un 448%. Finalmente, en un lejano cuarto lugar, ubicamos a la banca, SHF (FOVI) y las SOFOLES. El comportamiento del sector bancario ha sido irregular por las crisis, mostrando tasas de crecimiento positivas pero pequeñas, a comparación del resto de las instituciones. Llama la atención que durante los años de la crisis en la década de 1990 (95-00) cayó drásticamente repuntando con un crecimiento de

402% entre 2001-2006, y después cae nuevamente en los últimos años como el resto de los grupos analizados. Las SOFOLES son el segundo grupo que mantuvieron una tendencia positiva durante la reciente crisis (07-09) pero con una participación muy pequeña. Sin embargo, si bien existen estas diferencias entre los grupos analizados, en general se observan tasas medias de crecimiento positivas (exceptuando la banca), aunque con una amplia dispersión (véase Cuadro 1).

Cuadro 1. Evolución del sector vivienda en unidades equivalentes en vivienda 1973-2009.

Concepto	INFONAVIT	FOVISSSTE	BANCA	SOFOLES	SHF	FONHAPO	OTROS1/	Total
TMC	55	48	-25	74	20	263	73	60
CV	0.8	0.7	0.8	0.4	0.5	1.0	0.8	0.7
Máximo	1,884,510	295,925	429,472	102,419	308,067	887,367	1,698,660	4,662,366
Mínimo	101,443	24,405	0	0	75,556	0	51,735	253,139

Se excluyen las SOFOLES pues su reciente creación impide tener cifras suficientes para este comparativo.
Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional de la Vivienda (CONAVI)

De acuerdo a la información sobre el desarrollo del sector vivienda, la aceleración en su crecimiento es debido a una política nacional de vivienda que contuvo una perspectiva de mediano y largo plazo, contempló la homologación de criterios y políticas de los organismos nacionales de vivienda, y actuó de forma coordinada con las entidades estatales de vivienda y las instituciones financieras, poniendo especial atención en las necesidades de vivienda de las familias con menores ingresos (SHF, 2005).

También señalan, fue requisito indispensable generar fuentes alternas y complementarias de financiamiento, como por ejemplo, impulsar la profundización del mercado secundario de hipotecas con el objetivo de obtener nuevos recursos para el otorgamiento de mayores y mejores créditos (más asequibles para los diferentes niveles de ingreso de las familias).

Otro elemento que se ha mencionado para ser utilizado es el ahorro interno de largo plazo, como el generado por los fondos de pensiones, canalizado al mercado hipotecario mediante la emisión de valores en el mercado financiero, lo que podría incentivar la captación de recursos del exterior (De Pablo, 2000, p. 12).

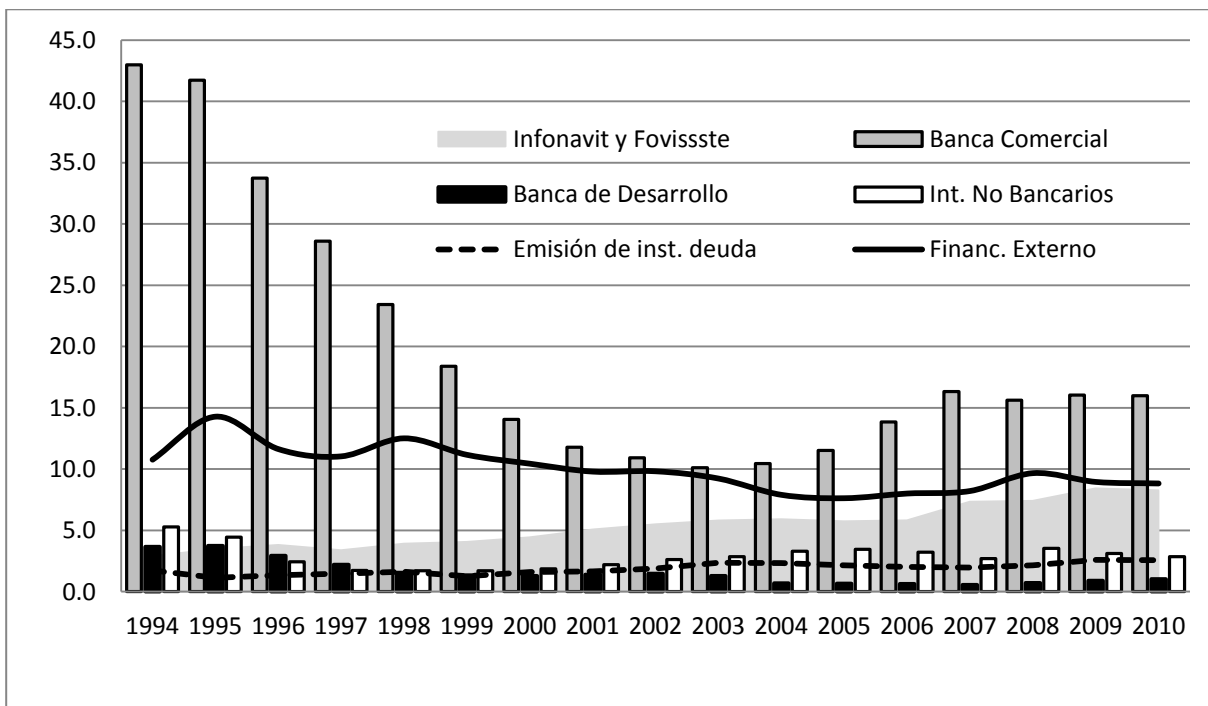
Sin embargo, en México el Estado ha regulado y financiado básicamente la producción habitacional además de que ha sido el principal desarrollador del sector inmobiliario capitalista al favorecer a los empresarios de la construcción y del crédito, e influir en el mercado de la vivienda, generando de cierta forma un fenómeno en el que la población de bajos recursos vive en colonias populares o asentamientos irregulares. Por lo tanto, satisfacer la necesidad de vivienda de la mayoría de las familias mediante la obtención de una propia, es muy difícil pues

los costos son muy altos y la especulación sobre los mismos se derivan de un mercado pequeño que suma problemas institucionales (Padilla, 2002, p. 32).

El problema de bajos ingresos en un sector importante de la población, planteó la necesidad de diversificar la oferta de créditos a la vivienda, como se mencionó en páginas anteriores, de manera que se pensó en dar un mayor fomento a mecanismos nuevos de fondeo y, también, donde se genere un ahorro previo que tenga como finalidad la obtención de una vivienda, y que, por lo tanto, posibilitarán el acceso a sistemas con rendimientos reales en los depósitos, de forma que fuese posible cubrir el pago inicial para un crédito hipotecario con la banca y las SOFOLES (Ibidem).

Con la introducción de estas figuras financieras, el nuevo papel de INFONAVIT y FOVISSSTE, y otros cambios en el sistema financiero nacional (recordemos la entrada en vigor del TLCAN), la tendencia en la distribución del crédito se ha visto afectada:

Gráfica 4. Financiamiento total por intermediario financiero. Porcentajes del PIB (%).



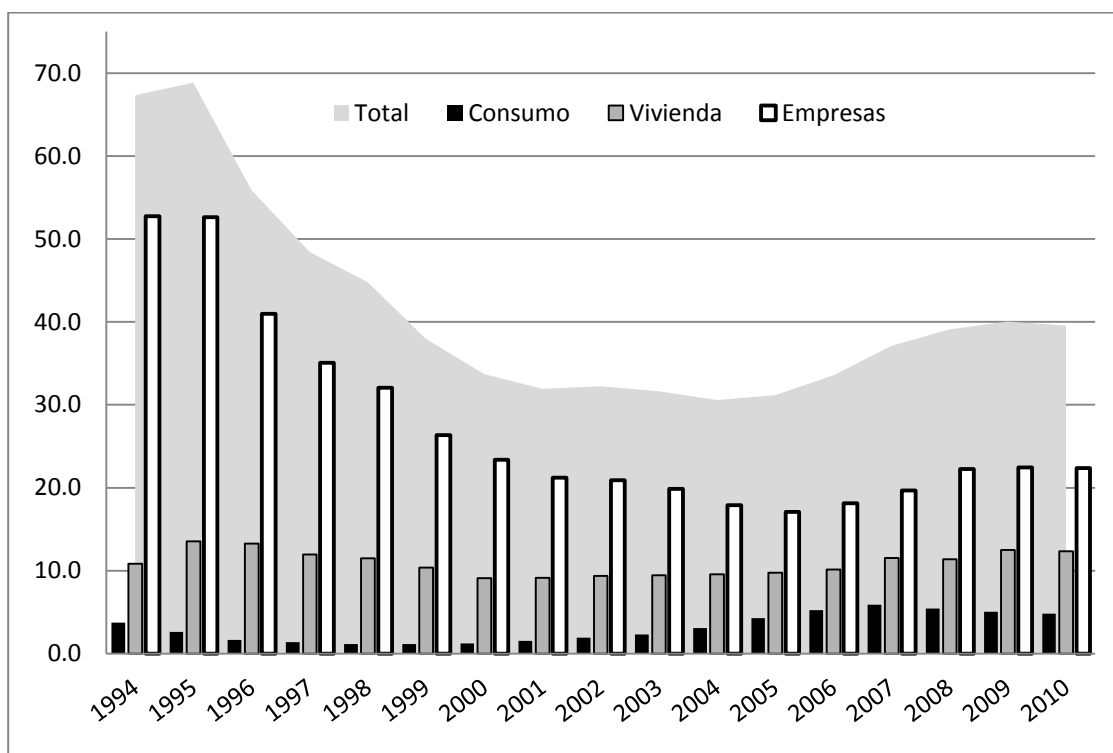
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México. Financiamiento Total al Sector Privado No Financiero.

Como se observa en la gráfica 4, el financiamiento proveniente de la banca comercial tiene la mayor participación a lo largo del periodo aunque ha disminuido considerablemente al pasar del 43% en 1994 a un 16% para 2010, respecto al PIB. En segundo lugar se encuentra el financiamiento externo, el cual presenta una tendencia más o menos constante, aunque con un cambio ligeramente a la baja a lo largo del periodo. INFONAVIT y la emisión de títulos de deuda

presentan una tendencia positiva pasando de 1.7% en 1994 a 2.6% para 2010 y de 2.9% a 6.9% como proporción del PIB, respectivamente, adquiriendo un papel de vital importancia en términos del financiamiento a la vivienda. La banca de desarrollo cayó de 3.7% a 1% para los mismos años, lo que podría explicarse en parte por el cambio en su forma de operar (ahora es banca de segundo piso y promotora del mercado de capitales), y finalmente se ubican los intermediarios financieros no bancarios (SOFOL, SOFOM) quienes, desde su aparición en 1994, no han superado el 5% de participación respecto al PIB llegando a un mínimo de 2%.

En términos del financiamiento por actividad (véase gráfica 5), el canalizado al sector vivienda ha presentado una tendencia estable y positiva en casi todo el periodo de estudio, con excepción de los años 2000-2005 en que disminuyó ligeramente, representando así un 26.4% del financiamiento total con respecto al PIB. El financiamiento destinado a las empresas sufrió una caída constante desde 1994 hasta 2005, año en que comenzó a recuperarse y estabilizarse, aunque sin alcanzar los niveles precedentes, situación que no evitó recibiera el 66.1% del financiamiento total en relación al producto. El crédito al consumo también muestra consecutivas disminuciones hasta 2000, año a partir del cual, ha venido presentado una tendencia ascendente con una pequeña disminución en 2010, sin embargo, de las tres actividades sólo representa un 7.5% del financiamiento total con respecto al PIB.

Gráfica 5. Financiamiento total por sector económico. Porcentajes del PIB (%).



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México. Financiamiento Total al Sector Privado No Financiero.

Como se muestra en el Cuadro 2, aun cuando el sector vivienda no ha sido la actividad más dinámica, presenta una tasa media de crecimiento positiva, con una participación máxima, respecto al PIB, que es muy cercana a su mínima, lo que implica ha tenido un comportamiento estable (confirmado por su coeficiente de variación de 0.1), y que superan considerablemente a los estadísticos presentados por el consumo aunque no a los de las empresas. Es decir, las empresas mantienen su importancia en el financiamiento total con una tendencia a la baja, con una TMC negativa y, un máximo y mínimo bastante distantes.

Cuadro 2. Financiamiento total por sector económico (1994-2010).

Concepto	TMC	Coef. Variación	Máximo	Mínimo
Consumo	1.6	0.6	5.9	1.2
Vivienda	0.8	0.1	13.6	9.1
Empresas	-5.2	0.4	52.7	17.1
Total	-3.3	0.3	68.8	30.6

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México. Financiamiento Total al Sector Privado No Financiero.

La literatura del sector vivienda señala que, para la obtención de dichos resultados, ha sido requisito suponer al sector vivienda como un elemento estratégico para el crecimiento económico y social pues, si se fomenta el acceso a la vivienda digna y eficiente, es posible reducir los efectos de los asentamiento informales, e incrementar los niveles de empleo y movilidad social. Pero, si consideramos que la oferta de vivienda se divide en formal, integrada por los organismos e instituciones de crédito públicas y privadas; e informal, constituida por el pueblo en general quienes construyen donde y como pueden, el resultado es que, casi dos terceras partes de las viviendas pertenecen al segundo sector, o sea, el informal (Arreola, 1980, pág. 59). El mercado hipotecario, por lo tanto, parece ofrecer la posibilidad de canalizar el ahorro y, generar riqueza y nuevas empresas.

