



**Universidad Nacional Autónoma de México**

Programa de Maestría y Doctorado en Urbanismo

**“Financiarización del mercado hipotecario en México a través de los Organismos Nacionales de Vivienda: Infonavit y Fovissste. 2004-2021.”**

**TESIS**

Que para optar por el grado de:

**Doctor en Urbanismo**

PRESENTA:

**Gustavo Gerardo Gutiérrez Ramírez**

TUTOR PRINCIPAL:

Dr. Luis Alberto Salinas Arreortúa, IG-UNAM

COMITÉ TUTOR:

Dr. Orlando Eleazar Moreno Pérez, FES-Aragón, UNAM.

Dr. José Gasca Zamora, IIEC-UNAM.

Dr. Esther Maya Pérez, FA-UNAM.

Dr. Alfonso Valenzuela Aguilera, FA-UAEM.

Ciudad Universitaria, Ciudad de México, Enero de 2025.



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.

## **Agradecimientos:**

A mi mamá y mi papá, por su infinita ternura y amor, por romper sus condiciones y preparar el suelo fértil donde germinamos, este también es su logro.

A Jime y Dioni, quienes con nuestras mascotas me enseñan día a día, que la vida buena bien vale la pena de ser vivida.

A Carmen, por el presente y el futuro, por el amor que me brinda diario, y de quien he aprendido el verdadero significado de la solidaridad y la disciplina.

A mis amigxs, lxs presentes y pasados, quienes han sido la estrella marinera que me ha ayudado a corregir el rumbo cuando es necesario.

A lxs compañerxs del Doctorado, que entre virus, salidas y clases en línea nos brindamos apoyo y aliento.

A Katy, por los grandes aprendizajes que me brindo, por haberme acompañado y apoyado al inicio de esta aventura.

A mi tutor Luis, quien me guio en este proyecto y se ha convertido en uno de mis grandes maestros.

Al profesor Orlando, que desde hace seis años me ha acompañado en la exploración de esta disciplina.

Al profesor José, quien desde la licenciatura ha comentado agudamente mis trabajos y he aprendido el rigor académico.

A la profesora Esther, que muy amablemente accedió a comentar mi trabajo y me brindó la posibilidad de difundir los resultados de esta investigación.

Al profesor Alfonso, quien, desde el campo de los estudios urbanos, fue de los primeros en marcar la senda del estudio de la financiarización urbana.

Al CONAHCYT por haberme becado, apoyo sin el cual hubiera sido imposible este trabajo formativo y de investigación.

Esta investigación fue realizada gracias al Programa de Apoyos a Proyectos de Investigación e Innovación Tecnológica (PAPIIT) de la UNAM. IN302923.  
“Financiarización de la vivienda. Consecuencias del proceso de financiarización en la vida cotidiana”.

*A las y los trabajadores de México, quienes con su esfuerzo continuo hacen posible la existencia de las universidades públicas, donde algunxs de sus hijxs podemos formarnos y desarrollarnos profesionalmente.*

Introducción	6.
Capítulo 1. Financiarización: escuelas de pensamiento y sus diferentes interpretaciones al proceso.	12.
1.1 Financiarización. ¿Nueva etapa de desarrollo del capitalismo?	15.
1.2 Ganancia financiera, capital ficticio y capital que devenga interés.	20.
1.3 Geografías de la financiarización: Financiarización subordinada en el desarrollo geográfico desigual.	26.
Capítulo 2. Financiarización, producción del espacio y mercantilización de la vivienda.	37.
2.1 Mercantilización de la vivienda en la etapa de la financiarización.	40.
2.2 Titulización hipotecaria: conversión de fondos de consumo fijos en activos financieros líquidos para su circulación en los mercados organizados de capitales.	49.
Capítulo 3. Regulación de la vivienda por el Estado mexicano: Organismos Nacionales de Vivienda y Sociedad Hipotecaria Federal.	64.
3.1 Vivienda como mercancía en el régimen de acumulación Fordista y régimen de acumulación con dominación financiera.	69.
3.2 Marcos regulatorios, normativas y reformas de los ONAVIS, y el sistema habitacional mexicano.	77.
Capítulo 4. Financiarización de la vivienda a través de la titulización hipotecaria de los Organismos Nacionales de Vivienda (ONAVIS).	100.

4.1 Titulización de carteras de crédito hipotecarias originadas por el Instituto del Fondo Nacional de Vivienda para los Trabajadores (Infonavit): Cedevis 2004-2013 y Cedevis Total 2011-2015. _____	109.
4.2 Titulización de carteras de crédito hipotecarias originadas por el Fondo de Vivienda del Instituto de Servicios y Seguridad Social para los Trabajadores del Estado (Fovissste): Tfovis, 2009-2021. _____	125.
4.3 Recuento de la financiarización del mercado hipotecario por parte de los Organismos Nacionales de Vivienda 2004-2021. _____	131.
Capítulo 5. Espacialidad de la emisión de bonos respaldados por hipotecas por parte de ONAVIS y repercusiones de pandemia de la Covid-19. _____	135.
5.1 Distribución espacial de hipotecas que respaldan Tfovis y Cedevis ¿Lógica espacial, o condiciones de acreditados? _____	136.
5.2 Repercusiones de la pandemia del COVID-19 y cartera vencida. _____	154.
Conclusiones. _____	161.
Índice de cuadros, esquemas, gráficas, mapas y tablas. _____	167.
Bibliografía. _____	171.

## Introducción:

Esta tesis se propone realizar una contribución que ayude a completar algunos de los vacíos del conocimiento que se tienen respecto al proceso de financiarización del mercado hipotecario y de vivienda en México en el periodo 2004-2021, se investiga el papel que ha desempeñado la emisión en los mercados financieros por parte de los Organismos Nacionales de Vivienda (ONAVIS): Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) y del Fondo de Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste).

De bonos respaldados hipotecas (BRH), o titulización de carteras de créditos hipotecarios originados por estas instituciones, sobre la dinámica de los mercados primarios y secundarios de hipotecas, la correlación existente entre la mayor liquidez de los ONAVIS por la titulización o bursatilización, y la incidencia de esta en la originación y montos de los créditos autorizados, así como su articulación con la producción de vivienda económica.

Donde una de las hipótesis desde las que se partió, es que en México la articulación de los mercados financieros con los mercados hipotecarios y de vivienda ha encontrado un límite estructural a su despliegue, derivado de las magras condiciones de reproducción de la fuerza de trabajo en el país, lo que dificulta el acceso a la vivienda por medio del endeudamiento a través de créditos hipotecarios a amplios segmentos de la población, a diferencia de países centrales y semi periféricos, donde flujos de capital provenientes de los circuitos financieros, canalizados por la banca comercial, han incrementado la solvencia de los mercados domésticos y la demanda, más allá de sus capacidades reales de pago.

Aunque en México el desarrollo de los mercados primarios y secundarios de hipotecas no se encuentran tan desarrollados como en los países centrales (por ejemplo, en EUA los BRH representaron para 2009 valores en circulación de alrededor del 39% del PIB del país norteamericano (Cuadrado, Romo y Rubio, 2010), mientras que para 2019 la deuda hipotecaria alcanzó la cifra de 9.44 billones de dólares<sup>1</sup>), es necesaria la investigación de la

---

<sup>1</sup> Fuente: <https://expansion.mx/economia/2019/11/15/la-deuda-de-los-estadounidenses-toca-los-14-billones-de-dolares>. 19/Abril/2021

infiltración de los circuitos financieros en los mercados habitacionales, ya que si bien el total de la deuda hipotecaria acumulada en el país en 2017, solamente represento el 3.8% del PIB nacional (CEFP, 2017), la necesidad del capital financiero y la banca por invertir en nichos de inversión rentables y seguros, como constituyen las hipotecas, especialmente aquellas emitidas por organismos públicos, puede hacer que paulatinamente estos incrementen su presencia en los mercados habitacionales del país.

Muestra de ello, es que para 2018, los montos en circulación en la Bolsa mexicana de valores (BMV) de bonos respaldados por hipotecas emitidos por instituciones públicas de vivienda, Sociedades financieras de objeto limitado (Sofoles) y la banca privada, constituyeron un monto de 144,059 millones de pesos<sup>2</sup>, que representaron el 0.81% del PIB nacional para el mismo año<sup>3</sup>.

Cifra nada despreciable para un solo instrumento financiero, que en su gran mayoría, es dinamizado por emisiones de instituciones públicas, que además de contar con mecanismos y cifras bajas respecto a las carteras de crédito vencidas, cuentan con respaldados de seguro de pago oportuno o por incumplimiento, administrados por la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), haciendo de este mercado un nicho de inversión poco riesgoso para los capitales financieros e inversores institucionales como las administradoras de fondos de pensiones.

Además de estas cifras que ayudan a vislumbrar un poco de la dinámica de los mercados secundarios y primarios de hipotecas en México, la financiarización de la vivienda a través de la titulización hipotecaria, constituye un proceso cuya tendencia de desarrollo puede modificar en alguna manera las lógicas en el acceso a la vivienda, sus formas de financiamiento, generar problemáticas en las economías nacionales y representar nuevas formas de incorporación de la vida de los sujetos sociales a los circuitos del capital, ya que los deudores comprometen no solo su trabajo pasado y futuro, sino su corporalidad y

---

<sup>2</sup> Fuente:

[https://www.banorte.com/cms/casadebolsabanorteixe/analisisyestrategia/analisisdedeudacorporativa/Tutoriales/20181115\\_Tutorial\\_TFOVIS\\_CEDEVIS\\_FHIPO.pdf](https://www.banorte.com/cms/casadebolsabanorteixe/analisisyestrategia/analisisdedeudacorporativa/Tutoriales/20181115_Tutorial_TFOVIS_CEDEVIS_FHIPO.pdf) Consultado: 19/Abril/2021

<sup>3</sup> Fuente: <https://iieg.gob.mx/ns/wp-content/uploads/2020/07/Ficha-informativa-Cifras-revisadas-del-PIB-estatal-2018-20200709.pdf> 19/Abril/2021

disciplina social al pago de los préstamos hipotecarios (García y Kaika, 2016, y García, 2019).

En tanto a la investigación académica respecto a la financiarización del mercado hipotecario en México por parte del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) y del Fondo de Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste), existen pocos trabajos desde los estudios urbanos que hayan problematizado este tema, donde aquellos que exploran su problemáticas y consecuencias, se han enfocado a revisar el papel que la SHF ha tenido especialmente en las coberturas financieras a instrumentos bursátiles originados por las Sofoles, por lo que se hace necesario que disciplinas como el Urbanismo contribuyan a completar en los vacíos de conocimiento que se tienen respecto a este tema y problemáticas.

De esta manera, el objetivo de esta tesis es analizar el proceso de financiarización del mercado hipotecario en el periodo 2004-2021, específicamente de las hipotecarias públicas, la incidencia de esta en la solvencia de los organismos públicos de vivienda, y si esto se tradujo en mayores montos o número de créditos originados, así como su articulación con el mercado inmobiliario por una mayor liquidez de los demandantes de vivienda, especialmente aquella vivienda económica producida en las periferias exteriores de las ciudades del país.

Por lo que se partió de la pregunta e investigación: ¿De qué manera la financiarización del mercado hipotecario y de vivienda por parte del Infonavit y el Fovissste ha modificado las condiciones en el acceso a la vivienda y las formas urbanas en las ciudades de México con la implementación de la estrategia financiera de emisión de bonos respaldados por hipotecas?

Donde la hipótesis que guio el trabajo de investigación es que, aunque el proceso de titulación hipotecaria realizado por instituciones públicas de vivienda, Sofoles y la banca privada en comparación a países centrales ha sido incipiente, representa en el país, la culminación de una larga y profunda serie de reformas y cambios en la lógica de concepción de la vivienda por parte del Estado mexicano.

Donde la titulación de los paquetes de hipotecas originadas por organismos como el Infonavit y el Fovissste, consiste en la transformación plenamente mercantil de la vivienda de interés social, tanto en la esfera productiva, la circulatoria y el financiamiento, que

encontró en la incapacidad de la demanda para acceder a créditos hipotecarios, derivado de las magras condiciones de reproducción de la fuerza de trabajo, un límite estructural al despliegue y ampliación de los circuitos financieros en el mercado habitacional en el país.

En la cual, la emisión de BRH más que constituir una técnica financiera a partir de la cual los ONAVIS se capitalizan para dotar a un mayor número de derechohabientes de créditos hipotecarios o créditos con mayores montos, su finalidad es la dinamización de los mercados financieros e inmobiliarios por medio del engrosamiento del mercado primario y secundario de hipotecas, y la realización de las mercancías inmobiliarias producidas por el mercado en las periferias exteriores de las ciudades de México, a saber, vivienda económica, o social de mercado.

La metodología empleada para este proyecto se propuso como un análisis transversal que diera cuenta de las diferentes dimensiones y agentes involucrados en la financiarización habitacional en México durante el periodo 2004-2021, donde el núcleo del análisis será el mecanismo de titulización hipotecaria, que se caracteriza por la articulación de los mercados de vivienda con los mercados financieros, a través de la emisión en las bolsas de valores de paquetes de títulos de deuda hipotecaria emitidos por las instituciones originadoras.

Si bien se plantea una metodología transversal que de un panorama amplio de los agentes, instituciones y esferas que intervienen en el proceso de financiarización de la vivienda a través de la titulización hipotecaria, se reconoce que amplitud o completitud no es totalidad, esta última se consigue a través de identificar la lógica y dinámica subyacente de los procesos, donde la teoría ayuda a reconstruir los datos empíricos, que una vez teorizados pueden ayudar a aproximar el análisis a la realidad.