La autoridad ha considerado como factores clave para determinar el financiamiento a la vivienda:

- a) Estabilidad macroeconómica pues genera confianza y fomenta la disminución y estabilidad de las tasas de interés hipotecarias, la cual como se planteó, no se ha logrado.
- b) Leyes, sistema de titulación y procesos judiciales adecuados para el nombramiento de propietarios.
- c) Ampliación de los mercados para la vivienda, tanto nueva como usada, pues ante la presencia de más compradores y vendedores, mayor y más rápida información sobre los precios y características, y la desaparición de enormes impuestos, será posible

garantizar la seguridad de las viviendas como objeto de financiamiento. No obstante, el mercado sigue siendo pequeño y concentrado en las áreas urbanas.

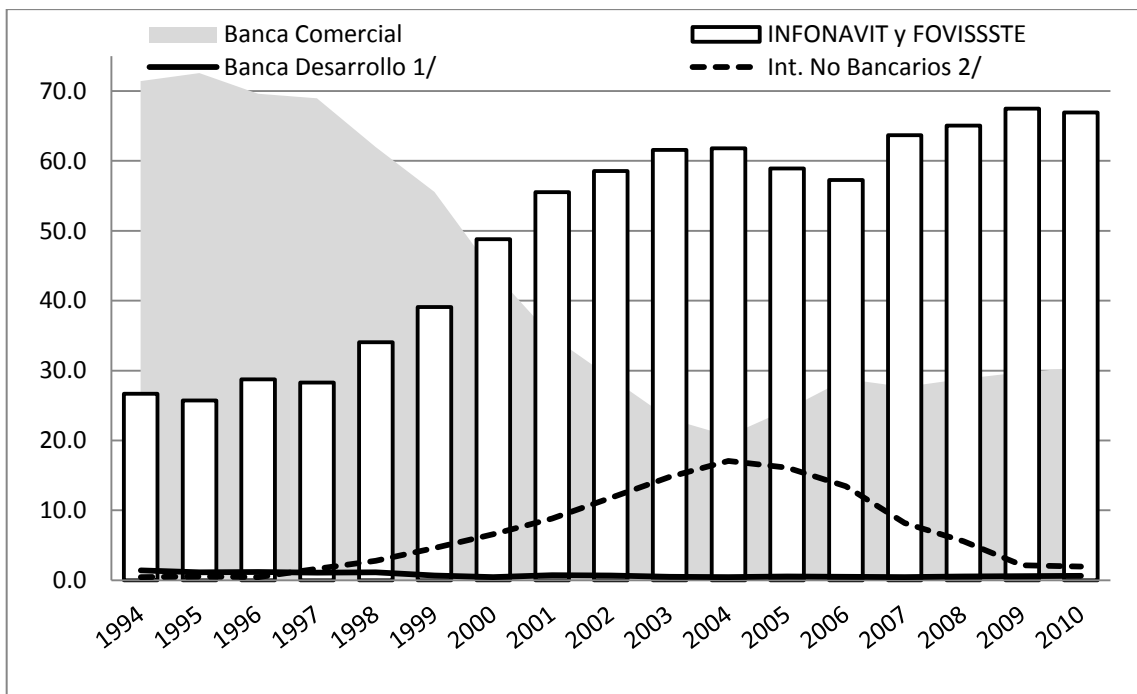
- d) Alcanzar un nivel de oferta de vivienda adecuado, con una amplia gama en volumen y precio, que vuelva accesible la obtención de una casa a los diferentes niveles de ingreso de las familias. Pero debería esperarse una mayor participación del sector privado y tal vez menos de los ONAVIS como característica de un mercado sano y competitivo.
- e) Fomentar la competitividad en el mercado hipotecario primario para estimular la innovación y la adopción de nueva tecnología ya que, al expandir y profundizar los mercados, los costos derivados de los créditos a la vivienda, disminuyen. Asumir mecanismos de dispersión de riesgo como la bursatilización de títulos hipotecarios, pueden ayudar a incrementar la oferta de créditos para las familias de bajos y medianos ingresos. Sin embargo, el impedimento sigue siendo la poca profundización del mercado de capitales en el país, lo que implica son pocos los participantes que recurren a este método para fondearse y, por lo tanto, se traduce como una limitante para la expansión de la oferta crediticia.
- f) El desarrollo de nuevos productos que cubran las necesidades de una mayor población, protegerá a los usuarios de intermediarios, estafadores y productos de baja calidad. Asimismo, se debe impulsar el financiamiento a la construcción y renovación de vivienda.
- g) La generación de infraestructura en información permitirá tener una mayor capacidad de análisis sobre el riesgo crediticio y colateral, lo que ayudaría al momento de atender a los usuarios que no cuentan con un ingreso estable. Es importante señalar que la falta, o bien, los altos costos de obtener información, son el principal impedimento en el otorgamiento de créditos.
- h) Reformas al sistema de pensiones y seguros que induzcan a mayores y mejores niveles de ahorro doméstico que sirvan como fuente de recursos para las necesidades de crédito de las familias. Pero para lograr la efectividad de este sistema, sería necesario incrementar el empleo formal que permita a una mayor proporción de la población, tener acceso a las prestaciones de ley y, por ende, posibilite el mayor ahorro y posibilidades de crédito.
- i) Finalmente, el desarrollo y profundización del mercado de capitales hipotecario, pues permite “acceder al fondeo de largo plazo a través de la bursatilización de hipotecas y puede ampliar la oferta de fondos y mejorar el manejo del riesgo crediticio. Sin embargo,

los mercados de capital hipotecario pueden funcionar sólo después de que existe un mercado primario eficiente y eficaz” (Sociedad Hipotecaria Federal, 2006, p. 10).

Por lo tanto, si los esfuerzos se han centrado en obtener nuevos y mejores procesos de fondeo para los intermediarios financieros del sector vivienda, particularmente para los privados, y para las familias que la demandan, debería esperarse una redistribución y, modificación en la tendencia, del financiamiento total a dicho sector.

En la siguiente figura se muestra la participación que han tenido los distintos intermediarios del Sistema Financiero Mexicano en el financiamiento total a la vivienda:

Gráfica 6. Participación por tipo de intermediario en el financiamiento total a la vivienda. Porcentajes (%)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México. Financiamiento Total al Sector Privado No Financiero.

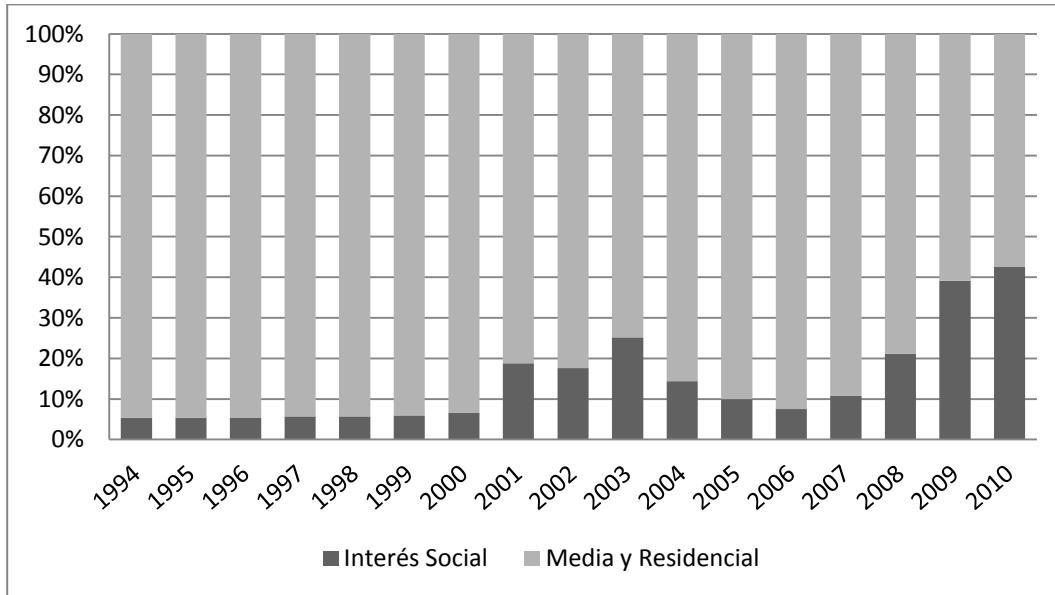
1/ A partir de la información de marzo de 2002, se incluye la cartera de crédito que el FOVI traspasó a la Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C.

2/ El crédito incluye cartera vigente, vencida, redescontada, reestructurada en UDIS, y la asociada a programas del FOBAPROA, intereses devengados vigentes y vencidos. El endeudamiento no bancario tiene como fuentes de información la estadística de recursos y obligaciones de otros intermediarios no bancarios, que contiene a las sociedades financieras de objeto limitado (Sofol), uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje, sociedades financieras de objeto múltiple entidades reguladas (Sofom E.R.) y entidades de ahorro y crédito popular, que hasta junio de 2009 contenía únicamente las cifras de sociedades de ahorro y préstamo (SAPs) y a partir de septiembre de 2009, se le incorporaron las cifras de las sociedades financieras populares (Sofipos) y sociedades cooperativas de ahorro y préstamo (SCAP). Asimismo, se incluye la información de los balances contables consolidados de las empresas que reportan a la Bolsa Mexicana de Valores, así como la emisión de deuda de aquellas empresas que no cotizan en bolsa.

De acuerdo a la gráfica 6, INFONAVIT y FOVISSSTE, y en un alejado segundo lugar, la Banca Comercial y las SOFOLES, son los intermediarios que han presentado un mayor dinamismo en el financiamiento a la vivienda. La mayor parte del financiamiento, ha sido otorgado por INFONAVIT y la Banca Comercial, siendo el primero el más representativo desde 2000, año a partir del cual, supera el nivel de la banca y que además incursiona en la emisión de títulos de deuda en el mercado de capitales como alternativa de fondeo. Es decir, por una parte, la banca comercial presenta una tendencia negativa hasta 2004, donde llega a 20.7% del financiamiento total a la vivienda como proporción del PIB, y comienza a recuperarse pero sin alcanzar su nivel máximo de 72.6% observado en 1995. Por el contrario, INFONAVIT y FOVISSSTE, representando un 26.7% en 1994 como participación en el financiamiento total a la vivienda respecto al PIB, crecieron hasta 67% en 2010. En otras palabras, desde 2001 (que alcanzan el 55%) otorgan más de la mitad del financiamiento a la vivienda medido en términos del PIB, ello demuestra que el incentivo por parte de la SHF a los intermediarios financieros bancarios y no bancarios, ya sea mediante créditos a éstos o la promoción de alternativas de fondeo con garantías (BORHIS), no ha tenido el efecto esperado ni ha sido suficiente la profundización de mercado de capitales para ser considerada seriamente como alternativa de fondeo para la ampliación de la oferta crediticia hipotecaria. Por ejemplo, la figura de SOFOL, a pesar de su máximo alcanzado en 2004 (17.1%), no ha logrado obtener mayor relevancia en el sector y, de hecho, para el año 2010, su tendencia negativa la llevó a un 2% del financiamiento total a la vivienda de acuerdo al PIB, sin importar las garantías y, apoyo para la bursatilización de sus títulos de deuda, que recibe por parte de la SHF. La participación de la Banca de Desarrollo, aun cuando ha sido constante y estable, es muy pequeña a comparación de los demás intermediarios, pues sólo llegó a un máximo de 1.4% en 1994, comportamiento que no ha cambiado, otra vez, ni con la inclusión de la SHF.

Ahora bien, en el sentido de la redistribución de la vivienda para quienes la demandan, el financiamiento de la banca de desarrollo al sector vivienda se ha modificado entre las viviendas de interés social y, la media y residencial como se muestra en la siguiente figura:

Gráfica 7. Financiamiento a la vivienda de la banca de desarrollo. Porcentajes (%)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

La gráfica 7 muestra que, a partir de 2001, la vivienda de interés social ha ido incrementando su participación en el financiamiento total a la vivienda respecto a la banca de desarrollo, particularmente en los últimos años (2008-2010). Estos cambios aparecen a la par de que la Sociedad Hipotecaria Federal es implementada como una institución financiera perteneciente a la banca de desarrollo.

Es decir, el crecimiento estable que ha presentado el sector vivienda en México durante los últimos años, debería ser el resultado, en parte, del desempeño macroeconómico supuestamente caracterizado por tasas de inflación controladas y un tipo de cambio estable (excluyendo los años de crisis), lo cual incrementa la confianza de los inversionistas y se refleja en una disminución del riesgo país.