De esta manera se realizó, un análisis histórico a partir de consultas en fuentes secundarias del papel que el Estado mexicano ha desempeñado en tanto a la gestión del acceso a la vivienda, especialmente cómo este agente-relación ha permitido para los mercados formales de vivienda, gestionar institucionalmente la contradicción del acceso a la habitación en las condiciones de una economía periférica con el financiamiento a los demandantes; acciones que quedan de manifiesto en las diferentes políticas de vivienda y son determinadas por los intereses y proyectos de los diferentes grupos políticos en el poder.

Se revisaron los marcos normativos, reglamentaciones y reformas estatutarias de las instituciones públicas financiadoras de vivienda, lo que permitió evidenciar los procedimientos e instrumentos a partir de los cuales se ha posibilitado la dotación de créditos hipotecarios, se puso atención en las fuentes de financiamiento de estas instituciones, su evolución temporal y procedencia, es decir si cuenta con recursos federales, propios, de las subcuentas de vivienda o son generados a través de otros mecanismos, como lo son las inversiones de los fondos de vivienda en el sector financiero.

Aunado a esto se revisaron las normativas y reglamentos de la SHF, así como sus reformas y cómo esta ha intervenido en la cobertura financiera del mercado secundario de hipotecas mediante la contratación de seguros de garantías de pago oportuno o por incumplimiento; se realizaron entrevistas semi-estructuradas a funcionarios públicos de los ONAVIS encargados de sus estrategias financieras y de bursatilización, para conocer a detalle estos procedimientos financieros y determinar si repercutieron sobre la dinámica de originación de un mayor número de créditos o montos por contar con mayor liquidez.

Para conocer la evolución de los mercados hipotecarios primarios y la incidencia en estos de la titulización, en primera instancia se hizo un seguimiento evolutivo en fuentes primarias desde 1992 de las condiciones y el acceso a créditos habitacionales originados por los ONAVIS; en segundo momento, se realizó un seguimiento de la dinámica de emisión de bonos respaldados por hipotecas originados por instituciones públicas de vivienda, y se contrastó la evolución de ambos mercados hipotecarios, para determinar la correlación entre ellos, además se hizo un seguimiento de las fuentes de financiamiento y montos de instituciones públicas, para determinar si la emisión de bonos en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) incrementó los recursos disponibles de estas instituciones para el otorgamiento de créditos.

Para explicar si la emisión de bonos respaldados por hipotecas incrementó la solvencia de los mercados primarios de hipotecas o bien la dinámica de este responde a las políticas de vivienda y la capacidad estructural de la demanda por contratar deuda, en primer lugar se utilizó la información generada en el objetivo anterior y se contrastó la dinámica de préstamos hipotecarios antes y después de la incorporación de instrumentos financieros,

mediante una análisis de regresión se observó la dinámica evolutiva en el tiempo de ambas y se determinó si existe correlación.

Con la información recabada mediante portales públicos y solicitudes información vía transparencia a los organismo, se realizó un análisis espacial con cartografía a escala estatal, metropolitana y municipal para vislumbrar si existió una lógica territorial para la conformación de las carteras de crédito que respaldan los instrumentos financieros de los ONAVIS, las conclusiones derivadas de tal análisis permiten suponer que la lógica espacial de la titulización deriva de la concentración de la originación de créditos, especialmente en las zonas metropolitanas del norte del país para el Infonavit, y la centralización de la administración pública en la zona central del país por parte del Fovissste, ya que en esta región se encuentran la mayor parte de empleados del Estado.

Por último, se solicitaron mediante portales de transparencia y bases de datos públicas, los estados financieros de los organismos para vislumbrar la repercusión de la pandemia de COVID-19 sobre la dinámica de cartera vencida y “emproblemada” en la temporalidad 2020-2022, en la cual no se pudo obtener información respecto a estos indicadores de las carteras que respaldan los instrumentos financieros, pero las dinámicas generales de incremento de la cartera vencida por despidos y muertes, permiten suponer que estas tuvieron comportamientos similares, donde el capital financiero a pesar de este contexto, tuvo respaldos a sus inversiones en los BRH, por coberturas financieras contratadas con la SHF por parte del Fovissste, y para el Infonavit, cuenta con los remanentes de los saldos insolutos de los créditos comprometidos a la amortización de los Bonos, además acumular el Instituto reservas preventivas ante casos de incremento desmedido de la cartera vencida<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Las reservas preventivas son fondos, o Capital Neto, que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores solicita a entidades originadoras de créditos para hacer frente a incumplimiento de pagos, esto para mantener su solvencia, los montos de estas se determinan trimestralmente y por categorías a partir de las calificaciones de las carteras de crédito y sus niveles de riesgo.

## Capítulo 1. Financiarización: escuelas de pensamiento y sus diferentes interpretaciones al proceso.

La financiarización es un proceso que ha ganado la atención por parte de investigadores de la realidad social, especialmente desde el estallido de la crisis global de 2007-2008 que inició con la deuda de los créditos hipotecarios “*subprime*” de los Estados Unidos.

Aunque existen una gran variedad de trabajos que tratan de explicar por qué en unos casos, y en otros, describir las repercusiones de la ampliación de los circuitos financieros sobre la llamada “economía real” y la vida de los sujetos sociales, no existe una definición consensual que dé cuenta sistémica y empíricamente, del conjunto de implicaciones que este proceso conlleva.

Donde existe cierto consenso por parte de los y las estudiosas de la financiarización, es en el entendimiento de la creciente importancia y sus repercusiones, que el exorbitante incremento de esta esfera del ciclo de reproducción de capital ha desarrollado para el conjunto de la economía y la vida social.

Prueba de ello es que la dinámica del sector financiero en promedio en el periodo 1980-2007 ha sido tres veces más intensa que el resto de los sectores económicos, diferenciándose a penas un poco en los países desarrollados (donde este sector creció a una tasa media anual de 8%), de aquellos en vías de desarrollo (donde hizo lo propio, a un ritmo de 9.5% al año), (Abeles et al. 2018).

Otra muestra de la ampliación del sector financiero respecto al resto de sectores de la economía se muestra en el incremento exorbitante de los valores de los activos financieros, que para 1980 representaban a penas un poco más del 29% del PIB mundial, y tan solo en 10 años, por políticas nacionales e internacionales de desregulación de este sector, pasaron a casi triplicar el nivel del PIB mundial, ya que representaron un 290% de este último, (Rolnik, 2017:26).

En tanto a las definiciones conceptuales sobre este proceso como afirmé, existe una gran variedad de interpretaciones, determinadas en su mayoría por la descripción de la relevancia

creciente que el sector financiero desarrolla sobre la llamada “economía real” y la vida de los sujetos sociales, una de ellas, acaso la más socorrida por las y los investigadores de la financiarización, es aquella propuesta por Epstein, la cual indica que la financiarización:

significa el papel creciente de las motivaciones financieras, de los mercados financieros y de las instituciones financieras en el funcionamiento de las economías nacionales e internacionales (Epstein en Guillén, 2015: 214).

Definición un tanto ambigua que solo afirma la creciente importancia de este circuito en las economías nacionales y a escala internacional; de la misma forma que aquella brindada por Epstein, pero desde el campo de la Geografía y los Estudios Urbanos, Aalbers afirma que la financiarización es:

El dominio creciente de los actores, los mercados, las prácticas, las mediaciones y las narrativas financieras, a diversas escalas, [que]<sup>5</sup> resultan en una transformación estructural de las economías, las empresas (incluidas las instituciones financieras), los estados y los hogares. (Aalbers, 2016:2)<sup>6</sup>.

Desde la Teoría de la Regulación se brindan a su vez otro conjunto de definiciones conceptuales, las cuales, ponen énfasis en el funcionamiento del sistema y sus instituciones, los canales de obtención de ganancias y la distribución de la renta en el contexto de financiarización de las economías, una de ellas la realiza el economista estadounidense Thomas Palley, quien afirma que la financiarización es un:

proceso mediante el cual los mercados financieros, las instituciones financieras y las élites financieras ganan una mayor influencia sobre la política económica y los resultados económicos. La financiarización transforma el funcionamiento del sistema económico tanto a nivel macro como micro. Sus impactos principales son (1) la elevación de la importancia del sector financiero en relación con el “sector real”; (2) la transferencia de ingresos desde el “sector real” al sector financiero; y (3) el aumento

---

<sup>5</sup> Cuando en una cita aparezcan corchetes, lo contenido en ellos es puesto por el autor de esta tesis para una mejor lectura, lo que se seguirá realizando a lo largo del texto.

<sup>6</sup> Traducción propia.

de las desigualdades de ingresos y su contribución al estancamiento de los salarios (Palley en Guillén, 2015: 214-215).

Siguiendo en esta misma escuela de pensamiento, Greta Kripnner afirma que la financiarización constituye un:

patrón de acumulación en el cual la obtención de ganancias ocurre cada vez más a través de los canales financieros en vez del comercio y la producción de mercancías (Kripnner en Aalbers 2016:2)<sup>7</sup>.

Definición que al igual que las anteriores, afirma la importancia creciente del sector financiero, pero, conceptualiza al proceso de financiarización como un “*patrón de acumulación*”, afirmación teórica no menor, ya que sitúa a los agentes y sectores financieros como aquellos determinantes y estructurantes del conjunto de la economía, de las formas dominantes de producción y distribución de las ganancias, rentas y salarios.

Si bien se puede discutir si la actual etapa de financiarización constituye en sí misma un “nuevo régimen” de acumulación que establece instituciones, modos de regulación y determina una articulación de la demanda agregada con la productividad (como se pueden caracterizar algunas de las regularidades de un régimen de acumulación, por ejemplo el régimen fordista); los circuitos financieros en su ampliación y articulación con las empresas no financieras, los bancos y los hogares, han modificado sustancialmente los anteriores modos de regulación, estableciendo en algunos caso continuidades, y en otros, rupturas de época.

Por otro lado, el teórico marxista de origen griego Costas Lapavitsas (2016a), propone entender a la financiarización como un proceso centralizado y dirigido por los agentes financieros, las empresas y los bancos sobre el conjunto de la economía.

Donde, además debe entenderse este como un proceso relacional, que surge de la interacción espontánea y en el mercado, de las empresas, los bancos y los hogares, en que estas interacciones “se producen en un contexto institucional específico, influido por las políticas

---

<sup>7</sup> Traducción propia.

gubernamentales, y resultan en un cambio sistémico que refleja las peculiaridades de cada país.” (Lapavitsas, 2016a:67).

### 1.1 Financiarización. ¿Nueva etapa de desarrollo del capitalismo?

Después de esta breve exploración sobre algunas de las definiciones sobre el concepto financiarización, pasaré a la revisión de las conceptualizaciones que tratan de explicar el porqué de la ampliación, relativa autonomía o hipertrofia de los circuitos financieros en el capitalismo contemporáneo.

La primera de ellas tiene un carácter histórico que parte del análisis de la dinámica del capitalismo en sus estructuras de “larga duración”, y la cual, suscribe que la financiarización es un proceso secular del capitalismo, es decir de continua aparición en la historia del sistema-mundo en su conformación.

Esta interpretación es propuesta por Giovanni Arrighi en su texto “*El largo siglo XX*” (1999), autor que siguiendo la perspectiva de Fernand Braudel sobre el desenvolvimiento del capitalismo como “*longue durée*”, nos propone entender al proceso de expansión del circuito financiero contemporáneo más que un cambio de época y transformación estructural del capitalismo maduro o avanzado representa un síntoma del ocaso de uno más de los poderes hegemónicos del sistema-mundo.

Proceso de caída que se verifica cuando las competencias en la esfera de la producción y el comercio del hegemón del momento o época histórica, disminuyen frente al robustecimiento de su esfera de las finanzas, de esta manera lo afirma siguiendo a Braudel el marxista italiano:

El capital financiero no es una etapa particular del capitalismo mundial y, mucho menos, la última y más elevada de estas etapas. Constituye, por el contrario, un fenómeno recurrente que ha marcado la era capitalista desde sus inicios más primigenios en la Baja Edad Media y en los primeros tiempos de la Europa moderna. A lo largo de la era capitalista, las expansiones financieras han señalado la transición de un régimen de acumulación a escala mundial a otro. Constituyen aspectos

integrales de la destrucción recurrente de los “viejos” regímenes y la creación simultánea de “nuevos”. (Arrighi, 1999:8).

Más allá de las reservas y discusiones que se puedan tener sobre esta propuesta, especialmente sobre el momento histórico y esfera (circulación o producción) en que se determina el nacimiento del capitalismo, así como de las determinantes de los ciclos de auge y caída del poder hegemónico mundial, Arrighi, partiendo de unidades temporales de análisis denominadas “ciclos sistémicos de acumulación” (que comprenden al sistema mundo como totalidad), explica que han existido una sucesión histórica de auge y descenso de los diferentes poderes hegemónicos mundiales del sistema-mundo.

Realizando una trayectoria histórica desde el siglo XVI con el auge de las ciudades Estado Italianas, Florencia y Génova, seguido de Holanda, Gran Bretaña, hasta la actualidad con los EUA, nos dice, que la expansión del circuito financiero experimentada desde la década de 1970 representa la destrucción del “*viejo*” régimen y el germen de uno “*nuevo*” (Arrighi, 1999).

Por otro lado, una explicación sistémica sobre el porqué del proceso de financiarización en el capitalismo avanzado, la proporcionan Paul Baran y Paul Sweezy, quienes interpretan la ampliación del circuito financiero como “una tendencia del capitalismo maduro”, es decir como una nueva etapa que “refleja un cambio de época en el equilibrio entre las esferas de la producción y la circulación en favor de la segunda” (Lapavitsas, 2016a: 41), donde continuamente se acrecientan las finanzas, por ser este un circuito de inversión donde los excedentes producidos en procesos de trabajo altamente especializados y productivos, pueden ser reabsorbidos.

Aquí es donde estos autores encuentran la explicación del porqué de la financiarización en el capitalismo tardío; como reseña Lapavitsas (2016a), estos autores norteamericanos derivan su explicación sobre un cambio de época en las condiciones del capitalismo monopolista, en el cual se generan continuamente excedentes de valor por la explotación del trabajo vivo en procesos productivos altamente tecnificados y estandarizados, donde tales excedentes presentan dificultades en ser reabsorbidos nuevamente para generar tasas de acumulación lo suficientemente altas en la esfera productiva, en el consumo o el gasto público.

Proceso de transformación y desenvolvimiento de una nueva etapa del capitalismo avanzado que se desarrolló desde la década de 1970, donde la hipertrofia del sistema financiero a decir de estos autores, ha llevado a la conformación de un nuevo segmento en el capitalismo, fracción dominante en las economías centrales que ahora es conceptualizado como “capital monopolista-financiero”, categoría que da cuenta que además del ámbito de la producción y el comercio, las fracciones hegemónicas del capital se sostienen y animan también en la expansión de los circuitos financieros.

Así lo afirma también Arturo Guillén, quien explica que esta nueva conceptualización de la fracción del capital hegemónico:

subraya el carácter oligopólico, además nos permite comprender que el capital monopolista-financiero no se circunscribe a los bancos y a los intermediarios financieros, sino que incluye también a los grupos monopolistas financieros con actividades industriales y comerciales. (Guillén, 2015: 211-212).

Si bien el concepto de financiarización y capital monopolista-financiero refieren al proceso de expansión de los circuitos financieros y su importancia sobre el conjunto de la economía, este último autor nos advierte que no se deben confundir.

Ya que el segundo concepto hace alusión a la fracción dominante del capital, conjunto de agentes que en parte animaron, se beneficiaron y comandan en la actualidad, el proceso de reproducción del capital en esta nueva etapa donde las finanzas juegan un papel preponderante.

Desde la perspectiva post-keynesiana, encontramos otro tipo de explicación sobre el origen del proceso de financiarización contemporáneo, esta se basa en la “*Hipótesis de la inestabilidad financiera*” acuñada por el economista norteamericano Hyman Minsky, la cual establece que en los ciclos ascendentes de las economías donde se experimenta una prosperidad generalizada, existe una tendencia de estas “a moverse de una estructura financiera con características estables, hacia una estructura con características mucho más inestables” (Minsky en Guevara, 2013:56).

Donde esta inestabilidad financiera en economías capitalistas es debida a una:

tendencia en los compromisos de deuda [que tienden] a superar los flujos de efectivo disponibles durante un ciclo económico. La fragilidad financiera acumulada generaría inestabilidad financiera una vez que las brechas entre la deuda y el flujo de efectivo ejerzan una presión a la baja sobre los precios del mercado financiero. (Dymsky, 2018: 14)<sup>8</sup>.

Hipótesis que, a diferencia de la economía neoclásica, no concibe a la economía y a los mercados como espacios relacionales que en condiciones “naturales” y sin aparente injerencia estatal crearían condiciones de estabilidad y equilibrio a largo plazo, donde se distribuirían los recursos de forma eficiente<sup>9</sup>.

En tanto a la regulación sobre los mercados financieros y de capitales, dirá Cédric Durand (2018), siguiendo la hipótesis de inestabilidad financiera de Minsky, existe un ciclo que denomina “la paradoja de la intervención pública”.

En el cual, al incrementarse el optimismo en los mercados financieros se genera un alza autosostenida de los precios y rendimientos de estos, deviniendo en una desregulación que refuerza esa misma dinámica de auto-progresión sostenida en los precios de los activos ficticios, donde se sofistican y diversifican los productos financieros, y, en el momento de una fluctuación descendente de las economías, al entrar en pánico los agentes, venden sus activos financieros a precios de remate.

Llevando en general a una relación inversa entre deudas e ingresos, siendo mayores las primeras que los segundos, situación, que únicamente puede ser detenida o paliada, por nuevos controles, intervención, rescates estatales, e inversiones públicas, siguiendo posteriormente en la curva ascendente de la economía, un nuevo ciclo autosostenido de incrementos de precios y rendimientos, liberalización y sofisticación de los productos financieros, que a su vez lleva a una nueva desregulación de los mercados en un nuevo ciclo.

---

<sup>8</sup> Traducción propia.

<sup>9</sup> El funcionamiento correcto de los mercados no implica que la distribución de la riqueza se realice de forma equitativa, como reseña Pérez (2015), un mercado puede funcionar sin fallas, ser eficiente en la asignación de recursos, pero al tiempo fomentar una distribución desigual de la riqueza.

Si bien el enfoque post-keynesiano sobre la financiarización se basa más en los trabajos de Minsky que del propio Keynes, otro elemento explicativo de esta escuela de pensamiento es su enfoque distinto al de la economía neoclásica sobre el concepto del “*valor del accionista*” (Guevara, 2013).

Donde los teóricos post-keynesianos entienden que en el contexto de financiarización “las firmas tratan de maximizar su tasa de crecimiento y la empresa individual debe estar en expansión para mantenerse en el mercado” (Lavoie en Guevara, 2013: 64), donde las firmas buscan su crecimiento y obtención de ganancias más que por incremento de su productividad o expansión de mercados, por la maximización de sus activos financieros y rendimientos.

Lográndolo en parte por su participación en los mercados abiertos de capitales y la implementación de la gobernanza corporativa<sup>10</sup>, con la emisión de diferentes instrumentos financieros como derivados, bonos, acciones, apalancamiento, etc. donde además obtienen rendimientos por estos mismos canales, en otras palabras, se ha conformado una tendencia de búsqueda por incrementar los ingresos por medio de la ingeniería financiera más que en el mercado y circulación de productos (Soto R., 2013).

Proceso de cambio en el comportamiento de las empresas que en general subordina sus estrategias de crecimiento a largo plazo y privilegia la obtención de rendimientos en el corto plazo, donde algunas de los instrumentos contables para incrementar el valor de sus acciones y derivados, son los “*valores hipotéticos de futuros*”, los cuales:

“registran entradas de capital, aunque no se hayan hecho efectivas las transacciones [...]. Lo que implicaría la entrada de divisas que se registran como ganancias y así poder influir precio de las acciones de las empresas” (Soto, 2013:71).

Hasta ahora se abordó teóricamente el porqué del proceso de financiarización, conjunto de propuestas que tratan de explicar un proceso a partir de la coherencia teórica, y en el cual, los datos empíricos afirman la explicación, pero una respuesta sobre la expansión de los

---

<sup>10</sup> Méndez define a la gobernanza corporativa como “la creciente penetración del capital financiero en el control de numerosas empresas pertenecientes a otros sectores de actividad, imponiendo criterios de actuación diferentes a los aplicados por aquellas otras que se mantienen ajenas a esa influencia”. (Méndez, 2018:51).

circuitos financieros a partir de la verificación empírica y que ayuda históricamente a establecer un punto de partida, la brinda el geógrafo Ricardo Méndez, que ubica una decisión de política monetaria por parte de los EUA como determinante en la dinámica de la financiarización:

La fuerte subida de los tipos de interés acometida pocos años después por la Reserva Federal de Estados Unidos (1979), que se propagó por otras muchas economías del globo, provocó un doble movimiento que afectó decididamente la evolución posterior del sistema financiero internacional. Por un lado, la contracción del crédito destinado a la inversión productiva, del gasto público y de los salarios, ante la prioridad concedida ahora al control de la inflación sobre cualquier otro objetivo. Como contrapunto, una mayor rentabilidad para el capital que permanecía en el circuito financiero al aumentar su retribución por unos intereses más altos. (Méndez, 2018:40).

Momento histórico en el que, ante la baja en las tasas de ganancia de actividades productivas y comerciales convencionales, los capitales se refugiaron en los circuitos financieros por las altas tasas de interés que se establecieron en ese momento, aunado a esto, no debe soslayarse la masiva inyección de petrodólares de las monarquías del medio oriente en la década de 1970, flujo dinerario canalizado y gestionado por Wall Street (Varoufakis, 2015).

Que en algunos casos sirvió para financiar a los países de América Latina, que a la postre con el incremento de las tasas de cambio del dólar y de interés determinado por la Reserva Federal de los EUA (FED), llevó en la región al aumento exorbitante de la deuda externa, las políticas de ajuste estructural, la hiperinflación, la década perdida de 1980 y la implementación de la doctrina neoclásica de la economía a través de políticas neoliberales (Varoufakis, 2015, y Escalante, 2016).

## **1.2 Ganancia financiera, capital ficticio y capital que devenga interés.**

Hasta ahora se retomaron algunas de las escuelas del pensamiento y sus propuestas de respecto a la definición del concepto de financiarización, así como diferentes explicaciones

teóricas del porqué del surgimiento, ampliación contemporánea y mayor importancia de los circuitos financieros.

Pero es necesario conceptualizar ahora la base de la ampliación de los circuitos financieros, definir aquello que anima al capital financiero y lo convierte en una esfera que aparentemente se autonomiza de los circuitos “reales” para la obtención de rendimientos, que pueden ser categorizados en tanto a la distribución, como ganancia financiera, la cual mantiene ciertas diferencias con aquella ganancia derivada del crédito, es decir el interés.

Recurriendo nuevamente a Guillén, la ganancia financiera en condiciones de dominio del capital monopolista-financiero se define como:

la renta monopólica de la cual se apropia fundamentalmente el capital monopolista-financiero a través del control que ejerce sobre la emisión y circulación del capital ficticio. No se trata del milagro de la multiplicación de los peces, sino de la apropiación creciente por la fracción dominante del capital –la oligarquía financiera– de la plusvalía social, cuyo poder se ha agigantado con el neoliberalismo. (Guillén, 2015: 230-231).

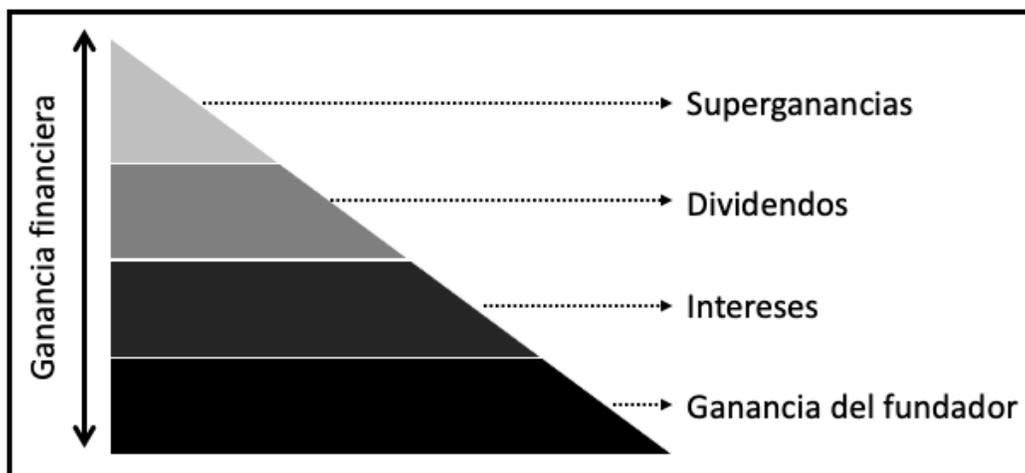
Ahora bien, se puede definir como ganancia financiera aquel conjunto de rendimientos que resultan del incremento, circulación e intercambio del capital financiero, que puede expresarse en formas de activos financieros como los bonos de deuda, bonos del tesoro, títulos de deuda, derivados, swaps, letras de cambio, derechos de créditos, colaterales, acciones, futuros, etc.

Pero este aglomerado de activos financieros y cuyos rendimientos en general pueden caracterizarse como ganancia financiera, deben determinarse de acuerdo con los agentes y relaciones sobre las que se basa la propiedad y el derecho a obtener de las ganancias futuras.

Como se observa en la gráfica 1, Guillén nos propone categorizar la composición de la ganancia financiera en cuatro elementos, la primera y quizá la más importante, es formulada originalmente por Ridolf Hilferding, que es la “*ganancia del fundador*”, la cual es el resultado de la emisión inicial de acciones por parte de las firmas o las empresas en los mercados de capitales.

Cuyo nivel es determinado por las diferencias entre la tasa de interés, a la cuál son emitidos los bonos, y las tasas de ganancia de la industria que los lanzo al mercado de valores, donde la plusvalía que obtiene el capital industrial tras realizar mercantilmente su producción es mayor que los dividendos o el derecho a las ganancias futuras que tiene que pagar con la emisión de bonos ligados a la tasa de interés.

**Gráfica 1.** Composición de la ganancia financiera.



Elaboración propia en base a Guillén (2015).

Hilferding define el precio de las acciones de esta manera:

el precio de la acción no depende del valor (del precio respectivo) del capital industrial realmente activo, pues la acción no es título de una parte del capital realmente activo en la empresa sino una asignación sobre una parte del rendimiento, y por eso dependiente, en primer lugar, del volumen del beneficio y, en segundo lugar, del tipo de interés dominante (Hilferding en Guillén, 2015:209).

En esta misma dirección, sobre la relación entre ganancia financiera y ganancia derivada de la producción, explica Lapavitsas que “el tipo [tasa] de interés tiende a ser más bajo que la tasa de ganancia y esta última actúa como límite superior del primero” (Lapavitsas, 2016a: 167).

En otras palabras, en condiciones de acumulación de una producción estable, las ganancias derivadas de los circuitos financieros ancladas a la tasa de interés, son más bajas que las tasas de ganancia del capital productivo, poniendo de esta forma en tela de juicio la afirmación

sobre la creciente tendencia al abandono generalizado de inversiones productivas por parte de los capitales y su refugio en el sector financiero por sus mayores rendimientos, especialmente con la continua reducción de las tasas de interés determinadas por los bancos centrales, especialmente de la Reserva Federal norteamericana (FED), al menos como ocurrió hasta 2022, tendencia que cambió su orientación a partir de ese año.