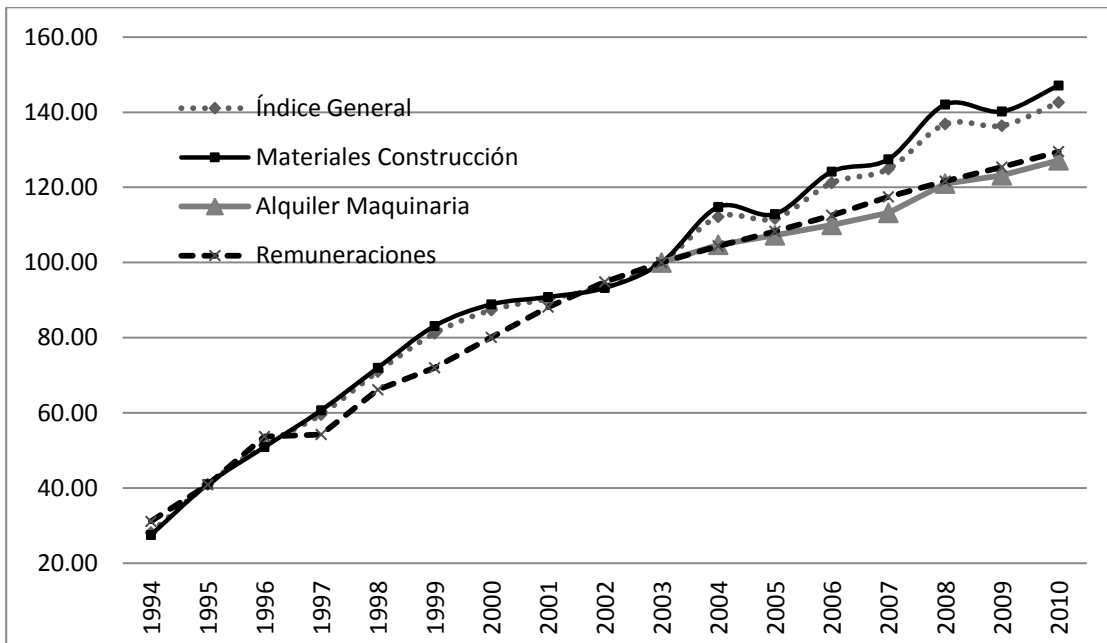
No obstante, ha sido más la consecuencia de la creación de nuevos mecanismos e instrumentos de crédito que permitieron un desarrollo del financiamiento al sector vivienda, como el esquema tripartita implementado con el INFONAVIT y FOVISSSTE que da mayor seguridad respecto a que la vivienda será pagada, y no tanto por un impulso de los esquemas de bursatilización realizados por las instituciones privadas.

De hecho, la Sociedad Hipotecaria Federal, en coordinación con el Centro de Investigación y Documentación de la Casa (CIDOC), señalan que de acuerdo a la experiencia del sector

vivienda mexicano en los recientes años, su desarrollo ha permitido un crecimiento económico no dependiente de la demanda externa. De igual manera, “ha promovido la generación de empleos, especialmente en el sector de la construcción y ha generado economías de escala que disminuyen los costos de inversión, además de contribuir al desarrollo del mercado de capitales” (SHF, 2005, p. 9).

Sin embargo, de acuerdo al Índice del Costo de la Construcción Residencial, calculado inicialmente por el Banco de México y a partir de 2011 por INEGI, que contempla los costos de los materiales de construcción, de la mano de obra y el alquiler de maquinaria, siendo el primer elemento el de mayor dinámica, muestran una tendencia alcista en sus precios desde 1994, donde el índice general presentó 28.16, hasta 2010 en que llegó a 142.59 (base 2003) sin ningún cambio previsible como se muestra en el siguiente gráfico:

Gráfica 8. Índice del Costo de la Construcción Residencial (Base 2003).



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México

Esta situación en los precios de construcción, impacta directamente el precio que se presenta al consumidor o cliente mediante los intermediarios encargados de proveer la oferta en el sector vivienda, por lo tanto resulta fundamental su análisis y control.

La bursatilización de las hipotecas como fuente de fondeo para bancos y SOFOLES, así como la entrada de las aseguradoras al mercado, han sido presentados como el gran paso que ha permitido desarrollar aún más el mercado de financiamiento a la vivienda además de una

mayor competencia, siendo éste el campo de operación principal para la Sociedad Hipotecaria Federal, no obstante que como se observó en los datos del financiamiento a la vivienda, los organismos públicos son los que han permitido la ampliación de la oferta crediticia demostrando que los esquemas de bursatilización para los intermediarios privados no han sido eficientes ni complementarios.

3.3 Principales activos y pasivos de la Sociedad Hipotecaria Federal

Como se mencionó en el segundo capítulo, la Sociedad Hipotecaria Federal, de acuerdo a su figura como banca de desarrollo, no tiene la facultad para atender al público directamente (constructores y promotores de vivienda nueva o usada, o solicitantes de crédito), por lo tanto, se apoya sobre otros intermediarios financieros para la promoción y distribución de los recursos públicos que se traducen en financiamiento a la vivienda, siendo estos intermediarios los que se encargan de gestionar y administrar los créditos hipotecarios.

Como consecuencia de su inclusión en el sistema financiero mexicano, se ha observado un cambio en la distribución del financiamiento a la vivienda, así como en los mecanismos de fondeo. Con la publicación en el Diario Oficial de la Federación del decreto por el cual se expidió la Ley Orgánica de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), reglamentaria del quinto párrafo del Art. 4° de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, se estableció que dicha sociedad tendría como objetivo incentivar el desarrollo de los mercados primarios y secundarios hipotecarios mediante el otorgamiento de garantías destinadas a la construcción, adquisición y mejoramiento de la vivienda, particularmente las de interés social, además del impulso a la capacidad productiva y desarrollo tecnológico relacionados con la vivienda.

Dicho esto, haciendo una revisión de la parte de los activos del balance consolidado de la SHF (véase Cuadro 3), se observa que al iniciar operaciones en 2002, éstos se encontraban concentrados en su cartera de crédito vigente con 60.17%, lo cual se refiere a los préstamos realizados a intermediarios financieros hipotecarios, y a la inversión en valores con 35.94%, es decir la proporción de los títulos respaldados por hipotecas que la sociedad adquiría en el mercado. No obstante, aunque al final del periodo de análisis la distribución se mantiene aun principalmente en estas dos partidas, una nueva comienza a tomar relevancia, la inversión permanente en acciones que obtiene un 23.4%, dejando un 34.7% y un 30.7% en cartera vigente e inversión en valores, respectivamente.

Cuadro 3. Balance Condensado de la Sociedad Hipotecaria Federal. Activos

Concepto	IV-2002	IV-2003	IV-2004	IV-2005	IV-2006	IV-2007	IV-2008	IV-2009	IV-2010
Activo*	31993.1	60167	82913.1	98022	45525.3	45908	66202	72133.5	66881.7
Disponibilidades	2.89	2.06	3.84	5.46	13.81	12.80	8.67	5.23	5.38
Cuentas de margen	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.26	3.63
Inversiones en valores	35.94	5.37	7.06	11.41	8.39	17.91	29.48	33.20	30.70
Deudores por reporto (Saldo Deudor) / Saldos deudores en operaciones de reporto	0.03	0.00	0.00	0.01	0.00	0.02	0.00	1.77	0.63
Operaciones con instrumentos financieros derivados	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.10	0.12
Cartera de crédito vigente	60.17	92.63	90.01	84.58	80.71	70.41	62.78	46.10	34.70
Cartera de crédito vencida	0.00	0.00	0.07	0.32	0.57	0.56	0.40	5.83	2.40
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-1.77	-1.67	-2.92	-3.14	-6.75	-5.58	-6.21	-6.84	-6.51
Otras cuentas por cobrar (neto)	1.13	0.49	0.80	0.32	0.73	0.78	0.55	0.74	0.86
Derechos Fideicomisarios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	6.92	0.00
Inmuebles, mobiliario y equipo (neto)	0.37	0.30	0.20	0.15	0.23	0.22	0.15	0.15	0.18
Inversiones permanentes en acciones	0.00	0.00	0.00	0.00	0.14	0.12	1.31	1.11	23.38
Impuestos diferidos (neto)	0.01	0.08	0.03	0.02	0.03	0.81	0.94	1.64	2.27
Otros activos, cargos diferidos e intangibles	1.24	0.74	0.91	0.87	2.13	1.96	1.92	1.78	2.26

*Millones de pesos constantes.

Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV. Principales indicadores financieros de la Banca de Desarrollo.

Además, la cartera de crédito total ha sufrido una caída al pasar de 60.17% en 2002 a 37.1% en 2010, lo que implica un descenso en el financiamiento a los intermediarios. Cabe señalar dos cosas, la primera es que esta partida alcanzó su máximo en 2003, fecha muy reciente a la constitución de la SHF, lo cual podría traducirse como una disminución en el apoyo e incentivos que está dando al sector, sin embargo, la segunda situación a resaltar es que, de acuerdo a la SHF, esto no es necesariamente cierto pues su función no es financiar a los intermediarios, sino proveerlos de las herramientas para que puedan ser solventes en sí mismos.

De esta forma, la cartera total de la SHF se compone, únicamente, por créditos a intermediarios financieros que son los que llevan la oferta crediticia hipotecaria a las familias y que, como se muestra en el siguiente cuadro, las entidades financieras no bancarias, son las que mayor participación tienen:

Cuadro 4: Cartera de crédito vigente y vencida de la SHF como proporción de su cartera de crédito total (%).

CONCEPTO	2007/12	2008/12	2009/12	2010/12
Cartera de crédito total*	32,531	41,777	37,202	23,979
<i>Entidades Financieras</i>	100.0	100.0	100.0	100.0
Créditos Interbancarios	0.5	0.3	0.3	0.4
Créditos EFNB	99.5	99.7	99.7	99.6
Cartera de crédito vigente	99.2	99.4	89.3	95.1
<i>Entidades Financieras</i>	99.2	99.4	89.3	95.1
Créditos Interbancarios	0.5	0.3	0.3	0.4
Créditos EFNB	98.7	99.1	89.0	94.7
Cartera de crédito vencida	0.8	0.6	10.7	4.9
<i>Entidades Financieras</i>	0.8	0.6	10.7	4.9
Créditos Interbancarios	0.0	0.0	0.0	0.0
Créditos EFNB	0.8	0.6	10.7	4.9

*Montos en millones de pesos constantes

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Es decir, es claro que la mayor parte de los créditos originados por la SHF, han sido destinados a las entidades financieras no bancarias que representaron el 99.5% de la cartera de crédito total en 2007, y el 99.6% para 2010. Por otra parte, la cartera vigente ha tenido una tendencia a la baja pues, mientras que en 2007 representaba el 99.2% de la cartera total, para 2010 ese valor disminuyó a 95.1%, traduciéndose en un cartera vencida ascendente que habla de una mayor dificultad por parte de los intermediarios financieros para cumplir con sus obligaciones, situación recurrente a nivel internacional derivada de la crisis financiera que se desarrollaba.

Ahora, si nos vamos a la parte de sus pasivos, la mayoría de sus obligaciones se encuentran contratadas por los préstamos interbancarios que representan el 46.76% y por los títulos de crédito emitidos con el 44.43% por los intermediarios financieros bancarios, pero mayoritariamente no bancarios, ambos respecto al pasivo total para el año 2002. Esta situación se ve modificada para el final del periodo en que los depósitos a plazo toman relevancia obteniendo 28.04% respecto al pasivo total para 2010, llevando a 14.32% y 47.95%, a los títulos de crédito emitidos y préstamos interbancarios, respectivamente. Cabe señalar que durante el periodo de reciente crisis, no se realizaron emisiones de BORHIS por la inestabilidad financiera presente.

Cuadro 5. Balance Condensado de la Sociedad Hipotecaria Federal. Pasivos 2002-2010.

Concepto	IV-2002	IV-2003	IV-2004	IV-2005	IV-2006	IV-2007	IV-2008	IV-2009	IV-2010
Pasivo*	20269.2	48427.9	71440.5	85696.7	32400.5	32503.0	53072.4	59238.4	54273.9
Depósitos a plazo	4.31	26.90	31.34	26.82	75.24	77.69	63.17	37.03	28.04
Títulos de crédito emitidos / Bonos	44.43	50.95	57.59	62.92	0.00	0.00	0.00	14.37	14.32
Préstamos interbancarios y de otros organismos	46.76	20.91	9.86	9.05	21.22	12.70	30.90	41.49	47.95
Préstamos por operaciones como agente financiero	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Acreeedores por reporto / Saldos acreedores en operaciones de reporto	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.02	0.00	0.00	0.00
Operaciones con instrumentos financieros derivados	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	6.20	0.00	0.00	0.00
Derivados / Operaciones con valores y derivadas	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	4.22	5.00	6.52
I S R y P T U por pagar	0.92	0.06	0.05	0.19	0.62	0.90	0.06	0.00	0.00
Acreeedores diversos y otras cuentas por	3.56	1.17	1.15	1.02	2.91	2.45	1.62	2.08	3.15
Impuestos diferidos (neto)	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Créditos diferidos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.02	0.03	0.03

*Montos en millones de pesos constantes

Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV. Principales indicadores financieros de la Banca de Desarrollo