Otro componente de la ganancia financiera está en la circulación o compraventa de activos financieros, es decir en la creación y circulación del capital ficticio, en el cual:

Las transacciones anteriores [de la circulación de activos financieros] son pagos anticipados que realizan terceros a partir de su propio capital prestable con la expectativa de ganar una plusvalía futura. El riesgo de recuperar el anticipo se pasa al siguiente comprador y finalmente al comprador que mantiene los derechos de propiedad sobre el flujo completo de plusvalía. (Lapavitsas, 2016a: 2016)<sup>11</sup>.

Por otro lado, dos conceptos centrales sobre los cuales es analizada la financiarización, más allá de la definición de su tipo de ganancia, son capital que devenga interés (o crediticio) y capital ficticio.

El primero de ellos siguiendo a Villavicencio y Meireles (2019), se define como aquel capital cuyos rendimientos derivan de una porción de la plusvalía generada en los procesos productivos, cuyo valor de uso es el propio financiamiento para producir mayor capital y su precio es la tasa de interés, y no tiene un nivel “natural”, por el contrario, es determinado por la competencia entre dadores y prestatarios de dinero (Guillén, 2015)<sup>12</sup>.

Por otro lado, Lapavitsas define al capital que devenga interés como:

---

<sup>11</sup> Por lo que paulatinamente con la circulación mercantil de activos financieros, se traslada al comprador final el riesgo de obtener la plusvalía futura que aseguraría la posesión del bono, la acción o el título, etc. donde las ganancias se obtienen a su vez de la compraventa de activos, proceso que es realizado principalmente por la banca de inversión, agentes que crean liquidez con el comercio de activos financieros en los mercados abiertos de capitales (Lapavitsas 2016a).

<sup>12</sup> Sobre las condiciones aparentemente naturales de “flotación” de la tasa de interés como resultado del juego de la oferta y la demanda de capital dinerario, dirá Lapavitsas siguiendo a Marx que no existe un “tipo natural de tasa de interés” (Lapavitsas, 2016a).

[un] tipo especial de capital disponible para prestar y es remunerado a través del pago de intereses, [...]. La comercialización del capital prestable podría dar lugar al crecimiento del capital ficticio, pero el capital prestable en sí mismo es de todo menos ficticio. Al contrario, surge de los procesos de inversión y consumo vinculados a la acumulación capitalista, y en su origen es dinero ocioso. [...] Es el capital prestable, y no el ficticio, el que se encuentra en la base de la financiarización. (Lapavitsas, 2016a: 53).

Como se explica en estas dos definiciones, el capital que devenga interés está ligado a los procesos productivos y a la generación de plusvalía por la explotación del trabajo vivo, esta forma de capital, por un lado es indispensable para (re)iniciar el ciclo de reproducción de capital cuando no se cuenta con liquidez, y la cuota de su pago se establece a partir del precio del dinero, a saber, la tasa de interés, pero por otro lado, este se encuentra en la base de la financiarización, ya que es dinero acumulado y ocioso que resulta de la producción de valor.

Pero este valor excedente puede transmutarse en capital ficticio a partir de su desdoblamiento y circulación mercantil, donde se aleja cada vez más del ámbito de la producción y circulación, se autonomiza (relativamente) y puede establecer lógicas de “reanimación” propia, es decir aparentemente su auto valorización, por lo que es definido como ficticio, “no porque no exista, sino porque es ajeno a la circulación y al rendimiento de un capital que representa” (Fine en Villavicencio y Meireles, 2019:72).

Nuevamente recurriendo a nuestro economista heleno, el valor del capital ficticio se define como aquel:

equivalente a la contabilidad del valor actual neto -esto es, a la suma de dinero que resulta de descontar las secuencias de ingresos futuros vinculados a los activos financieros-. Estas sumas hipotéticas conforman los precios de financieros que pueden fluctuar con independencia del capital dinerario gastado originalmente en la compra del activo financiero en cuestión. En este sentido, los precios financieros particularmente los del mercado bursátil, representan capital ficticio (Lapavitsas, 2016a: 53).

Por otro lado, Harvey (1990) define al capital ficticio como un contravalor o duplicado sin respaldo material en dinero o mercancías, únicamente sostenido en la promesa de pago del trabajo futuro que emerge de las transacciones y circulación del dinero crédito<sup>13</sup>, lo que genera una brecha más amplia entre el dinero “real” y el capital ficticio.

Por lo que los títulos, bonos de deuda, acciones, etc. bajo el prisma de esta mirada, se conceptualizan como capital ficticio (y no crediticio), ya que constituyen un derecho de cobro del trabajo futuro que no está expresado ni como dinero “crédito”, ni como dinero “real”.

Al menos en el texto *Los límites del capitalismo* (1990), el geógrafo de origen británico interpreta que el capital ficticio es un derivado que duplica o desdobra la promesa de pago futuro de un capital crediticio, de esta forma lo explica:

La clasificación de “capital ficticio” de hecho está implicada cada vez que se extiende un crédito, en previsión de un trabajo futuro como un contravalor (Harvey, 1990:268).

Donde el precio de los instrumentos financieros o capital ficticio, son determinados al igual que el capital crediticio, por la tasa de interés y niveles de rendimiento, pero al estar determinado este por la cantidad de trabajo futuro que se pagará, se multiplica la vigencia temporal del instrumento por la tasa de interés (cambiante), en sus propias palabras:

Lo que fija el precio de los títulos de propiedad son generalmente los ingresos presentes y futuros previstos a los que tiene derecho el propietario del título, capitalizados a la tasa actual de interés. Puesto que lo que determina la tasa de interés es la oferta y la demanda de capital-dinero, los precios pueden variar simplemente en una forma totalmente independiente de las variaciones en los ingresos previstos (Harvey, 1990:280-281).

Entonces, siguiendo esta última interpretación, el capital ficticio es resultado de un duplicado o desdoblamiento del capital crediticio en su circulación mercantil, donde este último como

---

<sup>13</sup> En la interpretación de Harvey, a diferencia de Lapavistas, afirma que el capital o dinero crédito tiene a su vez un componente ficticio.

se afirmó antes recurriendo a Lapavitsas, se encuentra en la base de la financiarización, ya que es resultado de la acumulación y la ganancia en los sectores industriales o comerciales<sup>14</sup>.

Así, el capital ficticio obtiene su ganancia a partir del trabajo futuro que se pagará, determinando su cantidad en base a la tasa de interés y la temporalidad de vigencia del título, bono de deuda, futuro, etc. pero este capital no mantiene un nexo “real” o material como si lo hace el capital que devenga interés con la producción, por lo que la distinción categorial de capital que devenga interés, se basa en el nexo real con la producción, y del capital ficticio, su nexo hipotético y futuro, respecto a la promesa de pago del trabajo futuro.

Por último queda definir dentro de las categorías distributiva al interés, que es: “[el] fruto de poseer capital-dinero como propiedad fuera de cualquier proceso real de producción” (Harvey, 1990:261); entonces, si bien la ganancia del capital crediticio y el capital ficticio son determinados a su vez por la tasa de interés o por el precio en ese momento del dinero, como vimos anteriormente, la especificidad de la ganancia financiera está en que esta se realiza aun cuando esta se encuentre alejada de cualquier proceso productivo, basada en la sanción jurídica de la propiedad del capital, nutriéndose además, de la circulación de los propios activos financieros y de las rentas personales.

### 1.3 Geografías de la financiarización: financiarización subordinada en el desarrollo geográfico desigual.

La producción del espacio geográfico es una necesidad del capital, ya sea en primera instancia para la producción de ambientes construidos que sustenten los procesos de valorización y reproducción social, o como reestructuración espacial de estos para evitar temporalmente las crisis de sobre acumulación mediante el traslado de flujos de capital excedentes del circuito primario hacia el circuito secundario en la producción de capital fijo e infraestructuras (Harvey, 1990).

---

<sup>14</sup> Recordemos la propuesta realizada por Baran y Sweezy, donde la financiarización como nueva etapa del capitalismo, es resultado de la sobreproducción de valor que no puede ser reinvertido productivamente, por lo que se expande desmesuradamente este circuito.

Pero dentro de esta dinámica de producción del espacio por parte de capital para sustentarse y asegurar su reproducción, existe un movimiento fluctuante de este (en cualquiera de las formas que adquiera) que deviene en el desarrollo desigual y combinado de los diferentes espacios regidos bajo la égida del valor.

La teorización sobre el movimiento fluctuante de capital en el espacio es propuesta por Neil Smith (2020), dinámica que ha denominado desarrollo geográfico desigual, este autor entiende el proceso de producción de espacios diferenciados por escalas geográficas, tasas de ganancia, condiciones materiales, sociales y formas espaciales desiguales de esta manera:

Detrás del actual patrón de desarrollo desigual están la lógica y el impulso del capital hacia lo que aquí denominaremos su movimiento fluctuante, si la acumulación de capital supone el desarrollo geográfico, y si la dirección de este desarrollo es guiada por la tasa de ganancia, entonces podemos imaginarnos el mundo como una superficie de ganancia producida por el propio capital en tres escalas distintas. El capital se traslada hacia donde la tasa de ganancia encuentra su punto máximo (o al menos hacia donde es mayor), y estos movimientos están sincronizados con el ritmo de la acumulación y la crisis, la movilidad del capital produce, por un lado, el desarrollo de áreas con tasas de ganancia mayor, y por el otro, el subdesarrollo de otras donde la tasa es menor. No obstante, la lógica del proceso de desarrollo en sí mismo conduce a la disminución de la tasa de ganancia [en general]. (Smith, 2020:199).

Esta teoría nos brinda una herramienta capaz de develar el papel que el espacio geográfico mantiene para el funcionamiento interno del capitalismo.

Ahora bien, el proyecto del capitalismo ha tenido a la integración espacial y mundialización del mercado como un instrumento fundamental para su desarrollo y expansión, ya Harvey (2003), retomando los trabajos de Luxemburgo había planteado la tesis de la necesidad de un factor exógeno que permitiera ampliar los espacios y ámbitos para el desarrollo de inversiones productivas en momentos de sobreacumulación y necesidad de expansión de las fronteras económicas.

Entonces, se puede rastrear el momento histórico de primer inicio del proceso de ampliación del capital con la expansión imperial a los territorios de América en el siglo XVI y que fue

completada siglo y medio más tarde por la integración del conjunto de territorios al mercado mundial por parte del hegemón del momento, Gran Bretaña

Proceso que significó la universalización del trabajo abstracto en la forma de valor, en primera instancia o de manera *formal* con los intercambios mercantiles entre diferentes territorios y las metrópolis, pero posteriormente, con el establecimiento de las relaciones sociales capitalistas en la producción, la universalización del trabajo asalariado en los ámbitos productivos de las diferentes regiones se cimentó de forma *real* este proceso.

Así, con la mundialización del capital, comienza la diferenciación de los diversos espacios por flujos diferenciados y fluctuantes de capital<sup>15</sup>, con la formación del mercado mundial primero, y segundo, el establecimiento de relaciones sociales capitalistas en la producción, de esta manera el capital pudo integrar estos diferentes espacios al flujo mundializado de la circulación y acumulación de capital, quedando así “fijados dentro del flujo más amplio del espacio relativo y se convierten en fundamento geográfico de la circulación global y la expansión del valor” (Smith, 2020:156).

Donde esta circulación global y expansión del valor se realiza de forma diferenciada en diferentes escalas, por ejemplo, la escala urbana, internacional y nacional (Smith, 2020), siendo guiados los flujos de capital, como observa Smith, por la búsqueda de espacios donde la tasa de ganancia sea mayor que en otros.

Donde, si bien los espacios con inversiones productivas incrementan sus composiciones orgánicas de capital otorgando en una primera instancia ganancias extraordinarias y fomentando el desarrollo en esos mismos lugares, en segundo momento, por la competencia inter capitalista, paulatinamente estos espacios pierden tal función para el capital al igualarse las tasas de ganancia.

Por lo que, como necesidad de avanzar en la búsqueda de mayores niveles de acumulación, el capital fluye hacia adelante, hacia a otros espacios donde las condiciones para la

---

<sup>15</sup> Aunque afirme esto, no olvido que los procesos de producción de espacio devienen de las formas productivas, de organización social y de apropiación, uso y gestión de la naturaleza, y son una condición general del desarrollo humano anterior al capitalismo, o “forma natural de la reproducción social” (Echeverría, 2012).

acumulación derivadas del subdesarrollo hacen propicias las inversiones productivas, esta tensión entre la fijación y el movimiento, queda de manifiesto nuevamente en las palabras del geógrafo escocés.

“Al avanzar hacia el futuro y escapar del pasado, el capital se ve continuamente tentado a abrazar la movilidad o anclarse, pensando que son versiones alternativas de la solución espacial, en la medida en que ninguna de estas funciona, a pesar de que cada una de ellas trae consigo una tendencia hacia la igualación o la diferenciación del paisaje geográfico, el resultado es el desarrollo desigual del capitalismo, que fluctúa en sí mismo entre la más estable desigualdad de la escala global y la más fluida desigualdad de la escala urbana” (Smith, 2020:203)

Entonces en el contexto contemporáneo, donde la desregulación de los mercados, la libre circulación de capital y mercancías, las fragmentaciones de las cadenas globales de valor y su asentamiento preferencial en naciones subdesarrolladas y la implementación de estrategias empresarialistas en los diferentes espacios nacionales, regionales y urbanos, encaminadas a fomentar el atractivo para las inversiones, podemos encontrar con la teoría del desarrollo geográfico desigual y combinado, una de las explicaciones teóricas que dan cuenta del proceso de transformación y metamorfosis urbana contemporánea (De Matos, 2016a y b) de los espacios en sus diferentes escalas.

Así, desde la década de 1980 el mundo ha atravesado un proceso de diferenciación intensiva que se articula a la anterior división y jerarquización internacional del trabajo (por ejemplo, pensemos en los modelos planteados por la escuela Cepalina sobre el centro y la periferia como un momento de la división internacional del trabajo que deviene en flujos diferenciados de capital, desplegándose en uno y otro territorio un nivel de desarrollo desigual, por tener cada espacio condiciones-relaciones productivas diferenciadas).

Así a esta división internacional de trabajo que tiene como resultado espacios geográficos desiguales, se suma el actual flujo diferenciado de capital, en el tema de esta tesis, podemos pensar en los flujos financieros, tasas de interés e inversiones productivas diferenciadas por diferente escala de análisis: mercado mundial, naciones, regiones, ciudades, y zonas específicas dentro de los espacios urbanos.

Una vez que ya establecimos la forma en que se conceptualiza la producción del espacio en diferentes escalas de análisis a partir del movimiento fluctuante de capital, que resulta en la producción del desarrollo geográfico desigual y combinado, se establecerán las directrices del entendimiento del proceso de financiarización en formaciones periféricas.

Si bien el análisis de los procesos de financiarización ha tenido a los países con capitalismo maduro como objetos principales de estudio, podemos encontrar explicaciones de este en formaciones sociales periféricas, como lo hacen Fernández y Aalbers (2017), Aalbers (2017) y Socoloff (2019), que entienden al proceso de financiarización como una “variegad” o por las formas concretas en que esta se ha desarrollado, si esta se basa en la banca o los mercados abiertos de capitales (Lapavitsas, 2016a), también se ha desarrollado otro concepto que da cuenta de la posición estructural que ocupan en la etapa de financiarización, las economías periféricas del sistema-mundo.

Este es el concepto de financiarización subordinada, que explica la situación de vulnerabilidad y dependencia en la cual, los sistemas financieros de formaciones sociales periféricas se encuentran, frente a los sistemas financieros de naciones con un capitalismo central.

A decir de Powell (2013), la financiarización subordinada se entiende:

“Con base en sistemas domésticos débiles de financiamiento en la estructura de mercados, los países de ingreso medio se insertan en los mercados internacionales. Esta inserción introduce elementos adicionales de incertidumbre relacionado con la volatilidad macroeconómica y la posibilidad de apropiación de plusvalías por parte del capital (financiero) internacional. Cuando estas empresas son parte de las cadenas de producción internacional, aumenta la disponibilidad de financiamiento externo, lo cual propicia pequeños incentivos para el desarrollo de los mercados financieros internos” (Powell, 2013:265).

Además del acento que se pone sobre la posición subordinada de empresas y sistemas productivos de países periféricos frente aquellos centrales, la teorización sobre la financiarización subordinada refiere también a la alteración de la dirección de los flujos de capital (Lapavitsas, 2016a), en una conceptualización clásica de esta, los flujos de capital

provenientes de espacios desarrollados buscarían inversiones rentables en naciones subdesarrolladas en la forma de inversión extranjera directa, flujos financieros, bancarios, inversiones de empresas multinacionales, etc.

Si bien se cumplió este proceso en base tales premisas en las décadas de 1980-1990 con la liberalización internacional de los flujos de capital, la internacionalización y fragmentación de las cadenas globales de valor que el cambio en el régimen de acumulación trajo consigo, en la actualidad, ocurre de forma contraria este movimiento de capital, un ejemplo lo encontramos en la compra de dólares como medio de reserva internacional por parte de los bancos centrales, en los flujos financieros, la extranjerización de la banca y las diferenciales tasas de interés de instrumento financieros públicos de las naciones periféricas ante las bajas notas otorgadas a la deuda soberana por parte de las calificadoras de países centrales.

Ya que existe una tendencia a que los flujos de capital financiero fluyan de los países subdesarrollados a los desarrollados, el principal mecanismo que identifica Lapavistas (2016b) de traslado de valor en la etapa de financiarización hacia los centros económicos, es la compra de bonos de deuda, principalmente de los EUA, o la adquisición de dólares en los mercados internacionales como medio de atesoramiento de reservas internacionales por parte de los bancos centrales de países periféricos.

Condición necesaria, el atesoramiento de reservas internacionales, para que las naciones subdesarrolladas hagan frente a eventos como la reducción en sus exportaciones, salida de capitales golondrinos (ante la bajada en las tasas de interés, incertidumbres financieras o reducción de las calificaciones crediticias realizadas por agencias calificadoras), enfrentar a las variaciones en los tipos de cambio, para el pago de la deuda externa, así como por incremento del precio (en moneda nacional) de las importaciones.

Donde al desequilibrio estructural de las cuentas corrientes de capital de los países subdesarrollado (pensemos en los modelos plantados por Prebisch (1998 [1949]) del deterioro en los términos de intercambio), se suma una nueva fuente de inestabilidad y vulnerabilidad, pero ahora en tanto a los flujos de capital financiero.

Otros dos mecanismos a partir de los cuales se realiza la alteración en el flujo de los capitales, lo encontramos en la salida de capitales domésticos, de las oligarquías nacionales, en

momentos de incertidumbre o bajas tasas de rendimientos en sus espacios endógenos, cuyo destino preferencial son los países desarrollados, realizándose esta salida en la compra de bonos de gobierno, acciones y títulos de deuda de empresas, etc.

Además, podemos contar también el traslado de valor que realizan las empresas filiales de multinacionales, que envían capitales hacia sus matrices localizadas en los centros económicos, incluido el sector bancario, del que gran parte de la región latinoamericana mantiene una extranjerización de la banca.

Así, aunado al traslado de valor generada en la esfera productiva por composiciones orgánicas de capital diferenciadas entre el centro y la periferia, la mayor productividad del trabajo en naciones desarrolladas y el bajo precio de las materias primas producidas por la periferia, el traslado de plusvalía también acontece en la esfera circulatoria, en los flujos financieros, generando mayor inestabilidad y vulnerabilidad en las economías periféricas, así lo afirman Bonizzi, Kaltenbrunner y Powell.

“Su subordinación en la producción internacional significa que las empresas con sede en economías capitalistas emergentes pueden capturar menos del valor creado que las empresas más altas en la jerarquía y deben pagar más para cubrir el riesgo macroeconómico. Su ubicación subordinada en relación con los mercados y las monedas significa que su creciente compromiso con los mercados financieros ya sea como resultado de su posición de empresa líder o en un intento de fortalecer su posición en la red, toma formas potencialmente diferentes a las observadas en las economías capitalistas avanzadas (por ejemplo, la importancia relativa de la deuda en moneda extranjera). Estas formas traen consigo una mayor volatilidad, vulnerabilidad externa e inestabilidad financiera.” (Bonizzi, Kaltenbrunner y Powell, 2019:3-4)<sup>16</sup>.

Para el caso de las naciones de América Latina, el proceso de su financiarización subordinada se ha desarrollado como cambios acumulativos desde las décadas de 1970-1990 (Dymski, 2020), que empezó con los procesos de reestructuración de la deuda pública y privada, las imposiciones de organismos multilaterales de reformas estructurales encaminadas a

---

<sup>16</sup> Traducción propia.

liberalizar y flexibilizar los mercados, reducir el déficit fiscal y el gasto social como moneda de cambio para el otorgamiento de líneas de crédito por parte de organizaciones internacionales para el pago de la deuda, etc. de esta manera, el proceso de financiarización de los países de la región puede encontrarse en estas transformaciones acumulativas, las cuales son propuestas por Dymski (2020) y se enumeran a continuación:

- 1) Desregulación de los mercados financieros.
- 2) privatización de la gestión de los fondos de pensiones.
- 3) Autonomización de los bancos centrales.
- 3) Liberalización de las tasas de interés y tipos de cambio.
- 4) Privatización de la banca y entrada de la banca extranjera.
- 5) Liberalización de cuentas de capital.

Esta misma interpretación sobre los cambios acumulativos del proceso de financiarización es compartida por Heeg, Ibarra y Salinas (2020), estos autores, siguiendo el trabajo de Correa (2012 y 2013), identifican que el proceso de financiarización en México se ha producido en respuesta o como resultado de las diferentes crisis económicas.

En primera instancia por la devvaluación del peso mexicano en 1982, seguido de la crisis del tequila en 1994-1995, y por último la crisis mundial de 2008-2009 (que fue particularmente nociva para la economía mexicana por su extrema dependencia hacia los EUA), donde el Estado mexicano respondió ante los escenarios de crisis, con la desregulación y mercantilización que incentivaron a la postre la financiarización.

Además de tales transformaciones en la arquitectura institucional que promovió la desregulación de los mercados financieros para incentivar su desarrollo, encontramos en la propia necesidad del capital nacional por encontrar fuentes de financiamiento externo otra causa de la financiarización subordinada, para el caso de México esta tesis fue propuesta por Powell (2013), donde interpreta al sistema financiero doméstico como sub-financiado, tanto para el sector productivo, como para las familias en el consumo.

A decir de este autor, tras la crisis del tequila en 1994, algunas empresas mexicanas tuvieron que establecer alianzas con capitales extranjeros, para acceder a créditos y emitir títulos de deuda en los mercados internacionales, proceso derivado del sub-financiamiento endémico del sistema financiero y bancario mexicano.

Lo que a su vez reforzó la tendencia de financiarización subordinada por las diferencias en las tasas de interés y de cambio del peso mexicano frente al dólar, la cual es la moneda con la cual se accedieron a los créditos obtenidos en el extranjero; de esta manera, al igual que algunas empresas, los bancos nacionales establecieron alianzas y compraventa con diferentes bancas internacionales, lo que a la postre llevaría a la extranjerización de la banca en la actualidad.

“En abril de 1998, el gobierno de Zedillo removió las restricciones de la propiedad extranjera sobre bancos mexicanos, después de rechazarse la oferta del líder del grupo Banamex para comprar Bancomer, segundo banco en tamaño, por motivos de competencia. Esta fue una clara señal para los bancos extranjeros, que generó un efecto dominó sobre la lógica competitiva” (Powell, 2013:285).

Para el objeto de estudio de esta tesis es importante tener en cuenta la propuesta de Powell sobre el doble carácter de la financiarización en México, que es caracterizada como subordinada y con sub-financiamiento para el mercado doméstico, aquí es donde podemos encontrar una de las respuestas estructurales en tanto a la oferta, del porqué en la formación social mexicana, el sector público a partir de los organismos nacionales de vivienda (ONAVIS), ha cuasi monopolizado el otorgamiento de líneas de crédito para el acceso a la vivienda.

Si bien la razón principal la podemos encontrar en el consumo, es decir por las precarias condiciones de reproducción de la fuerza de trabajo, así como por su incapacidad de contratar deuda ante un escenario de incertidumbre laboral y volatilidad, por parte de la oferta, la banca comercial tiene una incapacidad de dotar de créditos a la demanda.

Condición que no siempre ha sido así, ya que antes de la crisis del tequila en 1994, la banca comercial acaparaba tres cuartas partes del total de créditos hipotecarios otorgados a la demanda (Monkkonen, 2011), donde la banca al igual que el resto del sistema financiero en

México se encuentra en una posición subordinada, aún con la presencia de la banca extranjera.

“La naturaleza subordinada de la financiarización de los bancos mexicanos recae en su dependencia de los fondos extranjeros, y en las consiguientes inversiones en instrumentos derivados relacionados con coberturas, concretamente con operaciones especulativas vinculadas con movimientos de divisas y tasas de interés.” (Powell, 2013:276).

Recapitulando, la articulación de la teoría del desarrollo geográfico desigual y combinado, con la propuesta de la financiarización subordinada, puede darnos una nueva mirada bajo la cual entender las formas concretas que adquieren los espacios y flujos de capital en la región latinoamericana en la etapa del régimen de acumulación con dominación financiera.

Para esta región, a la anterior posición de subordinación que mantenía en la división internacional del trabajo, develada en lo teórico por el modelo centro-periferia (Prebisch, 1998 [1949]), las enormes brechas entre los diferentes sectores y ramas de los sistemas productivos nacionales que conforman una heterogeneidad estructural (Furtado, 1964), así como los procesos inflacionarios de carácter estructural (Noyola, 1998 [1958]), que resultan del desequilibrio en la balanza de pagos y la devaluación, como por la dinámica diferencial del crecimiento de las exportaciones y los mercados internos, debemos añadir su articulación subordinada a los diferenciales y oscilatorios flujos financieros globales.

Así junto a Dymski podemos afirmar que:

“En la era de los flujos financieros desregulados y del crédito basado en el mercado, la relación centro-periferia se ha convertido en un sistema jerarquizado en tres niveles<sup>17</sup>. [...]. La exposición de las naciones latinoamericanas a este ciclo, consecuencia inevitable de los cambios estructurales en sus sistemas financieros, ha llevado a la fragilidad financiera de estas naciones” (Dymski, 2020:2).

---

<sup>17</sup> En los circuitos de financiamiento, producción y circulación.

En esta vorágine de cambios, en tanto al espacio, solo algunas regiones y zonas urbanas son las receptoras del flujo de los capitales financieros, conformándose una dinámica más vigorosa de desarrollo desigual y metamorfosis urbana, ya que el vaivén de los flujos de capital no solo tiene a la homogenización del valor como premisa, sino a su vez la fragmentación y jerarquización, acentuando de esta manera las diferencias intra e interurbanas y regionales fundamentalmente.

Otra dimensión la cual no debe soslayarse para entender el proceso de financiarización subordinada en el desarrollo geográfico desigual en la región de América Latina, son las arquitecturas institucionales de cada formación social, que han permitido mediante la desregulación de los mercados financieros, el desarrollo de esta esfera del capital, no en la misma magnitud que en formaciones sociales centrales, pero con importantes cambios cuantitativos y cualitativos.