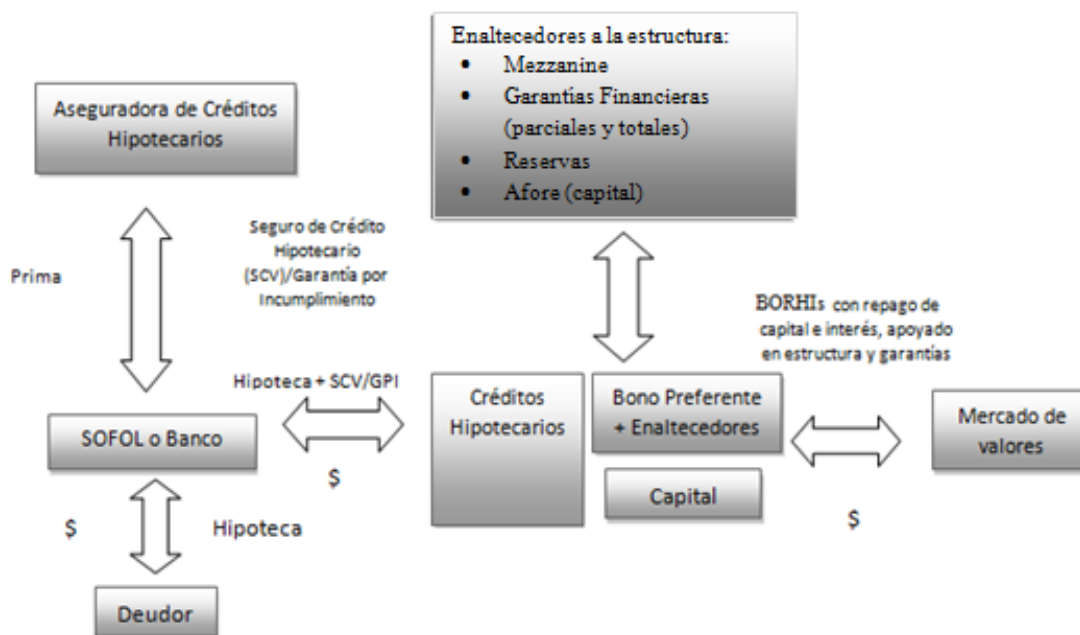
Por lo tanto, los pasivos indicarían una disminución en las actividades bursátiles realizadas por la SHF como parte de su propio fondeo, cambio que es realmente visible en el año 2006 donde el porcentaje de los títulos de crédito emitidos llegaron a cero. El aumento en los depósitos a plazo refleja mayores operaciones en el mercado de dinero y en fondos especiales, más que en el mercado secundario con títulos respaldados por hipotecas.

Sin embargo, la SHF continuamente señala que con la finalidad de “impulsar el desarrollo del mercado primario y secundario de vivienda, mediante el otorgamiento de garantías destinadas a la construcción, adquisición y mejora de vivienda, SHF ha instrumentado una estrategia para crear y desarrollar un mercado de hipotecas eficiente y profundo, a través de la bursatilización de créditos hipotecarios y la emisión de BORHIS”²⁴.

²⁴ Información tomada del portal oficial de la Sociedad Hipotecaria Federal. URL: <http://www.shf.gob.mx/guias/guiasintermediarios/BORHISYBURSAS/Paginas/QUESONLOSBORHIS.aspx>

El esquema de bursatilización que sigue la Sociedad Hipotecaria Federal, se presenta a continuación:

DIAGRAMA 5. DISEÑO DE LA BURSATILIZACIÓN REALIZADA POR LA SHF.



Fuente: Esquema publicado en la página oficial de la Sociedad Hipotecaria Federal. (URL: www.shf.gob.mx)

Como aseguradoras de los créditos hipotecarios mexicanos se considera a la SHF e instituciones como el Banco de Desarrollo Holandés FMO (Netherlands Development Finance Company) y GEOMEX. Las garantías que ofrecen, sirven de apoyo a los créditos hipotecarios otorgados por instituciones privadas como las SOFOLES y la banca a las familias, ya que los títulos emitidos derivados de la necesidad de bursatilizar esos créditos, al cumplir ciertas características, son asequibles a la adquisición de estos seguros que brindarán una mayor seguridad para quienes deseen comprarlos.

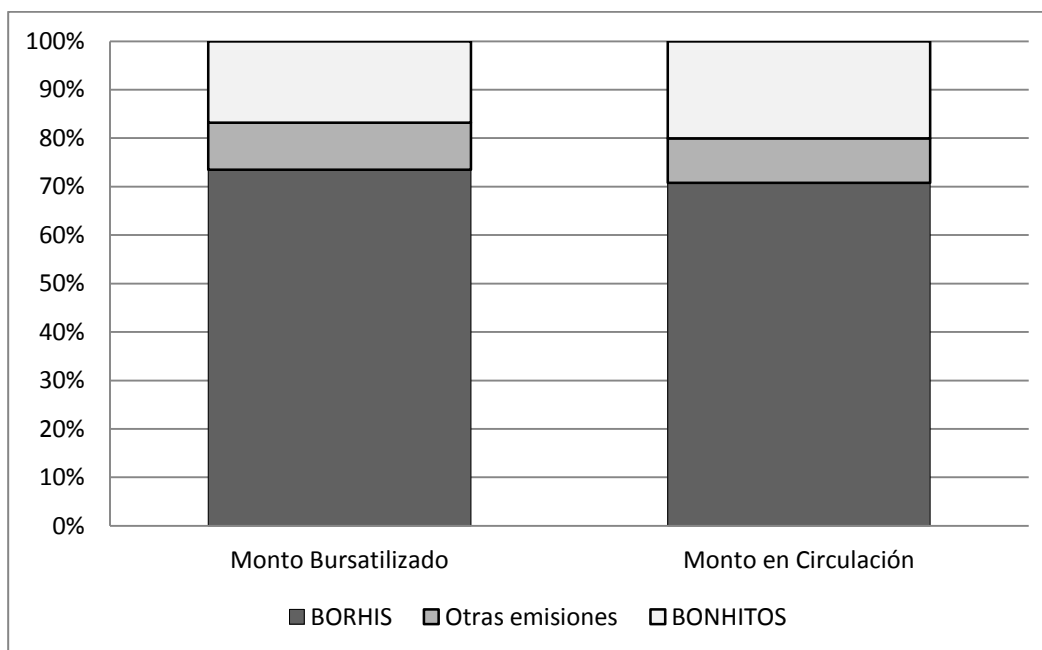
En este esquema se puede resaltar la participación de la SHF en el circuito de la bursatilización, pues:

- Funge como supervisor de las colocaciones de BORHIS para asegurarse de que cumplen con los criterios y requerimientos de elegibilidad.
- Provee garantías financieras
- Provee seguros hipotecarios

- Provee financiamientos Mezzanine²⁵.
- Inversor en los títulos

La figura 9 muestra las emisiones respaldadas por hipotecas, incluidos los BORHIS, como porcentaje del monto bursatilizado y monto en circulación totales, desde 2003 hasta 2009:

Gráfica 9. Emisiones de títulos de deuda respaldados por hipotecas.



Fuente: Elaboración propia con datos de la Sociedad Hipotecaria Federal.

Como resulta evidente en el gráfico 9, la mayoría de las emisiones han sido de BORHIS, por lo tanto, son los que más ampliamente han sido bursatilizados y que se encuentran en circulación durante el periodo 2003-2007. Estos fueron incrementando su volumen hasta 2007 que alcanzaron su máximo como monto bursatilizado (22,420,376,112) además de monto en circulación (14,068,706,884), año a partir del cual comenzaron a caer para llegar a 5,910,111,600 y 5,012,728,502 en 2009 respectivamente.

Sin embargo, los BORHIS no son los únicos títulos bursatilizados por la SHF, también fomenta los créditos a la construcción mediante Bonos denominados BORHIPUENTE. Un crédito a la construcción, o crédito puente, es un crédito de medio plazo que los Intermediarios

²⁵ Préstamos participativos, se define como una operación de préstamo subordinado a largo plazo, que comparte características de deuda y de capital, donde los intereses generados se componen de una parte variable y otra fija. Por sus características requiere de algún tipo de título de deuda permitiendo elevar el capital en una clase de financiación puente entre el financiamiento bancario original y la participación en el capital de los directores de la compañía.

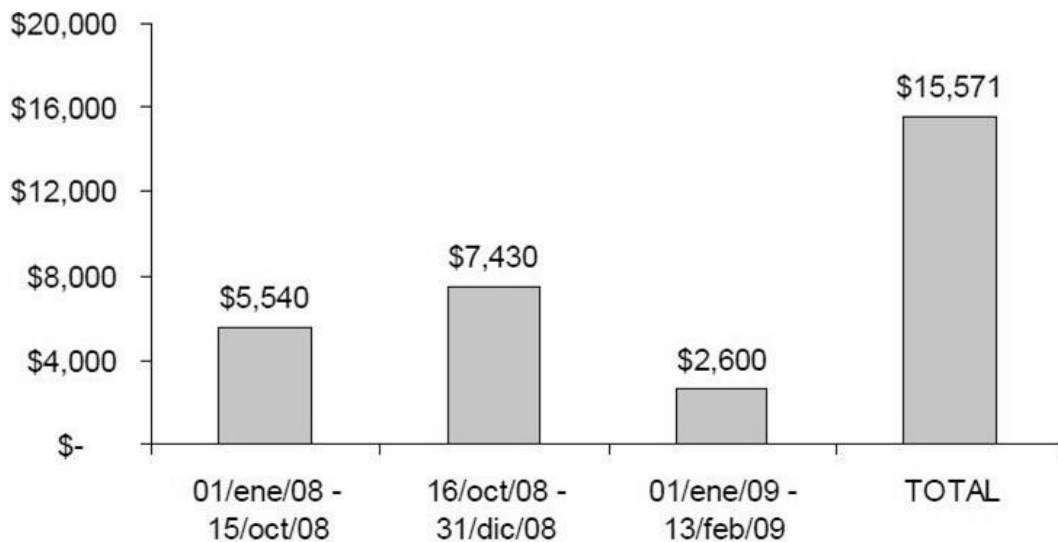
Financieros otorgan a los desarrolladores de vivienda para la edificación de conjuntos habitacionales, equipamiento comercial y mejoramiento de grupos de vivienda.

Al igual que los Créditos Hipotecarios, estos activos pueden ser bursatilizados por sus originadores para contar con una fuente de financiamiento continua, liberar capital regulatorio que pueda ser utilizado en la generación de nuevos activos (nuevos Créditos Puente), así como transferir el riesgo al público inversionista.

Derivado de la crisis actual, presente desde julio de 2008, el mercado de bursatilizaciones de créditos puente ha decrecido por la falta de liquidez en el mercado y se ha visto afectado en los últimos meses por degradaciones de bonos respaldados por créditos a la construcción, por no existir un modelo rector de este mercado.

Asimismo, los inversionistas y calificadoras (Sociedad Hipotecaria Federal, 2009, pp. 36, 37) han manifestado la necesidad de que exista un seguimiento de calidad (certificación como el BORHI de SHF) en los activos de estas estructuras, así como la proveeduría de información periódica para el seguimiento e inversión de las mismas, como se lleva a cabo en los BORHIS y BONHITOS de SHF.

Gráfica 10. Líneas de crédito autorizado para créditos puente (millones de pesos).



Fuente: Perspectivas de Vivienda 2009, Sociedad Hipotecaria Federal, II Convención Financiamiento Especializado en México.

De tal manera, los retos de la SHF, han girado en torno a poder alcanzar los volúmenes de operación deseados, bajo los programas y estrategias creadas, para conseguir la profundización del mercado de capitales suficiente que permita la bursatilización de los títulos hipotecarios. Uno de esos programas es el de subsidios, con el cual se busca obtener:

- Una oferta suficiente de vivienda económica.
- Una capacidad suficiente de originación en bancos y SOFOLES.
- Una red de intermediarios interesados en otorgar y administrar créditos de muy bajo valor para financiar las soluciones alternativas a la adquisición de vivienda nueva o usada.

Bajo este nuevo programa de subsidio para la adquisición de vivienda, se espera las SOFOLES y bancos puedan otorgar la accesibilidad necesaria a familias que hasta hoy no han tenido oportunidad de contratar un crédito hipotecario. Sin embargo, como fue posible observar en términos del financiamiento a la vivienda, la promoción de estos programas así como del de bursatilización de los créditos hipotecarios, no ha permitido una ampliación de la oferta crediticia por parte de los intermediarios financieros privados, y de hecho han sido los públicos quienes han otorgado la mayor parte de los financiamientos en los últimos 5 años.

Por lo tanto, si las principales funciones de la SHF se realizan a través de los intermediarios financieros privados y estos no representan una participación significativa en el financiamiento a la vivienda, al ser los organismos respaldados por el Estado quienes otorgan casi el 100% de los créditos hipotecarios para los últimos años del periodo analizado, pues se deduce que los apoyos e incentivos a los bancos y SOFOLES no han sido suficientes para corregir las imperfecciones del mercado crediticio, ampliar sus alternativas de fondeo, y así ofrecer mejores opciones hipotecarias a la población de menores recursos.

La SHF ha creado esquemas de bursatilización que han resultado en la creación de los BORHIS, BORHIPUENTES y BONHITOS, títulos respaldados por créditos hipotecarios y a la construcción originados en el sector privado, además de ofrecerles a los intermediarios emisores un seguro en caso de incumplimiento por parte del prestatario, que tuvieron un impulso en su inicio pero fueron encontrando sus limitaciones en el contexto de inestabilidad financiera internacional, el reducido mercado bursátil del país, la falta de regulaciones efectivas, y los riesgos de solvencia inherente a la población.