Como bien afirman Theodore, Peck y Brenner (2009) para el caso de la implementación del neoliberalismo en el ámbito urbano, el proceso de desregulación regulada en cada formación social va a depender de sus propios contextos institucionales, correlaciones de fuerza, estructuras de poder, donde el proceso de financiarización de la región además de desarrollarse como cambios acumulativos, mantienen “dependencias de trayectoria” de sus condiciones históricas en su despliegue, pero marcadas por su posición estructural dependiente en la división internacional del trabajo y su financiarización subordinada.

## 2. Financiarización, producción del espacio y mercantilización de la vivienda.

Hasta ahora se retomaron algunas de las propuestas teóricas para el entendimiento de la financiarización y la dinámica subyacente a su desarrollo, se explicaron las diferentes escuelas de pensamiento y corrientes que la teorizan, así como la distinción categorial del tipo de capital que ha animado la hipertrofia y aparente autonomización de las finanzas.

Se explicaron algunas condiciones estructurales de las economías periféricas que definen a sus procesos de financiarización subordinada y como el desarrollo geográfico desigual y combinado en la escala urbana, internacional y nacional, configura flujos diferenciados de circulación del capital que a la vez modifica los ambientes construidos y acelera el proceso de metamorfosis urbana; ahora ahondare un poco en la financiarización de la vivienda.

Es necesario iniciar explicando la relación entre finanzas y la producción del espacio, la cual es una vinculación necesaria, ya que, para la producción de ambientes construidos, infraestructura, viviendas, equipamiento, etc. el capital adelantado es una necesidad para el financiamiento de los proyectos de edificación, por la gran masa dineraria necesaria para su producción, pero esta vinculación no estriba solo en la necesidad de un flujo de capital adelantado para producir ambientes construidos, sino deriva también en necesidad del propio capital para valorizarse, e inclusive sobrevivir.

Ya Harvey (1990, 2007) siguiendo la propuesta de Lefebvre (1976), había teorizado sobre la necesidad del capital por producir espacio como medio para evitar temporalmente sus recurrentes y cíclicas crisis de sobre acumulación, proceso que conlleva en primera instancia la expansión geográfica (con el colonialismo), y en segunda instancia, en los espacios centrales, industrializados y con capital sobre acumulado, la reestructuración de sus ambientes construidos.

Estrategia que Harvey denomina “solución espacio-temporal” o “*Spatial Fix*”, donde el capital sobreacumulado en el circuito primario de la producción, se traslada al circuito secundario, para la producción de infraestructura, la producción y circulación mercantil, así como fondos de consumo urbanos.

Propuesta teórica que ayuda a comprender como es que el espacio no es un receptáculo, paisaje, o epifenómeno donde se llevan a cabo los procesos de valorización y reproducción social a manera de tablero, por el contrario, brinda al espacio y su producción una condición de agencia, es decir una estructura estructurante del proceso de valorización.

Ya que, por un lado, la producción de espacio es necesaria como base material de la valorización, circulación mercantil y reproducción social, y por otro, el espacio, específicamente el desarrollo inmobiliario y producción de las condiciones generales de la producción, constituyen un ámbito o sector altamente rentable para la valorización, que en su producción brinda las posibilidades posteriores para nuevos ciclos de reproducción del capital; pero ¿qué es lo que sucede con esta correlación capital-espacio en la etapa de financiarización?

Algunos autores como Daher (2015) proponen entender al espacio, o específicamente al mercado inmobiliario en la etapa de financiarización, como el núcleo articulador entre el sector financiero y la economía “real”, propuesta que no solo evidencia la tendencia creciente del sector inmobiliario de recurrir en proporciones cada vez mayores a los mercados organizados de capitales para financiar sus proyectos productivos, sino además, determina la producción de espacio como condición exclusiva para cualquier proceso de reproducción social y del capital.

Por otro lado, en una interpretación un tanto menos condicionante, Mendes (2017), propone entender esta relación capital-espacio en la etapa de financiarización, como una tendencia en la cual, el capital financiero se convierte paulatinamente en: “mediador en el proceso de urbanización y de las necesidades dictadas por la dinámica subyacente del capitalismo” (Mendes, 2017:66).

Este autor, al igual de Daher establece que el desarrollo urbano intensivo y la reestructuración urbana son condiciones para la reproducción de capital, pero Mendes interpreta la creciente importancia del sector financiero como una tendencia que se torna cada vez más relevante, mas no como un proceso acabado o su núcleo articulador.

Otro estudioso de los procesos urbanos que brinda una propuesta de entendimiento de la producción de espacio en la etapa de la financiarización es Carlos De Mattos (2016a), quien

propone entender que el sector inmobiliario y la urbanización se han convertido en uno de las ramas o ámbitos en los que el capital sobre acumulado en los circuitos financieros podría ser invertido con rendimientos superiores a las medias en ámbitos productivos convencionales, proceso que ha llevado en los últimos treinta años a la aceleración de lo que él denomina “metamorfosis urbana” en escala mundial, así lo explica este autor:

En este contexto, se produjo una significativa expansión y profundización de la mercantilización de la metamorfosis urbana, dado que las inversiones y negocios inmobiliarios pasaron a ser encarados y condicionados por el inexorable imperativo de la plusvalía impuesto por la financiarización. (De Mattos, 2016a:289).

Con estas propuestas podemos afirmar que el capital financiero en la actualidad instrumentaliza la producción de espacio para animar sus procesos de valorización, pero este constituye un sector o rama más de sus procesos de reproducción, donde no solo la producción inmobiliaria se realiza con miras a la formación de ganancias tradicionales del mercado inmobiliario, es decir en la forma de renta, interés y ganancias de la industria de la construcción, sino además en la forma de ganancia financiera.

Esta subsunción de los diferentes tipos de ganancia del mercado inmobiliario como ganancia financiera (cuando el capital financiero comanda o interviene en los procesos productivos y circulatorios de bienes inmobiliarios), podemos definirla siguiendo a Harvey (2013) como una absorción de la renta, el interés y la ganancia (de la industria de la construcción), al “flujo de la circulación del capital ficticio”.

Ahora, bajo el prisma de esta mirada, donde el capital financiero absorbe al flujo de su circulación los diferentes tipos de ganancias tradicionales del mercado inmobiliario para acrecentar sus ganancias, esta cita de Neil Smith podemos entenderla con una renovada mirada.

En la medida en que la renta del suelo se convierte, con el desarrollo histórico del capital, en una expresión de la tasa de interés, su estructura queda atada a la determinación del valor en el sistema como parte de un todo. (Smith: 2020:188).

Si bien el geógrafo escocés refiere en la cita que los niveles de precios del suelo son determinados por los rendimientos vigentes y la tasa de interés imperante, al ser los precios una renta capitalizada, podemos extrapolar lo afirmado por el autor sobre como el proceso de valorización en primera instancia y en segunda el capital financiero y sus niveles de rentabilidad, ordenan y dan coherencia al conjunto de acciones de los diferentes agentes insertos en la producción del ambiente construido y a diferente escala geográfica.

Donde en la actual etapa de financiarización de la urbanización, la tasa de interés no se mantiene ajena a la valorización del espacio y extracción de rentas urbanas, por el contrario, articula al conjunto de agentes y procesos de valorización en un orden de desarrollo geográfico desigual que refuerza la dinámica de igualación, diferenciación, fragmentación y jerarquización del espacio.

Donde un incremento de la tasa de interés conlleva una necesidad de extracción mayor de los niveles de renta por el uso y propiedad del suelo urbano, o, por otro lado, la reducción de la liquidez desacelera los mercados inmobiliarios y la producción de ambientes por medio de la industria de la construcción.

Por último, en este apartado, resulta pertinente retomar nuevamente a Daher, para evidenciar algunas de las nuevas condiciones de importancia que la producción de espacio ha adquirido en la etapa de la financiarización para la reproducción del capital.

la financiarización, contribuyó, casi paradójicamente, a la resolución de algunas “contradicciones” en la producción del espacio: dio movilidad al capital “inmueble”; confirió liquidez a su capital “fijo”; hizo divisible su muy imperfecta divisibilidad; y permitió su alta transabilidad a pesar de su esencial condición de “no transable”. Así pudo lograrse con más plenitud una mayor “simbiosis inmobiliaria-financiera”, impedida o al menos muy restringida antes de la financiarización (Daher, 2015:86).

## 2.1 Mercantilización de la vivienda en la etapa de la financiarización.

La vivienda en el capitalismo siempre ha constituido una mercancía, valor de uso necesario e indispensable para la reposición y reproducción de la fuerza de trabajo, pero cuyo acceso

siempre ha sido mediado a través del valor de cambio, aún en aquellos procesos de urbanización popular, donde aparentemente el valor de uso se erigía sobre el valor de cambio como afirmaba John Turner (1977)<sup>18</sup>, permanecía el valor de cambio o esta era subsumida a la valorización.

Inclusive en las décadas de 1940-1970 cuando el régimen de acumulación fordista-keynesiano se encontraba en vigor, y el Estado de Bienestar o Desarrollista (para América Latina), en su despliegue social gestionaba la circulación y el acceso a este bien de uso indispensable para la reproducción social, constituía una mercancía.

Ahora bien, aunque afirme el carácter mercantil de la vivienda en el capitalismo, no ignoro la forma concreta que adquirió esta y sus formas de acceso, durante el importante y decisivo despliegue en los mercados habitacionales que el Estado de Bienestar y Desarrollista, tuvo a mediados del siglo XX, etapa donde las condiciones de acceso a la vivienda para los trabajadores resultaban menos complicadas.

Ya hubiera sido por la intervención estatal a través de la dotación de créditos habitacionales con tasas de interés preferenciales, el arrendamiento de vivienda social por parte del propio Estado o algunas de sus instituciones, el financiamiento a los usuarios para la autoconstrucción, o con los programas de rehabilitación habitacional y de lotes con servicios, etc.

Otro elemento importante para destacar de esta etapa, donde el acceso a la vivienda estaba mediado por las políticas compensatorias estatales, era su conceptualización como un derecho social, en la cual el Estado debía intervenir como promotor o financiador de su producción que realizaría la industria de la construcción y donde este medió en su circulación.

Conjunto de políticas claramente influenciadas por el keynesianismo, ya que constituían un mecanismo compensatorio de las inequidades que generaba el mercado, dinamizaba las

---

<sup>18</sup> Como evidencia Abramo (2009) para el caso de las favelas en Brasil, aún en los procesos de urbanización popular las relaciones mercantiles están presentes en el mercado informal, tanto en el acceso al suelo, la adquisición de materiales de construcción, así como en la contratación de mano de obra semi-calificada para la edificación del total o porciones de las viviendas, donde una vez consolidadas las viviendas en largos periodos de autoconstrucción (30 años en promedio), de auto urbanización, regularizadas y tituladas, constituyen estos espacios frentes de expansión del mercado inmobiliario formal.

economías por el incremento en el nivel de la demanda agregada, y al ser la rama de la construcción una actividad altamente demandante de fuerza de trabajo que a su vez articula otros subsectores, dotaba de empleos en su despliegue.

Pero estas condiciones en su acceso y como derecho social, paulatinamente fueron desdibujándose, en primera instancia por la crisis del régimen de acumulación Fordista y la crisis fiscal del Estado de Bienestar, y en segunda instancia, por la emergencia del discurso de la economía neoclásica que propugnaba la desregulación económica para dinamizar las economías, seguido de la puesta en práctica de sus postulados a través de la doctrina neoliberal.

Así, en la década de 1970 es que el régimen de acumulación fordista-keynesiano evidencia el desarrollo de su crisis, que a decir de Méndez (2018), su “primer síntoma” fue la caída de las tasas de ganancia resultado de un exceso de inversión acumulada, en el cual, la dinámica de incremento de la producción no fue acompañada por parte del consumo o el gasto público, generando una crisis de sobre acumulación de capital en esta misma década, que estallaría como crisis mundial con el embargo petrolero de 1973.

Por lo que, ante este escenario de baja en la rentabilidad, se retomaron los planteamientos que parte de la economía neoclásica realizaba ya décadas atrás con autores como Hayek, Von Mises y Friedman, sobre la necesidad de una transformación estructural, donde debería restituirse al mercado el papel de regulador de la producción, los intercambios y el consumo<sup>19</sup>.

Ya que este constituía el mecanismo idóneo, lógico y racional, para el eficiente procesamiento de la información por parte de la sociedad (Escalante, 2016, y Harvey, 2005), que se vería reflejado en las condiciones de “equilibrio” en la producción, circulación y consumo.

Algunos de los postulados de esta doctrina según Escalante (2016), son:

---

<sup>19</sup> Labor que en parte era desempeñada por el Estado con las políticas keynesianas que compensaban las fallas o imperfecciones del mercado para mantener niveles de consumo acordes a la dinámica creciente de las industrias de producción masiva y de escala.

- 1) Entender al mercado como “la expresión concreta de la libertad”.
- 2) La organización de la vida social debe de realizarse a partir de las decisiones individuales.
- 3) Eliminar la injerencia estatal en los sistemas de precios para que el procesamiento de la información sea realizado en los mercados.
- 4) Generar mercados donde no existen, ya que estos son la institución más eficiente para organizar la vida social al contrario de la planificación estatal.
- 4) En aquellos lugares donde los órdenes espontáneos mercantiles no se desarrollen plenamente o presenten fallos o imperfecciones, el Estado debe intervenir para generar ordenes mercantiles artificiales y eficientes, en otras palabras, se debían desarrollar las condiciones para crear los mercados y su aparente “libre” desarrollo.