3.4 Bursatilización de títulos de deuda respaldados por hipotecas

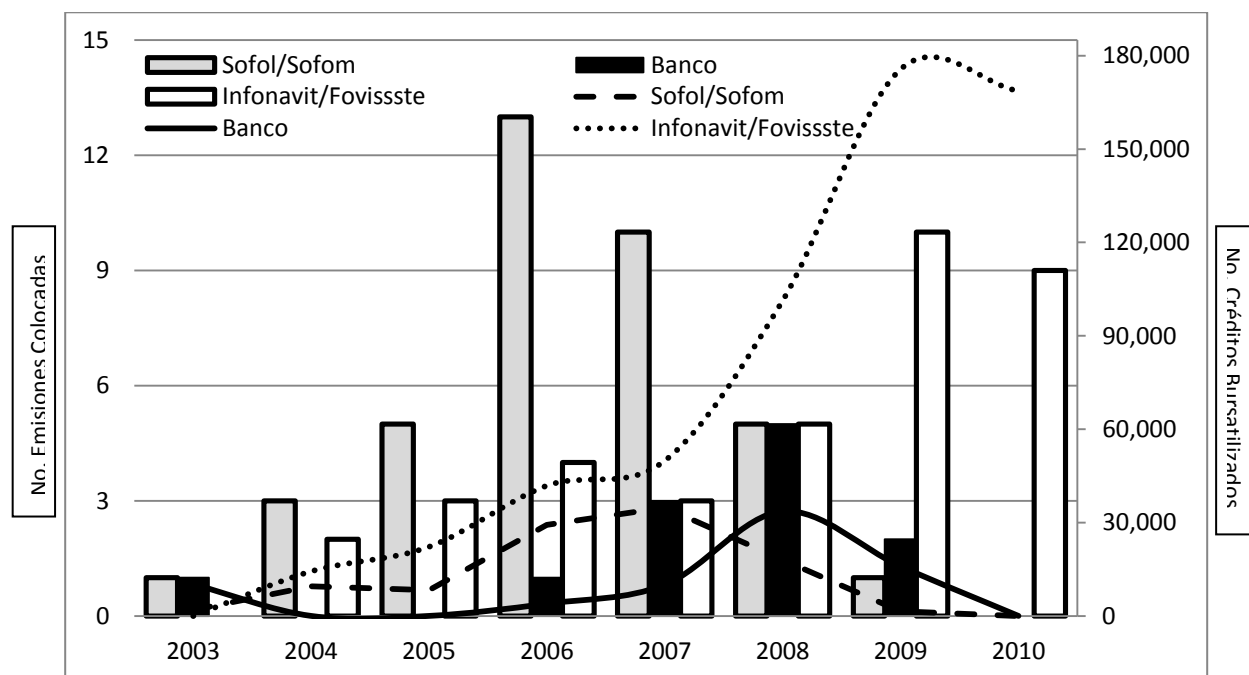
El aumento en la bursatilización de títulos de deuda respaldados por hipotecas, se deriva de que cada vez más organismos encuentran en este proceso, una fuente alternativa de fondeo, no sólo los privados mediante la SHF, sino también los públicos como INFONAVIT y FOVISSSTE.

Para 2002 y 2003, INFONAVIT²⁶ modificó los criterios que utilizaba para otorgar y administrar créditos, mediante lo cual, estuvo en condiciones para las colocaciones exitosas de los Certificados de Vivienda (CEDEVIS), instrumento que fungió como una importante e innovadora alternativa fuente de fondeo, que se vió consolidada hasta 2004.

Asimismo, en un intento por ampliar la cobertura de sus acreditados, FOVISSSTE²⁷ inició operaciones con las SOFOLES, a través de las cuales otorgó créditos hipotecarios al público, haciendo uso de los servicios proporcionados por la SHF en la formalización de los financiamientos.

La evolución del uso de títulos de deuda como alternativa de financiamiento, se aprecia en la gráfica 11 donde la serie de total muestra que el número de emisiones colocadas alcanzó su máximo en 2006 con 18 y, desde entonces, su tendencia ha sido negativa hasta llegar a 9 en 2010. Por el lado del número de créditos bursatilizados, el máximo llegó en 2009 con 193,149 créditos beneficiados por las 13 colocaciones que se realizaron, que como se verá INFONAVIT y FOVISSSTE se han convertido en los principales colocadores, dejando al sector privado atrás en estas operaciones.

Gráfica 11. Número de emisiones colocadas 1/ y número de créditos bursatilizados 2/ por tipo de emisor



Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

1/ Se presentan en el eje primario por las barras
2/ Se presentan en el eje secundario por las líneas.

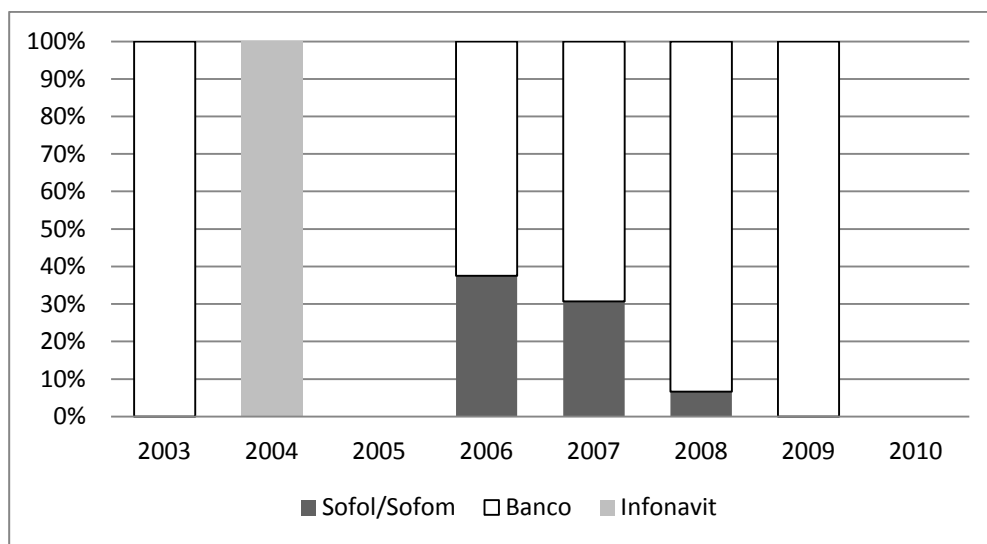
²⁶ Información obtenida en su página web oficial (URL: www.infonavit.gob.mx)

²⁷ Información obtenida en su página web oficial (URL: www.fovissste.gob.mx)

En general, se observa un impulso generado por las innovaciones de bursatilización a inicios del periodo de estudio gracias, en su mayoría, a las emisiones colocadas por las SOFOL/SOFOM, pero el número de emisiones colocadas ha perdido relevancia desde 2006 donde se presentaron como el principal intermediario en el total de emisiones respaldadas por hipotecas, e INFONAVIT y FOVISSSTE han sido las únicas que han podido mantener una tendencia ascendente. De hecho, en términos del número de créditos bursatilizados, estos dos organismos han sido los emisores más importantes en todo el periodo, dejando a las SOFOL/SOFOM muy por debajo, y siendo los únicos que desde iniciada la crisis en 2008, han mantenido las emisiones de títulos y bursatilización de sus créditos.

De las emisiones denominadas en pesos (véase gráfica 12), la mayoría han sido resultado de la banca, seguida de las SOFOL/SOFOM y, finalmente, INFONAVIT quien únicamente aparece en 2004 pero para representar el 100% de las emisiones.

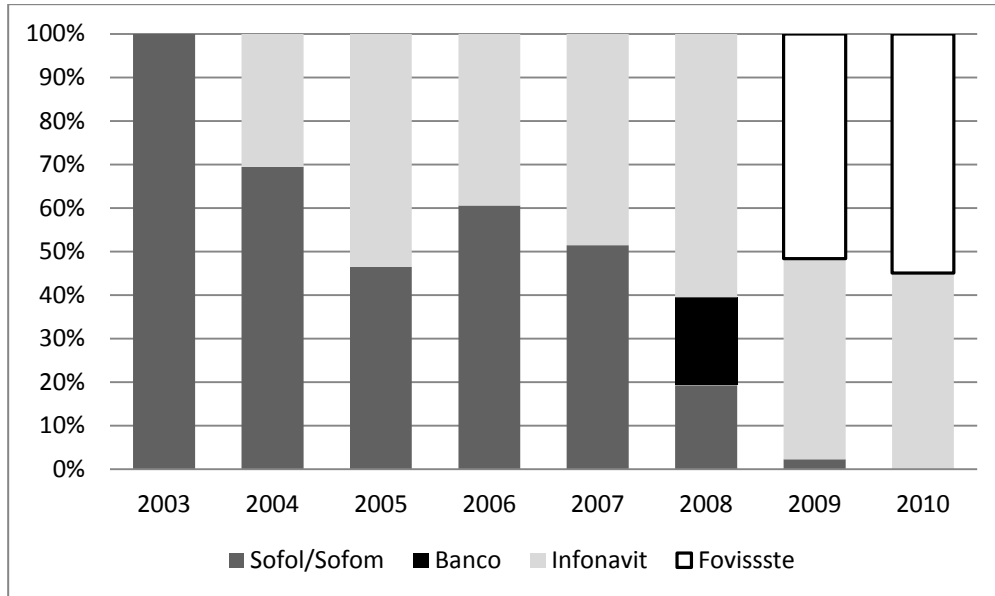
Gráfica 12. Emisiones de títulos respaldados por hipotecas denominados en pesos. Porcentaje de las emisiones totales (%)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Las emisiones de títulos denominadas en UDIS (véase gráfica 13), aparecen para todo el periodo de estudio, siendo las SOFOL/SOFOM las figuras de mayor importancia al inicio del periodo, que van cambiando su tendencia en contraposición de las emisiones de INFONAVIT y FOVISSSTE. Es decir, mientras las emisiones de SOFOL/SOFOM van cayendo, INFONAVIT entra en 2004 con un 31%, y alcanzando un máximo de 61% en 2008, para en 2009, junto con FOVISSSTE, representar el 98% y, en 2010, 100% de las emisiones totales denominadas en UDIS.

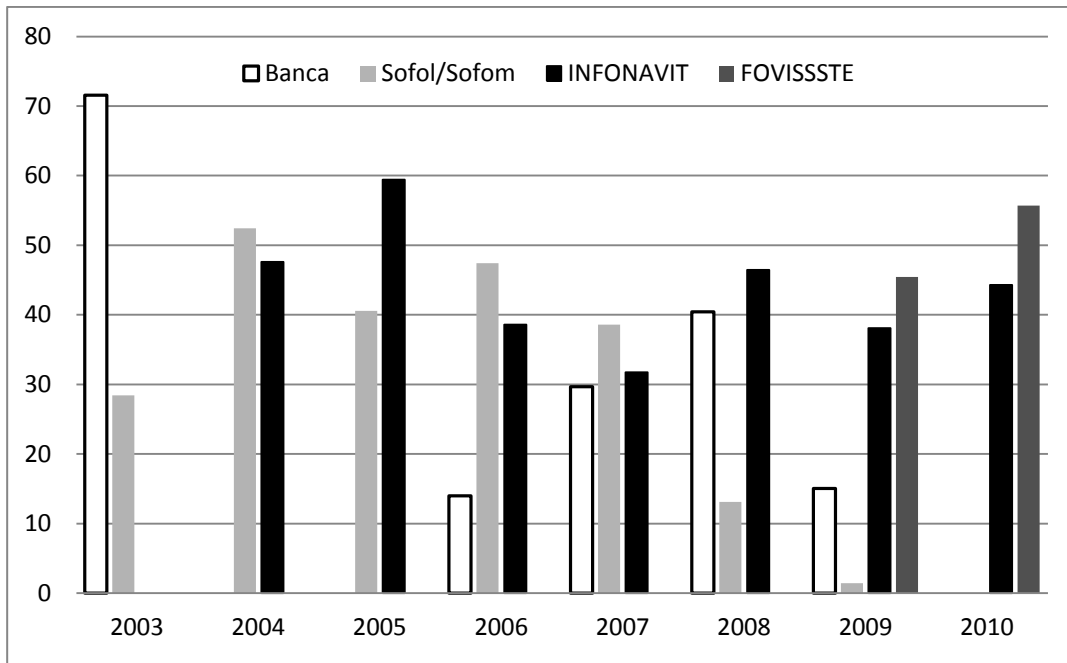
Gráfica 13. Emisiones de títulos respaldados por hipotecas denominadas en UDIS. Porcentaje de las emisiones totales (%)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

El saldo de la cartera bursatilizada como porcentaje del saldo total (véase gráfica 14), presenta la misma tendencia señalada en la figura anterior, mostrando por lo tanto, que al inicio del periodo, la mayor contribución provenía de las SOFOL/SOFOM y de la banca (en 2003), pero a partir de 2004, la distribución se refirió principalmente a INFONAVIT con las instituciones financieras no bancarias, por lo menos, hasta 2007 que la banca reaparece por un lapso de 3 años. Sin embargo, la tendencia desde 2008, ha favorecido a INFONAVIT y, más recientemente, a FOVISSSTE.