Así, en su pugna contra las políticas keynesianas, la contra revolución neoliberal (Harvey, 2005), interpretaba que la única forma de reactivar el incremento de las ganancias empresariales y dinamizar nuevamente los mercados mundiales, comenzaba por restituir al mercado su papel de regulador de los intercambios y la distribución de la riqueza de forma eficiente (aunque desigual), lo que debía iniciar con una amplia reforma estructural con miras a promover la desregulación de los mercados, eliminar mecanismos compensatorios estatales, y, mercantilizar la vida económica y social (De Mattos, 2016a).

Así, se formó una oleada de transformación estructural conservadora que se expandió mundialmente, en algunos casos impulsada desde los propios países y en otros más como imposiciones del Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>20</sup>; a decir de Méndez (2018), “el primer factor de impulso a la globalización financiera”, fueron la materialización de la doctrina neoliberal en políticas económicas, discursos y prácticas que abogaban por la desregulación de los mercados.

---

<sup>20</sup> Para los países periféricos, los ajustes estructurales fueron moneda de cambio para obtener préstamos, y líneas de créditos por parte de organismos supranacionales condicionados a la reestructuración sus deudas, exorbitantemente ampliadas por el incremento en la década de 1980 de las tasas de interés y las tasas de cambio frente al dólar.

Con este breve trazado de la transformación estructural de las economías realizado desde la década de 1970, puede pensarse que existe una secuencia histórica y lógica entre neoliberalismo, mercantilización y (resultado lógico de esto), la desregulación de los mercados financieros y la financiarización como etapa más alta del capitalismo avanzado. Pero diversos autores llaman la atención que tal transformación estructural no debe ser entendida de esa manera.

Pereira (2017) afirma que el neoliberalismo, la mercantilización y la financiarización no son etapas que deban anteceder unas a otras, si bien las reformas institucionales, políticas y discursos de desregulación que propugna el neoliberalismo permiten la mercantilización, circulación del capital y creación de mercados, la financiarización no es su resultado lógico y último, por el contrario, son todos procesos que derivaron del cambio en el régimen de acumulación, donde unos y otros, avanzan a diferente intensidad y ritmo, pero “abren fronteras potenciales entre sí”.

Aalbers (2016), menciona que, en tanto a los procesos de desregulación, mercantilización, privatización y financiarización, en general es necesaria en primera instancia la creación de los mercados antes de desarrollar procesos de “desregulación regulada” para implementar reformas encaminadas a la privatización y financiarización de los mercados.

De esta manera, el Estado en el neoliberalismo, tiene un papel fundamental en el incentivo y desarrollo de los mercados cuando estos no tienen la capacidad de desarrollarse por sí mismos, por lo que, en ocasiones, “El Estado es el motor de financiarización” (Aalbers, 2016:4)<sup>21</sup>.

Por otro lado, De Mattos (2016a y 2016b), afirma que el Estado, en el actual régimen de acumulación, tiene una función subsidiaria, en tanto el mercado habitacional para el caso chileno, el subsidio se otorga a los usuarios, pero es el capital inmobiliario que realizará y acumulará este flujo de capital de subsidio en un mercado inmobiliario desregulado y mercantilizado, dinamizando así al mercado habitacional, siendo el acceso popular a la

---

<sup>21</sup> Traducción propia.

vivienda un mero medio para alcanzar el fin último de creación de un mercado inmobiliario dinámico mediante la movilización del “sector vivienda en conjunto”.

En tanto al espacio urbano y la vivienda, los procesos de desregulación, privatización y formación de mercados que propugnaba la doctrina neoliberal también fueron implementados, tal vez con especial interés, ya que al ser la vivienda un derecho social y su acceso se encontraba mediado en las décadas de 1940-1970 por la acción o los diferentes mecanismos compensatorios estatales, debía ser este un ámbito fundamental para implementar la desregulación y mercantilización.

Ya que, con la aplicación de esta serie de políticas, sería el mercado el encargado de distribuir el acceso a este bien, dependiendo de las capacidades de pago o endeudamiento de cada uno de los usuarios o núcleos familiares, donde esta reestructuración desreguladora en la vivienda se implementó con diferencias en su forma e intensidad, dependiendo esto en cada formación social, de sus contextos institucionales y “dependencias de trayectoria” (Theodore, Peck y Brenner, 2009).

Aunque la implementación de la desregulación y mercantilización de la vivienda tuvo un desarrollo desigual, se puede rastrear a manera del consenso de Washington, un conjunto de directrices internacionales encaminadas a la desregulación y privatización de los mercados habitacionales y de suelo.

Las cuales provinieron nuevamente de un organismo supranacional, estas son las directrices emitidas por el Banco Mundial sobre la forma en que los Estados debían de gestionar ahora en sus territorios la problemática urbano-habitacional.

En la década de 1970, la principal acción del Banco Mundial respecto a la vivienda era el otorgamiento de líneas de crédito a países subdesarrollados para la realización de proyectos de lotes con servicios y mejoramiento de barrios centrales deteriorados, pero este tipo de políticas y lineamientos paulatinamente se modificaron y viraron hacia lo que diferentes académicos han denominado como “estrategias facilitadoras” (Puebla, 2002, García, 2016, y Rolnik, 2017).

Que son un conjunto de recomendaciones a los Estados nacionales encaminadas al establecimiento de modelos habitacionales basados en el mercado, que propiciarán el traslado de las obligaciones públicas en esta materia hacia el sector privado, conformando a la vivienda y su acceso, no ya como un derecho social, sino como “un sector económico de gran relevancia” (Mayo y Shlomo, 1993, en Rolnik, 2017:67), donde “el sector vivienda en conjunto” plenamente desarrollado y desregulado, fuera capaz de dinamizar a las economías nacionales.

Para el año 1993 en el texto “*Housing: enabling markets to grow. Housing political paper*”, elaborado por Stephen Mayo y Angel Shlomo (Rolnik, 2017), se establecen algunas de las recomendaciones del Banco Mundial a partir de las cuales los Estados (de acuerdo con su contexto), modificaron su anterior labor y obligación en la promoción, financiamiento, producción, acceso a la vivienda y el suelo urbano.

En este documento se recomendaron siete instrumentos para el “correcto” desarrollo del mercado de vivienda en su conjunto (Puebla, 2002 y Rolnik, 2017), dentro de los cuales, el más relevante para el tema de esta investigación, fue la creación de un sistema financiero habitacional “*saludable y competitivo*”, que estimulara la demanda efectiva por vivienda a través de créditos hipotecarios, donde el capital a préstamo pudiera ser de origen privado o público<sup>22</sup> y el sector privado fuera el encargado de la producción habitacional.

Con estas recomendaciones, la mercancía vivienda del régimen fordista-keynesiano transmutó su forma mercantil a una conforme a los requerimientos de la reproducción de capital en el régimen de acumulación con dominación financiera, lo que devino en algunos casos en la privatización de las viviendas sociales de arriendo estatal (especialmente en Europa y los EUA), el cambio en los mecanismos de financiamiento a la demanda de créditos

---

<sup>22</sup> En el caso del financiamiento público, las recomendaciones establecían que las tasas de interés hipotecarias debían ajustarse a las condiciones del mercado para mantener “saludables” las finanzas de los organismos financieros públicos, y reducir la competencia frente a créditos de origen privado, eliminando con esto las anteriores políticas de subsidios estatales o créditos a tasa fija o preferencial, como lo ejemplifica para el caso mexicano las reformas en 1992 al Infonavit, que paso de ser un promotor de vivienda para los trabajadores, a un organismo fiscal autónomo e hipotecaria social (Puebla, 2002).

habitacionales<sup>23</sup>, la reducción del presupuesto de instituciones promotoras de vivienda, eliminación de medidas de “congelamiento” de precios de arrendamiento, etc.

De este modo, con la formación de los mercados inmobiliarios y su desregulación se mercantilizó la vivienda, pero modificando la forma que había adquirido en el anterior régimen de acumulación fordista-keynesiano, transmutando a una nueva forma mercantil, consecuente esta con las necesidades de reproducción del capital en la etapa de la financiarización.

En las palabras de Rolnik podemos encontrar una interpretación de la forma mercantil que adquiere la vivienda en esta vorágine de transformación del régimen de acumulación:

Se trata de una conversión de la economía política de la habitación en un elemento estructurador de un proceso de transformación de la propia naturaleza y forma de acción del capitalismo en una versión contemporánea” (Rolnik, 2017:24).

Proceso de transformación mercantil que como vimos anteriormente, comienza su desarrollo desde la década de 1980, y en la cual, una de las modificaciones estructurales fomentadas por la financiarización para el caso de los mercados habitacionales, refiere al cambio en los modelos empleados por los agentes originadores de créditos hipotecarios para capitalizarse, y a su vez dotar de créditos a la demanda, cambio del que se hablará más adelante.

Otras de las consecuencias de la aplicación de las recomendaciones del Banco Mundial respecto a la vivienda, fue la entrada masiva de flujos de capital provenientes del sector financiero que posibilitaron en los países centrales y semi-periféricos la expansión de los mercados de hipotecas, dotando de liquidez a la banca comercial, quien fungiría como intermediaria frente a la demanda por vivienda, financiando a esta, inclusive más allá de la capacidad de pago de los usuarios (Harvey, 2013).

---

<sup>23</sup> Que pudo realizarse en algunas formaciones sociales con la eliminación de créditos de origen público y el otorgamiento de esta facultad a la banca comercial, la eliminación de las tasas de interés preferenciales o fijas para la adquisición de vivienda, y la imposición de tasas de interés a precio de mercado, o en el peor de los casos a tasas de interés variables, como ocurrió con la crisis hipotecaria de España en 2008-2014 (García y Kaika 2016, y García, 2019).

Lo que llevó a la postre a múltiples burbujas inmobiliarias y crisis hipotecarias, comenzando a prender la mecha en la burbuja inmobiliaria en los EUA en el año 2007, crisis que inició como un incremento de la cartera vencida, trasladándose rápidamente al sector bancario con una crisis de liquidez y posteriormente al sector financiero por el conjunto de obligaciones de pago que no fueron realizados, iniciando la crisis financiera mundial del 2008.

Recapitulando, si partimos de la problematización de la vivienda entretejida en los circuitos del capital, autores como Aalbers y Christopher (2014) proponen entenderla a esta como capital y la conceptualizan en tres dimensiones: 1) proceso; 2) relación social; e, 3) ideología; dimensiones que articulan el entendimiento de un bien fijo indispensable para la reproducción social de los individuos, ya no solo como un valor de uso, sino plenamente en su forma mercantil en el régimen de acumulación con dominación financiera.

Así, definida la vivienda como capital, podemos entenderla en la etapa de la financiarización a partir de estas tres dimensiones propuestas por Aalbers y Christopher como:

- a) Un producto del proceso de valorización en la esfera productiva.
- b) Un bien al cual se accede a partir del financiamiento para su adquisición en la esfera circulatoria.
- c) Un valor de uso necesario para la reposición de la fuerza de trabajo, en cuyo uso se consume en periodos largos de rotación.
- d) Un activo que permite a los capitales invertir a mediano plazo, que incrementa su precio en el tiempo, que funge como reserva de capital, y a través de su conversión en activo financiero “móvil” y “líquido”, se pueden obtener rendimientos de él inclusive más allá del ámbito espacial al cual está fijo.
- e) Un bien cuyo acceso a través de la propiedad privada funge como elemento disciplinador de la sociedad, sobre todo si los sujetos individuales y núcleos familiares se encuentran comprometidos al pago de la deuda para mantener su apropiación y usufructo.

Como corolario podemos afirmar junto a Aalbers, que en esta nueva forma mercantil que adquirió la vivienda y donde los mercados hipotecarios en algunos casos se han

financiarizado, “no solo se considera a las viviendas, sino también a los propietarios, como económicamente explotables” (Aalbers, 2016:11), interpretación consecuente con el concepto de expropiación financiera (Lapavitsas, 2016a y 2016b), que alude a una nueva fuente de ganancias para el capital en el régimen de acumulación con dominación financiera.

2.2 Titulización hipotecaria: conversión de fondos de consumo fijos en activos financieros líquidos o móviles para su circulación en los mercados organizados de capitales.

El proceso de financiarización de la vivienda ha encontrado “variegades” o formas particulares de concretarse en las formaciones sociales, ya sea a partir de la titulización o securitización de carteras de crédito, cotización en bolsa y capitalización de las empresas constructoras o desarrolladores inmobiliarios, la concentración de vivienda para arrendamiento por parte de fondos de inversión transnacionales y locales, la disponibilidad de una mayor oferta de créditos hipotecarios por flujos de capital provenientes del circuito financiero, etc.

Para el caso de esta tesis, centraré el análisis del proceso de financiarización de la vivienda en México por medio de la titulización, conocida también como bursatilización o securitización de carteras de créditos hipotecarios emitidos por los Organismos nacionales de vivienda (ONAVIS), Instituto del Fondo de Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) y el Fondo de Vivienda del Instituto de Servicios y Seguridad Social de los Trabajadores del Estado (Fovissste).

Si bien en esta tesis me enfocaré en analizar únicamente la financiarización hipotecaria realizada por institutos públicos de vivienda, es necesario explicar las transformaciones estructurales que han acontecido en los agentes financiadores de créditos para el acceso habitacional, dentro de ellos la banca comercial, que en países centrales y semiperiféricos es aquella institución que preferencialmente ha otorgado préstamos para la adquisición de vivienda, para el caso de estos agentes se ha desarrollado una transformación de sus modelos de financiamiento anteriores a la etapa de financiarización.

Ya que estos agentes se capitalizaban antes a partir de un modelo basado en “originar para retener”, donde los depósitos, flujos de caja y ahorros servían para crear liquidez, pero en la actualidad se ha transitado a un modelo basado en “originar para distribuir” (Guillen, 2015 y Abeles, *et al*, 2018), en el cual, se capitaliza no solo a partir de los depósitos de corto plazo de los usuarios, sino también en los mercados abiertos de capitales.