Gráfica 14. Participación de los emisores de títulos respaldados por hipotecas en el saldo de la cartera hipotecaria bursatilizada (%)

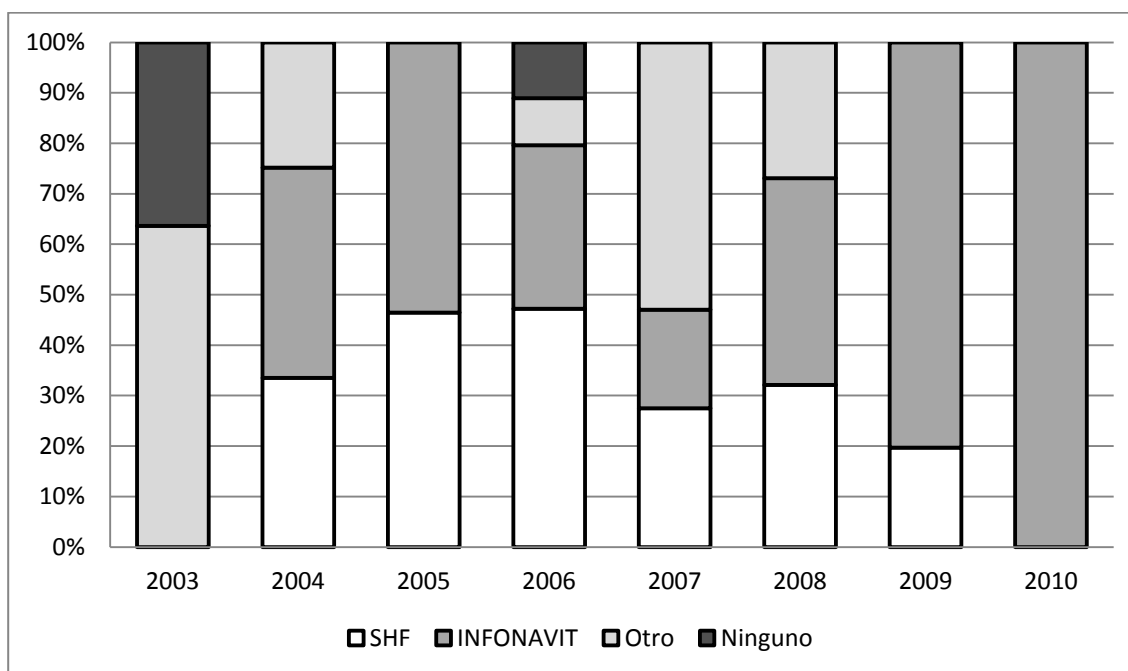


Fuente: Elaboración propias con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Como se mencionó previamente, la SHF ha hecho uso de garantías para poder fomentar el uso de títulos de deuda y, de esta manera, generar una profundización del mercado de capitales. El tipo de garantías que ofrece van desde la GPO (Garante de Pago Oportuno) hasta la GPI (Garante Por Incumplimiento de Pago).

En la siguiente figura se presenta la distribución de los títulos de deuda por el tipo de garante que les acompaña, como porcentaje del total del importe colocado por año:

Gráfica 15. Títulos de deuda respaldados por hipotecas de acuerdo al tipo de garante como porcentaje del importe colocado anual (%)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

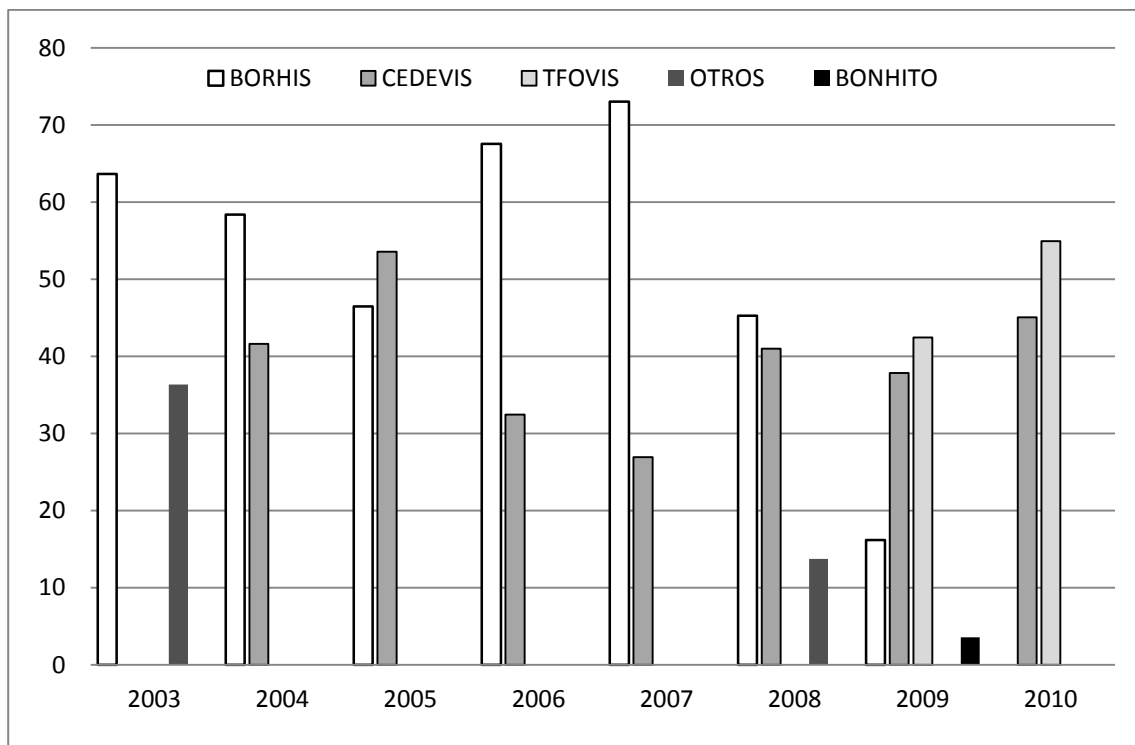
De acuerdo a la gráfica 15, los títulos con un tipo de garantía por parte de la SHF, alcanzó su máximo en 2005-2006 con un 46% y 47% del importe colocado total, respectivamente, y desde entonces cayó a alrededor de 30% y, así, para 2009 llegó hasta 20%. Las cifras para INFONAVIT y FOVISSSTE, que no son garantes como tal, sino los emisores (pues en algunos casos sus títulos tienen garantía por otras aseguradoras), resultan un tanto irregulares pero lo realmente importante es el comportamiento observado ya que, para 2009, habían alcanzado el 80% del importe colocado total y, para 2010, simplemente eran el 100%. Los títulos sin garantía alguna, no son observables desde 2004, con la excepción de 2006 que aparece con un 11%; y aquéllos con la garantía de otras aseguradoras, tenían una gran amplitud en 2003 (más del 50%), pero su tendencia ha ido siendo resultado del comportamiento de los garantes nacionales por el contexto macroeconómico, pues hasta 2007 en que hay un repliegue de las garantías por SHF y de los títulos de INFONAVIT y FOVISSSTE, cobra importancia con un 53% del importe colocado total.

Al principio de esta sección se mencionaba existe una diversidad de títulos respaldados por hipotecas pues, no sólo la SHF ha incentivado este tipo de emisiones con la denominación de

BORHIS, sino que INFONAVIT (CEDEVIS) y FOVISSSTE (TFOVIS), también han comenzado a participar en estas operaciones.

Debido a ello, en la gráfica 16 a continuación, se muestra la distribución del importe colocado entre los diferentes tipos de certificados:

Gráfica 16. Importe colocado por tipo de certificado. Porcentaje del total colocado (%)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Hasta 2008, la mayor parte del importe colocado, provenía de los BORHIS (con excepción de 2005), lo que significa que las operaciones de la SHF estaban generando un impulso en la bursatilización de títulos respaldados por hipotecas provenientes de bancos e intermediarios financieros no bancarios. Los CEDEVIS (Certificados de Vivienda), entraron en 2004 con una participación del 42% y en 2005, superaron el nivel de los BORHIS. Aunque su participación no ha mantenido una tendencia positiva, los títulos emitidos por INFONAVIT, no han dejado de ser significativos pues su mínimo, alcanzado en 2007, fue de 27%. Los TFOVIS (emisiones de FOVISSSTE), muestran lo observado en los gráficos anteriores ya que, en 2009 y 2010, han sido los títulos de mayor porcentaje en el importe colocado (42% y 55%, respectivamente). Otro tipo de certificados, incluyendo los BONHITOS, no han tenido una participación considerable desde 2003 donde representaron el 36% del importe colocado total.

Entre 2006-2007, se dio el surgimiento de Hipotecaria Total (HITO), empresa especializada en prestar servicios de bursatilización hipotecaria a las entidades promotoras del financiamiento a la vivienda. Dicha empresa se conforma, por lo tanto, de la SHF, la SOFOL Hipotecaria Crédito y Casa, el Banco de Desarrollo Holandés FMO (Netherlands Development Finance Company) y GEOMEX, siendo una Sociedad Anónima Promotora de Inversión de Capital Variable.

Se suponía, en un principio, que HITO reemplazaría a la SHF, en 2008, en sus papeles de fiduciaria y bursatilizadora de los títulos de instituciones financieras privadas, sin embargo, en mayo de 2009, a través de una iniciativa del Senado aprobada por el Congreso, la Ley de la Sociedad Hipotecaria Federal se modificó para establecer que ésta seguiría en operaciones a consecuencia de la inestabilidad en el mercado financiero internacional que generaba incertidumbre en el país, por lo que optaron por dejarla en operaciones hasta 2013 esperando que para ese año las condiciones mejoraran y se pudiera dejar actuar libremente a las fuerzas del mercado hipotecario apoyado en HITO y el mercado de capitales.

HITO es una empresa de servicios que utiliza un novedoso mecanismo de bursatilización de créditos hipotecarios que ofrece beneficios a los acreditados, a los intermediarios financieros y a los inversionistas.

El principal objetivo de HITO es ofrecer una fuente eficiente y estable de financiamiento hipotecario libre de riesgo de mercado. Asimismo, brinda servicios de tercerización para bursatilizar de acuerdo a cada caso específico (llave en mano). Esto le permite a HITO participar activamente en el mejoramiento de oportunidades para tener acceso a un financiamiento.

Su modelo está inspirado en el sistema hipotecario danés, que protege el patrimonio del acreditado invertido en un bien inmueble, salvaguarda a los inversionistas del incumplimiento y contribuye a estabilizar su inversión en situación de crisis. Lo anterior favorece la activación del mercado de la vivienda, pues permite que el capital fluya de una mejor manera.

Sin embargo, derivado de esta modificación en el artículo transitorio de la Ley Orgánica, la SHF no fue desaparecida y seguirá en operaciones hasta el 2013, funcionando por el momento a la par de HITO, y esperando que las condiciones económicas mejoren para que sea esta última la única que quede en un par de años.

3.5 Conclusiones

Lo expuesto a lo largo de este capítulo permite concluir que, el sector vivienda nacional, ha ido cobrando mayor importancia y dinamismo durante los últimos años, ya que los programas e instituciones que han sido implementados para su desarrollo, se han basado en una nueva

estructura guiada por modelos aplicados a nivel internacional e impulsados por el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). Sin embargo, estas modificaciones no han alcanzado los niveles esperados pues existen problemas estructurales y coyunturales de la economía nacional que no lo permiten, como es la situación del mercado de capitales poco profundo y delgado, las crisis recurrentes, y la falta de un programa social adecuado que incentive la canalización de recursos al financiamiento de la vivienda.

Si bien la evolución del sector vivienda se ha mantenido estable al pasar de los años, el financiamiento originado para la adquisición de una vivienda nueva o el mejoramiento de la que se tiene, ha sufrido modificaciones mostrando que para los últimos años, son INFONAVIT y FOVISSSTE los organismos sobre los que recae más del 50% del financiamiento total del sector, dejando muy por debajo a las entidades financieras no bancarias y a las bancarias. Es decir, el dinamismo del sector ha provenido de organismos tripartitos que siguen contando con un respaldo del gobierno y mejor estrategia en eficiencia de los créditos, motivos por los cuales, han podido ofrecer una mayor diversidad de créditos, incluso en cofinanciamiento, más accesibles para la población en general.

Las lecciones derivadas de la experiencia mexicana son mixtas. Las SOFOLES, que son entidades no bancarias que no captan depósitos del público, han sido exitosas en ingresar a un mercado no atendido por los bancos, conformado por deudores o prestatarios de ingresos moderados y bajos. Sin embargo, han resultado más inestables. y enfrentan problemas de iliquidez por lo reducido del mercado de capitales donde deberían fondearse, lo que las está llevando a transformarse en figuras financieras distintas con el objetivo de diversificar sus fuentes de ingresos y así mejorar sus finanzas. En principio, el objetivo era desarrollar un fondeo sustentable de recursos por parte del sector privado, por lo que la SHF se iba a retirar paulatinamente de su rol de banca de segundo piso, lo que se venía haciendo. No obstante, ello se ha visto postergado por la crisis financiera internacional, que ha afectado a México en una forma más rápida y profunda a través del cierre de las líneas de financiamiento de corto plazo, aunque un factor probablemente más importante es la excesiva flexibilización de los estándares de otorgamiento de créditos por parte de las SOFOLES, lo cual ha devenido en un deterioro de sus tasas de recuperación.

Por otro lado, las emisiones y colocaciones de títulos de deuda respaldados por hipotecas provenientes de la banca y SOFOLES, tuvieron un crecimiento al inicio de su aparición, tendencia que cambió radicalmente para 2006, mientras que las provenientes de INFONAVIT y FOVISSSTE han mantenido una evolución a la alza que va a la par de su comportamiento en el financiamiento total a la vivienda. De tal manera las cifras muestran que los esquemas

implementados por estos últimos dos organismos, han generado un impacto positivo más importante que el de aquellos creados para hacerlo.

Por lo tanto, se concluye que la modificación del sistema financiero mexicano donde se transformó a la banca de desarrollo, se implementaron los bancos no bancos y, en lo particular del sector vivienda, se creó la SHF para incrementar el financiamiento a la vivienda proveniente de los intermediarios financieros privados, no resultó tener la fuerza suficiente como para hacer de estas instituciones los actores principales de la oferta hipotecaria, lograr una ampliación y profundización del mercado de valores, así como de las operaciones realizadas con títulos del tipo BORHIS y BORHIPUENTES, y de hecho, han sido los organismos públicos y tripartitas los que están manteniendo el desarrollo y crecimiento del sector.

Los seguros que ofrece la SHF, tampoco han conseguido generar la confianza suficiente entre los inversionistas internacionales o los propios otorgantes de crédito, a pesar de la presencia de algunas aseguradoras internacionales interesadas en participar de este mercado.

Finalmente, si consideramos el tipo de organismos que están otorgando los créditos hipotecarios, se observa que siguen siendo las personas más beneficiadas aquellas que tienen un trabajo fijo con comprobantes de ingresos, beneficios establecidos en la Ley del Trabajo, o que reciben más de tres salarios mínimos, generando que las personas de bajos ingresos continúen siendo marginadas y opten por la construcción informal y de baja calidad.

Conclusiones Generales

La vivienda es considerada una necesidad social básica en México, característica que la ha hecho objeto constante del financiamiento y la política pública. Ello resalta la importancia de revisar las fuentes del financiamiento dirigidas a este sector, principalmente bancos e intermediarios financieros no bancarios, además de las formas de intervención gubernamentales como es el caso de la banca de desarrollo, fideicomisos de fomento y órganos tripartitos, así como la Sociedad Hipotecaria Federal que obtiene un papel central durante el periodo de las nuevas estructuras financieras basadas en la desregulación y globalización. El financiamiento a la vivienda es un tema que ha generado muchas y diversas conclusiones dependiendo de la forma en que sea abordado. Si bien, por una parte, existen diferentes críticas desde la perspectiva social por la falta de un apoyo real a las personas de menores ingresos para la adquisición de una vivienda digna, también las hay por la cuestión económica estructural del país que no permite una ampliación de la oferta crediticia hipotecaria.

En términos de lo que señala la teoría sobre el financiamiento y el papel del mercado de capitales, se demuestra existen numerosas visiones sobre lo que debería ser considerado clave de las cuantiosas particularidades que han llegado a caracterizar a la economía mundial. Por un lado, se encuentra la visión predominante de los Neoclásicos quienes resaltan al sistema financiero, principalmente a los bancos, únicamente como intermediarios financieros cuya función es la de canalizar los recursos de los agentes superavitarios a los deficitarios, es decir, es el lugar donde se empatan las necesidades de los ahorradores con las de inversionistas, en el contexto de un mercado de competencia perfecta donde la intervención del Estado no es necesaria puesto que, el sistema por sí solo, es de pleno empleo al ser la oferta quien genera su demanda, y existe una distribución eficiente de los recursos. El dinero es neutral y estable en el largo plazo pues no tiene efecto sobre las variables reales de la economía como el producto y la tasa de interés. El mercado de capitales aparece como una forma de financiamiento para los bancos que les permite ampliar más eficientemente la función de intermediación que realizan y, también, para los empresarios mediante la banca de inversión ya que representa una alternativa de expansión en los plazos de los créditos. Conforme la intermediación de estos agentes financieros aumente, la profundización del mercado de valores deberá darse también.

La percepción de este tipo de economía es cuestionada en ciertos aspectos por la visión de los Nuevos Keynesianos, quienes argumentan los mercados de competencia perfecta no son posibles al existir asimetría en la información que impide los precios sean totalmente flexibles. En otras palabras, señalan la información que poseen los prestatarios sobre sus proyectos de

inversión, no es la misma para los prestamistas, además de que esta puede generar un costo, pero sobre todo, un problema de selección adversa y riesgo moral. Los prestamistas desconocen el riesgo moral que implican los prestatarios al no estar seguros acerca de su comportamiento al momento de saldar sus deudas, de manera que tenderán a ofrecer una tasa de interés por debajo del equilibrio (donde se iguala la oferta y demanda de créditos) habiendo presencia de racionamiento del crédito, lo que rompe con el supuesto neoclásico de una distribución eficiente de los recursos. En consecuencia, para los Nuevos Keynesianos, es necesaria la participación activa del Estado en la economía pues, mediante intermediarios financieros como la banca de desarrollo, podrían corregirse estas imperfecciones fomentando el financiamiento para los sectores no atendidos por la banca privada, además de que ayudarían en la transparencia de la información. Asimismo, el mercado de capitales presentará un racionamiento de liquidez, en este sentido por la menor emisión de títulos de deuda, pero aun así puede representar una alternativa atractiva para los agentes económicos derivado del racionamiento en el sistema bancario.

Por otro lado, se encuentra la visión de John Maynard Keynes quien rechaza los supuestos de los Neoclásicos sobre el dinero al argumentar no es neutral ni estable y que, por lo tanto, genera efectos sobre las variables macroeconómicas. Además, señala, será la demanda de bienes que determine su oferta. La inversión determinará al ahorro ya que ésta incrementa en forma más que proporcional al ingreso (multiplicador del ingreso) del cual el ahorro es función. En una economía donde hay presencia de incertidumbre, pues se desconoce lo que ocurrirá en el futuro, y diferentes preferencias por la liquidez, siempre existirá un desfase que no permitirá alcanzar el pleno empleo.

Por ello, el papel del sistema financiero, específicamente de los bancos, va más allá de ser solamente intermediarios, de hecho, la característica fundamental que poseen es la de ser capaces de generar deuda contra sí mismos y, de esta manera, de crear dinero y permitir el fondeo. Esta postura, también, presenta al mercado de capitales como el lugar donde se transforman las deudas de corto a largo plazo, manteniendo una relación con los créditos bancarios a través de la tasa de interés pero con una inestabilidad inherente proveniente de la especulación que existe en las expectativas de los agentes económicos y la economía en sí. Como consecuencia, Keynes considera oportuna la intervención del Estado para contrarrestar las imperfecciones del mercado mediante las políticas y regulaciones que establezca.

Finalmente, la Teoría del Circuito Monetario, retomando algunos de los postulados de Keynes, habla de la existencia precisamente de un circuito que comienza con la demanda de un crédito por parte de los empresarios en el sistema bancario (se origina con la deuda), el cual, será ingresado a la actividad económica mediante la adquisición de los bienes de capital y el

pago de sueldos y salarios que requieran para ampliar su producción. Una vez ellos ofrezcan estos bienes en el mercado y, las personas los compren con el pago que recibieron por su trabajo, los empresarios recuperarán su inversión además de una ganancia, capital que les dará la posibilidad de cancelar su deuda con el pago de interés correspondiente en el banco cerrando así el circuito. Por tanto, el dinero se considera estructuralmente endógeno y no puede salir del sistema, si este es atesorado y sale, dejará de ser considerado dinero. La tasa de interés es exógena, establecida por el banco central de acuerdo a los objetivos de su política monetaria siendo la solvencia de los prestatarios y las ganancias del proyecto los determinantes del nivel de financiamiento.

No existe un consenso general para el papel de los bancos y el mercado de capitales en el financiamiento, así como tampoco de la intervención del Estado en la economía. Sin embargo, el análisis empírico nos permite reconocer que ninguna economía cumple con todos los supuestos presentados, y lo que es más, en los países en vías de desarrollo ha resultado necesaria la intervención Estatal mediante entidades financieras conocidas como banca de desarrollo, las cuales, permiten el acceso crediticio a los sectores considerados estratégicos pero desprotegidos por la banca privada.

En particular, hablando de México, la banca de desarrollo es un concepto que ha venido evolucionando desde su origen en la conformación del sistema financiero nacional posrevolucionario. Si bien, el número, funciones y forma de operar de estas instituciones, sufrió grandes transformaciones durante el siglo XX, acompañadas por los distintos modelos económicos implementados, el sector vivienda ha sido uno de los que ha tenido y recibido constantemente su apoyo.

Ejemplo de esto fue la creación del Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas, que entró plenamente en funciones durante la década de 1940 con los inicios del modelo de sustitución de importaciones, siendo el principal organismo que otorgaba financiamiento para la construcción y adquisición de la vivienda. A pesar de la importante oferta de créditos hipotecarios por parte de esta entidad, no fue suficiente para cubrir la demanda creciente que se concentraba principalmente en las ciudades y zonas urbanas donde se encontraban las primordiales fuentes de trabajo.

Por consiguiente, en un nuevo esfuerzo del Estado por ampliar la oferta crediticia hipotecaria, se implementó un innovador esquema de financiamiento tripartita que se componía de aportaciones realizadas por el sector público (gobierno), privado (patrones) y los trabajadores, a través de dos nuevos organismos que vieron la luz en la década de 1960, el Instituto del Fondo

Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT) y el Fondo de la Vivienda del ISSSTE (FOVISSSTE). Estas entidades financieras surgieron para dar cumplimiento a la disposición del Artículo 123 de la Constitución, donde se establece el derecho a una vivienda digna y de calidad para el bienestar de los trabajadores.

Asimismo, se constituyó un Fideicomiso Público, el Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI), siendo estas tres instituciones las que a partir de ese momento irían cobrando un papel fundamental en el financiamiento a la vivienda, tomando el lugar que los intermediarios privados bancarios dejaban vacío.

Al entrar en crisis el modelo económico de industrialización por sustitución de importaciones durante la década de 1980, modelo que había permitido el periodo del “milagro” mexicano, y comenzar la adopción de las políticas neoliberales, las formas de operar de la banca de desarrollo, INFONAVIT, FOVISSSTE y FOVI tuvieron la transformación que las definió como se presentan en la actualidad. Por ejemplo, la banca de desarrollo se volvió de segundo piso, es decir, sus funciones de fomento a sectores estratégicos ya no lo hace otorgándoles créditos directamente, sino que utiliza a otros intermediarios financieros bancarios y no bancarios, además de adoptar al mercado de capitales como su principal fuente de fondeo, mediante la implementación de innovaciones financieras expresadas en la creación de títulos de deuda diferentes, que les permite participar en un número mayor de operaciones de compra/venta, esperando lograr así, una profundización de este mercado. Son en estos aspectos en los que también son modificados los otros tres Organismos Nacionales de Vivienda (ONAVIS), pues introducen este tipo de operaciones, además de crear alianzas con el sector privado bancario y no bancario en forma de cofinanciamientos y programas de financiamiento económico.

Aunado a ello, la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, incentivó un cambio radical en el sistema financiero privado, pues se buscó su adecuación a los sistemas internacionales aprobando cambios en el sector bancario que motivó sus operaciones como banca múltiple, además de la aparición de nuevas figuras financieras conocidas como SOFOLES (Sociedades Financieras de Objeto Limitado) y SOFOMES (Sociedad Financieras de Objeto Múltiple) quienes tendrían una fuerte presencia en el sector hipotecario, particularmente aprovechando la crisis de los bancos en 1994 que redujo al mínimo su ya de por sí pequeña participación en el sector.

Estas instituciones financieras manejan una concepción conocida como *non bank banks* (bancos no bancos) haciendo referencia al tipo de actividades que desempeñan pues, si bien realizan operaciones crediticias, estas son en sectores específicos y, más importante aún, no

tienen la capacidad de captar recursos del público, de manera que su fondeo se realiza también mediante la emisión de títulos de deuda en el mercado de capitales.

Con las bases del sistema financiero actual, en 2001 se impone en México otro modelo de institución financiera que venía teniendo mucho éxito en el mercado hipotecario estadounidense, aplicado por entidades semipúblicas como *Fannie Mae*, *Freddie Mac* y *Ginnie Mae* mejor conocidas por la denominación de Government Sponsored Enterprises (GSEs), a quienes se le haría responsables de la burbuja hipotecaria causante, de acuerdo a un amplio número de analistas, de la crisis financiera en 2008. Dicho modelo llegó al país con la implementación de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), institución de la banca de desarrollo que surge de una modificación a FOVI, fideicomiso del cual se tomó el capital necesario para el inicio de operaciones de la SHF y, cuyas principales funciones y operaciones de fomento a la vivienda serían transferidas a esta reciente entidad financiera.

La Sociedad Hipotecaria Federal aparece con dos objetivos principales. El primero, apoyar al sector privado bancario y no bancario para una ampliación de su oferta crediticia hipotecaria, la cual hiciera asequible el financiamiento a la vivienda a los niveles sociales más desprotegidos de la población, a través de la bursatilización de los créditos otorgados por estas entidades privadas y, también en algunos casos, por las ONAVIS. Al lograr este primer objetivo, se estaría persiguiendo su segunda y más grande meta, la profundización del mercado de capitales necesaria para generar un mayor crecimiento y desarrollo del sistema financiero nacional, y así mismo, de la actividad económica.

En términos de la bursatilización, dieron origen a nuevos tipos de títulos de deuda, como son los Bonos Respaldados por Hipotecas (BORHIS) y los bonos que apoyan la construcción de viviendas (BORHIPUENTES), denominaciones que permiten obtengan las emisiones realizadas por instituciones financieras privadas siempre que cumplan con ciertas condiciones y características de calidad en el manejo de su cartera hipotecaria. En el sentido de los servicios de garantía que ofrece, sirven principalmente como Garantes de Pago Oportuno (GPO), Garantes Por Incumplimiento de Pago (GPI) y vigías de los Instrumentos Financieros Respaldados por Hipotecas (IFRHs), además de incentivar la entrada de instituciones aseguradoras internacionales de la talla de Genworth Mortgage Insurance Corporation, entre otras.

Durante los primeros años de su aparición, el financiamiento a la vivienda originado por el sector privado, tuvo una expansión proveniente principalmente de las SOFOLES, tendencia que cambió a partir de 2005 siendo INFONAVIT y FOVISSSTE las principales otorgantes de créditos

hipotecarios. De hecho, haciendo un análisis del financiamiento a la vivienda, se observa un comportamiento estable desde 1994 hasta 2010, pero al revisar la distribución entre las entidades participantes en este tipo de créditos, es claro que estas dos entidades desde 2005 han representado más de la mitad de la cartera total y, desde la reciente crisis financiera de 2008, INFONAVIT y FOVISSSTE componen prácticamente el total.

En términos de las emisiones bursátiles, ni las garantías o programas realizados por la SHF, permitieron el lanzamiento de nuevas emisiones por parte del sector privado y, una vez más, han sido estos dos organismos los únicos originadores de emisiones de títulos bursátiles desde 2008 bajo la denominación de Certificados de Vivienda (CEDEVIS) y TFOVIS. De acuerdo a la propia información proporcionada por la SHF, se indica que desde este año, las condiciones económicas no son las óptimas para la participación de la banca y SOFOLES en el mercado de capitales.

Algunas otras modificaciones fueron provistas para las instituciones participantes del financiamiento hipotecario. Una es que, todas las instituciones financieras existentes bajo la figura de SOFOL, deberán entrar en liquidación o transformarse en Sociedades Financieras de Objeto Múltiple (SOFOM) para 2013. La otra era que, la Sociedad Hipotecaria Federal, estaba dispuesta para desaparecer en 2008, momento en el cual se esperaba hubiese cumplido con su objetivo fundamental de profundizar el mercado de capitales para dar paso a una actuación libre y responsable del sector privado en el financiamiento a la vivienda, siendo este medio utilizado como su principal fuente de fondeo, y que entonces pudiese delegar sus funciones a una entidad privada llamada Hipotecaria Total, cumpliendo así con lo señalado por las políticas neoliberales de no intervención estatal en la economía. No obstante, dicha situación no llegó a concretarse, de tal manera que esta disposición fue derogada otorgándole una prórroga que vencerá en 2013.

Por lo tanto, como a lo largo de este trabajo ha sido demostrado, el sector vivienda ha tenido una participación muy activa por parte del Estado desde el periodo postrevolucionario, siendo éste realmente el principal actor. La banca de desarrollo, como los Organismos Nacionales de Vivienda, han sido los intermediarios financieros que le han permitido desenvolver dicho papel, permitiendo aseverar que, la creación de la Sociedad Hipotecaria Federal, no logró cambiar la tendencia del sector privado bancario y no bancario dentro del financiamiento a la vivienda. La principal razón de la fallida participación de la SHF es que el mercado de capitales sigue siendo muy estrecho, incapaz de mantener el embate de las constantes crisis financieras y de generar la confianza suficiente en los inversionistas. Asimismo, la constante desregulación del sistema financiero, en particular de estas figuras de SOFOLES y SOFOMES, las ha llevado a realizar

operaciones demasiado riesgosas que las vuelve extremadamente vulnerables ante la situación económica actual.

La oferta crediticia generada por INFONAVIT y FOVISSSTE, sigue siendo mucho menor a la demanda, siendo los estratos de la población que no tienen contratos amparados por estas instituciones, los más afectados por la falta de crédito. Es decir, el compromiso social contraído por la SHF al momento de su creación, tampoco ha sido cumplido, y la crisis financiera que desde 2008 no aspira a una pronta conclusión, indica que el sector financiero privado continuará con su baja participación en el financiamiento a la vivienda en México y con la constante amenaza de un incremento de su cartera vencida en éste y los otros dos sectores (consumo y empresas).

Bibliografía

- Aguilar, G., 2001. Banca y Desarrollo Regional en Sinaloa (1910-1994). México: Plaza y Valdés.
- Anaya, M., 2006. *La Banca de Desarrollo en México*, México: Comisión Económica Para América Latina (CEPAL).
- Aspe, P., 2009. Orígenes de la Crisis. *Este País*, Febrero, p. 8.
- Astudillo, P., 1992. Breve reseña de la evolución bancaria en México. *Revista de la Facultad de Derecho de México*, Septiembre-Diciembre, Issue 185-186, pp. 15-28.
- Barro, R., Febrero, R. & Grilli, V., 1997. *Macroeconomía: teoría y política*. Madrid: McGraw Hill.
- Catalán, V., 1993. *Las nuevas políticas de vivienda. México*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Chick, V., 1990. *La Macroeconomía Según Keynes*. Madrid: Alianza Editorial, S.A..
- Comisión Nacional para la Protección y Defensa de Usuarios de Servicios Financieros, 2012. *Instituciones Financieras: CONDUSEF*. [En línea]
Disponible en: <http://www.condusef.gob.mx/index.php/instituciones-financieras/sociedades-financieras-de-objeto-multiple>
[Último acceso: 12 Noviembre 2012].
- Correa, E., 1996. La banca de desarrollo: una alternativa para el crecimiento de la economía mexicana. En: *Banca de Desarrollo Hacia el Siglo XXI*. México: Cambio XXI, pp. 49-71.
- De la Cruz, J., 1996. La intervención gubernamental cuando se presentan fallas de mercado. Un caso para la banca de desarrollo.. En: *Banca de Desarrollo Hacia el Siglo XXI*. México: Cambio XXI, pp. 25-44.
- De Pablo, L., 2000. La política general del sector de la vivienda. *Crónica Legislativa*, 30 Abril, Issue 13, p. 8.12.
- Dornbush, R., 2004. *Macroeconomía*. 7a ed. Madrid: McGraw-Hill.
- Fox, V., 2000. *Presentación del Programa Nacional de Vivienda 2001-2006*, México: s.n.
- Froyen, R. T., 1997. *Macroeconomía: teorías y políticas*. 5a ed. México: Prentice Hall.
- Gnos, C., 2006. French Circuit Theory. En: P. Arestis & M. Sawyer, edits. *A Handbook of Alternative Monetary Economics*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, pp. 87-104.
- Guillén, A., 2009. 'The Party is Over' La Crisis Global y la Recesión Generalizada. *EconomíaUNAM*, Enero-Abril, 6(16), pp. 23-43.
- Ibarra, D., 2009. *La Banca de Desarrollo*. México, Comité de Competitividad.
- Keynes, J. M., 2006. *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*. 4a ed. México: Fondo de Cultura Económica.

Knittel, M., Sobczak, S. & Spahn, P., 2006. Central bank and lender of last resort. En: P. Arestis & M. Sawyer, edits. *A Handbook of Alternative Monetary Economics*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, pp. 258-272.

Levy, N., 2001. *Cambios institucionales del sector financiero y su efecto en el fondeo de la inversión: México 1960-1994*. México, D. F.: UNAM, Facultad de Economía.

_____, 2009. *Apuntes del seminario*. México: s.n.

_____, 2012. Tasas de interés, demanda efectiva y crecimiento económico. *EconomíaUNAM*, Enero-Abril, 9(25), pp. 74-93.

Luciano, I. & Rodríguez, C., 2003. El mercado de crédito sobre rigideces endógenas: una visión nueva keynesiana.. *Ceteris Paribus. Revista de Economía de Puerto Rico.*, Marzo.Volumen 3.

Malpica, L., 1986. La Banca de Desarrollo y los Fondos de Fomento Económico. En: *Régimen Jurídico de la Banca de Desarrollo en México*. México: Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM, pp. 141-164.

Mántey, G., 1994. *Lecciones de Economía Monetaria*. México: s.n.

Marshall, W., 2008. La quiebra de Fannie Mae y Freddie Mac vista desde la experiencia latinoamericana. *Revista Ola Financiera*, Septiembre-Diciembre, Issue 1, pp. 34-63.

Moore, E., 1963. *Evolución de las instituciones financieras en México*, México: Centro de Estudios Latinoamericanos, CEMLA.

Oloqui, J., 1986. La banca de desarrollo y la banca múltiple. En: *Régimen Jurídico de la Banca de Desarrollo en México*. México: Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM, pp. 11-23.

Ortega, A., 2008. Entrevista a Robert B. Zoellick. *El País*, 23 Marzo.

Padilla, L., 2002. *Aspectos sociales de la población en México: vivienda*. México: UNAM, Instituto de Geografía.

Panizza, R., 1989. *Monetarismo*. España: oikos-tau, s.a.

Parguez, A. & Seccareccia, M., 2000. "The Credit Theory of Money: the Monetary Circuit Approach. En: J. Smithin, ed. *What is Money?*. Londres: Routledge, pp. 101-123.

Piégay, P. & Rochon, L.-P., 2005. Teorías Monetarias Poskeynesianas: una Aproximación de la Escuela Francesa. *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía.*, Octubre-Diciembre, 36(143), pp. 33-57.

Reina, P., 1958. Comisión Nacional de Valores. *Revista de Administración Pública*, Julio-Septiembre, Issue 9, pp. 25-31.

Rochon, L.-P. & Monroe, S., 1999. *Credit, Money and Production. An Alternative Post-Keynesian Approach*. Great Britain: Edward Elgar.

Rojas, M., 2009. La Banca de Desarrollo en México 1940-2009 ¿Instrumento para el desarrollo?. *Economía Informa*, Noviembre-Diciembre, Issue 361, pp. 68-79.

Rosas, A., 2006. *Sofol, opción segura de crédito*. [En línea]
Disponibile en: <http://www.eluniversal.com.mx/tudinero/w1390.html>
[Último acceso: 28 Noviembre 2011].

Sánchez, M., 1958. *El crédito a largo plazo en México. El Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas*. México: Editorial Gráfica Panamericana.

SHF, C., 2005. *Estado Actual de la Vivienda*, México: Sociedad Hipotecaria Federal, Fundación Centro de Investigación y Documentación de la Casa (CIDOC).

_____, 2006. *Estado Actual de la Vivienda*, México: Sociedad Hipotecaria Federal, Fundación Centro de Investigación y Documentación de la Casa.

SICE, s.f. *Sistema de Información sobre el Comercio Exterior*. [En línea]
Disponibile en: http://www.sice.oas.org/trade/nafta_s/CAP01.asp
[Último acceso: 20 Diciembre 2011].

Snowdon, B. & Vane, H., 2006. *Modern Macroeconomics. It's Origins, Development and Current State*. United Kingdom: Edward Elgar.

Sociedad Hipotecaria Federal, 2006. *Foro Informativo Sobre los Programas de Vivienda en México*. [En línea]
Disponibile en:
http://archivos.diputados.gob.mx/Comites/Inf_Gest_Quejas/Foro_Vivienda/SHF.pps
[Último acceso: 30 Enero 2011].

_____, 2009. *Perspectivas de Vivienda 2009*. [En línea]
Disponibile en:
<http://www.shf.gob.mx/Aseguradora/sobresseguros/Documents/Presentaci%C3%B3n%20AMFE%20260209.pdf>
[Último acceso: 20 Noviembre 2011].

Stiglitz, J. & Weiss, A., 1981. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, Junio, 71(3), pp. 393-410.

_____, A., 1992. Asymmetric Information in Credit Markets and Its Implications for Macro-Economics. *Oxford Economic Papers*, Octubre, 44(4), pp. 694-724.

Studart, R., 2005. Estados, mercado y financiamiento del desarrollo: algunas consideraciones teóricas preliminares sobre el papel de los bancos de desarrollo. En: G. Mántey & N. Levy, edits. *Inflación, crédito y salarios: nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos..* México: Miguel Ángel Porrúa, pp. 461-492.

Suárez, F., 1996. La banca de desarrollo y el desarrollo de la banca: los retos para el siglo XXI. En: *Banca de Desarrollo Hacia el Siglo XXI*. México: Cambio XXI, pp. 127-139.

Tello, C., 2007. *Estado y desarrollo económico*. México: Facultad de Economía, UNAM.

Turrent, E., 2007. *Banco de México*. [En línea]

Disponible en: <http://www.banxico.org.mx/sistema-financiero/material-educativo/basico/%7BFFF17467-8ED6-2AB2-1B3B-ACCE5C2AF0E6%7D.pdf>

[Último acceso: 29 Marzo 2011].

Vargas, G., 2006. *Introducción a la Teoría Económica: Un Enfoque Latinoamericano*. 2a ed.

México: Pearson Prentice Hall.

Zepeda & Mohar, 1993. *Vivienda para pobladores de bajos ingresos. Políticas Institucionales.*,

México: El Nacional.