En los que participa la banca emitiendo carteras de bonos o títulos de deuda, y los riesgos asociados a los préstamos (sobre todos aquellos con riesgo de impago y mala calificación *-subprime-*), son distribuidos en el conjunto de inversores que adquieren los instrumentos financieros emitidos por la banca en los mercados organizados de capitales, ya sean en los espacios nacionales o en bolsas de valores de países extranjeros.

Para el caso de la financiarización hipotecaria en México por parte de institutos públicos de vivienda, este modelo se ha replicado, utilizando esta técnica de emisión de bonos respaldados por hipotecas (BRH) para incrementar la liquidez de los organismos nacionales de vivienda.

Así, una de las formas en que la vivienda se ha financiarizado, se encuentra en la técnica de titulización, en la cual los originadores de créditos hipotecarios (banca comercial, agentes financieros u organismos públicos), empaquetan un conjunto hipotecas de condiciones similares para reducir sus riesgos de impago, en carteras que son emitidas en la forma de bonos de deuda en los mercados financieros.

Pero estos bonos, para el caso mexicano, se encuentran amparados no por las propiedades inmobiliarias, si no por los derechos de cobro de las hipotecas que se encuentran respaldándolos, donde no solo constituyen una nueva fuente de formación de capital ficticio, al desdoblarse el capital crédito y circular mercantilmente, sino se convierte en una nueva fuente de ganancia financiera.

Gotham (2009), define que la importancia de la titulización hipotecaria para el capital financiero está en que permite convertir en activo financiero “líquido” y “móvil”, un bien fijo e inmóvil, permitiendo su circulación, inclusive fuera del ámbito urbano y nacional al cual está anclado el bien inmueble, así lo afirma este autor:

Como proceso de conversión de mercancías no líquidas [o inmóviles] en mercancías líquidas, la titulización reduce la incertidumbre de comprar y vender activos atípicos (arrendamientos de inmuebles, viviendas, préstamos, etc.), transformándolos en inversiones atractivas que tienen propiedades y características comunes. (Gotham, 2009:357)<sup>24</sup>.

Así, un bien fijo anclado al suelo y fondo de consumo de los trabajadores se convierte en activo financiero líquido y circula en los mercados organizados de capitales, de esta forma lo explica De Mattos:

al permitir a un inversor (en especial a un inversor institucional) no invertir de manera directa en los mercados reales de construcción urbana y, por lo tanto, no poseer objetos físicos, se le dan la capacidad de transformar un activo real e inmóvil (como un inmueble o una infraestructura), en un activo financiero negociable en los mercados financieros, sean bursátiles o no bursátiles. De ellos se infiere que, por la titulización, la propiedad urbana pasa a ser líquida y móvil en el espacio (Theurillat, en De Mattos, 2016a: 291-29)

Este cambio en la forma de capitalización por parte de los agentes financiadores es importante tenerlo en cuenta, ya que, con los procesos de desregulación, mercantilización y privatización de la vivienda, la forma de acceso a esta se encuentra principalmente a través de la contratación de créditos hipotecarios, donde este es una necesidad para los usuarios por el elevado precio de las viviendas, pero también para el propio capital, ya que:

El sistema de crédito permite la continuidad en la circulación del dinero al mismo tiempo que abarca la discontinuidad en la producción, circulación y consumo de las mercancías. Por medio del sistema de crédito todos los tiempos de rotación se reducen al tiempo de rotación “socialmente necesario” (Harvey, 1990:268).

Permitiendo de esta manera el dinero crédito, el financiamiento, la producción y adquisición de la vivienda al adelantar dinero y capital, asegurando tiempos de rotación en cada momento del ciclo de reproducción del capital inmobiliario necesarios para la continuidad sincronizada

---

<sup>24</sup> Traducción propia.

de la valorización, y que esta no se detenga por contratiempos ligados a la falta de liquidez en alguno de los momentos del ciclo del capital.

Así, la banca comercial y originadores de créditos crean liquidez a partir de convertir los depósitos de corto plazo en créditos de largo plazo (Lapavitsas, 2016a), y con el apalancamiento, pero también se capitalizan con la titulización, posibilitando la reducción del ciclo de rotación de los créditos, recuperando en un corto plazo las inversiones, reduciendo y dispersando los riesgos de impago de los créditos, y a su vez esto les permite otorgar un mayor número estos, ligando la vida, el trabajo pasado y futuro de los deudores, a los flujos y dinámicas de valorización del capital financiero.

En tanto al desarrollo de la titulización como instrumento financiero, refiere Gotham (2009), que su inicio se puede rastrear en la década de 1930 en los EUA, pero es cincuenta años después, en la década de 1980, que se establece en ese país el marco regulatorio necesario para incentivar el financiamiento de la deuda hipotecaria, la industria de la construcción y los bienes raíces a través del mercado de capitales.

Por lo que los bonos respaldados por hipotecas, o para los EUA “Mortgage back securities” (MBS), emergen como innovación financiera en la etapa de auge de un ciclo ascendente de la economía norteamericana, que llevó a una desregulación financiera y a la diversificación de instrumentos de inversión, verificación que coincide con la hipótesis de los ciclos de la Inestabilidad Financiera de Minsky y la paradoja de la Intervención Pública de Durand (2018).

De este modo, la titulización dentro de la cual encontramos a los bonos respaldados por hipotecas, tiene una característica particular, si bien su objetivo es capitalizar a los originadores del crédito a partir de la venta de los derechos de cobro de las deudas, reduciendo su ciclo de rotación y distribuyendo los riesgos entre el conjunto de inversionistas, además de permitir la reducción de los riesgos asociados al impago, por otro lado, en tanto a aquellas carteras con mayor inseguridad en su cumplimiento, otorga mayores niveles de rendimientos a los inversores.

Como afirma Gotham (2009), su principal característica es que convierte en “líquido”, “móvil”, y “transparente”, un conjunto de activos fijados al suelo, inmóviles, diversos y con

dificultades en su circulación, permitiendo de este modo en su inversión reducir la incertidumbre del retorno del capital, como ocurriría en inversiones directas en la producción inmobiliaria, ya que se empaquetan una serie de préstamos con condiciones similares entre las mercancías inmobiliarias y los deudores<sup>25</sup>, así lo define este autor norteamericano:

La titulización ha permitido a los prestamistas y las instituciones bancarias reempaquetar estos activos relativamente ilíquidos en valores estandarizados, transparentes y que devengan intereses para su reventa en los mercados de valores mundiales. Como proceso de conversión de *commodities* ilíquidos en recursos líquidos, la titulización reduce la incertidumbre de comprar y vender activos atípicos (arrendamientos, viviendas, préstamos, etc.) transformándolos en inversiones de marketing que tienen características y rasgos comunes (Gotham, 2009: 357)<sup>26</sup>.

Este mismo autor apunta que es en la década de 1980 cuando en los EUA que se desarrollan un conjunto de reformas encaminadas a desregular el mercado financiero en temas hipotecarios con miras a tres objetivos:

- 1) Brindar a las instituciones originadoras de crédito mayor liquidez para aumentar los préstamos.
- 2) Desligar a los emisores, del desempeño o rendimientos de los instrumentos financieros (valores respaldados por hipotecas).
- 3) Permitir el empaquetamiento de créditos diversos en carteras de inversión unificadas y similares.

De este modo, las principales instituciones originadoras de créditos en los EUA se financiarizaron, ya que las principales hipotecarias como Fannie Mae emitió en 1981 los

---

<sup>25</sup> Aunque se alude al empaquetamiento para su conversión en activos financieros de mercancías inmobiliarias y deudas hipotecarias con condiciones similares, esta práctica en los EUA no siempre se realiza de esta manera, es común el empaquetamiento de créditos “prime” con aquellos “subprime”, esto para mejorar las calificaciones otorgadas por las agencias calificadoras a los instrumentos financieros, y que estos circulen a un mayor precio en los mercados, a pesar de su riesgo encubierto por los promedios.

<sup>26</sup> Traducción propia

primeros valores respaldados por hipotecas (BRH), mientras que en 1983 Freddie Mac hizo lo propio con la emisión de la primera obligación hipotecaria garantizada (CMO), instrumentos financieros que representaron para 2009 valores en circulación de alrededor del 39% del PIB del país norteamericano (Cuadrado, Romo y Rubio, 2010), mientras que para 2019 la deuda hipotecaria alcanzó la cifra de 9.44 billones de dólares<sup>27</sup>.

Procesos que fueron acompañados a su vez de la desregulación por parte de autoridades urbanas en diferentes niveles de gobierno para que facilitaran al capital inmobiliario la producción de viviendas e infraestructuras.

Por otro lado, como más atrás se explicó sobre la propuesta de la generación del excedente y su reabsorción realizada por Baran y Sweezy, donde se alude a los excedentes generados en los circuitos de la producción en las condiciones del capital-monopolista, ¿qué es lo que pasa con aquella sobreacumulación originada en los circuitos financieros, es decir tanto en las ganancias del capital que devenga interés y el capital ficticio respecto a la vivienda y el espacio urbano?

En tanto la vivienda, una respuesta la otorga Raquel Rolnik (2017) en su trabajo, *La guerra de los lugares*, donde explica que parte de estos excedentes generados en la esfera circulatoria<sup>28</sup> sirvieron para capitalizar a demandantes de vivienda en diferentes espacios nacionales, como se apuntó anteriormente, quienes pudieron acceder a ella en propiedad privada a través del crédito, teniendo a la banca o instituciones financiadoras como intermediarias, ampliando a los mercados domésticos de vivienda más allá de sus capacidades estructurales de endeudamiento (Rolnik, 2017).

Donde los títulos de las deudas hipotecarias mantenidos inicialmente por los bancos fueron empaquetados y vendidos en los mercados de capitales para que un activo fijo al suelo como la vivienda, se “liquidificara” y pudiera transarse en los circuitos financieros libremente.

---

<sup>27</sup> Fuente: <https://expansion.mx/economia/2019/11/15/la-deuda-de-los-estadounidenses-toca-los-14-billones-de-dolares>. 19/Abril/2021

<sup>28</sup> Como se afirmó al principio del capítulo las finanzas triplicaron en tres décadas el valor de sus activos respecto el PIB mundial.

Esta fue una de las maneras en como la ampliación de los circuitos financieros repercutió en los mercados de vivienda y subordinó la vida de los contratantes al servicio del pago de sus deudas, conformando una nueva subjetividad de los deudores (García y Kaika, 2016), afianzando una nueva dimensión del control biopolítico, la “biopolítica de la deuda”.

Ya que para los sujetos individuales y el sujeto social:

“La canalización de los flujos de capital excedente sobre los inmuebles residenciales tiene también [...], una dimensión intensa: las vidas hipotecadas o la generación de hombres y de mujeres endeudados, [creando] una nueva subjetividad producida por los mecanismos disciplinares que someten la propia vida al servicio de la deuda” (Rolnik, 2017: 37).

Como afirma Rolnik (2017), tanto el incremento de la disponibilidad de créditos para vivienda por la ampliación de los circuitos financieros que canalizaban los recursos a través de la banca comercial, así como posterior la titulización de los bonos de deuda de los créditos hipotecarios por parte de esta última, fueron algunos de los mecanismos por medio de los cuales se conectaron “los sistemas domésticos de financiamiento habitacional a los mercados globales”.

Llevando a la articulación y subordinación de un bien indispensable para la reproducción de la vida, y la vida misma de los sujetos deudores, a los circuitos financieros del capital, donde además ya no solo se explota el trabajo vivo en los procesos de trabajo, se añade una nueva vuelta de tuerca de expoliación, el compromiso del trabajo futuro para el pago de las deudas adquiridas.

Este es una más de las fuentes en los circuitos financieros por medio de los cuales se extraen rendimientos, es decir, no basta ya solo con la explotación del trabajo vivo en los procesos de trabajo tecnificados, la caída abrupta de los salarios reales desde la década de 1980, la subordinación del saber y capacidad creativa del sujeto social e individual en el desarrollo de la innovación técnica-científica, sino además se suma, el compromiso del trabajo futuro para el pago de los intereses de los créditos.

Que, para el acceso a la vivienda por medio de hipotecas, en ocasiones se establecen a tasas de interés variables, como lo muestran García y Kaika (2016) para el caso de las adjudicaciones en España, nueva vuelta de tuerca que es denominada por Lapavitsas (2016a y 2016b) como “expropiación financiera”, la cual:

es más bien una fuente adicional de utilidades que tiene su origen en la esfera de la circulación. En cuanto a la renta personal, moviliza flujos existentes de dinero y valor, antes bien que nuevos flujos de plusvalor; ahora, aunque tiene lugar en la circulación, dado que se produce de manera sistemática y mediante procedimientos económicos, también tiene un aspecto de explotación (Lapavitsas, 2016b: 57).

Otro cambio implicado en el acceso a la vivienda en la atapa de la financiarización, es la forma de su propiedad, gestión y usufructo, si bien en la etapa de despliegue del régimen de acumulación Fordista-Keynesiano en casi todas las formaciones sociales de países centrales y periféricos (en algún grado u otro), existían formas de acceso público a este bien mediante el arrendamiento social.

En la actualidad, con las políticas de desregulación de los mercados habitacionales y de suelo, así como por las estrategias “facilitadoras” del despliegue y subvención estatal al mercado inmobiliario, la forma principal de acceso a la vivienda es en propiedad privada.

Forma de propiedad que ha permitido el acoplamiento del sector financiero con los mercados de vivienda en el mundo entero, a decir de Rolnik, este cambio promueve la plena mercantilización de la vivienda y su transmutación a capital y activo financiero, que puede convertirse en vehículo de inversión.

En el lenguaje contractual de las finanzas, los vínculos con el territorio se reducen a la unidimensionalidad de su valor económico y a la perspectiva de rentabilidades futuras, para las cuales, la garantía de la perpetuidad de la propiedad individual es una condición. De esta forma, se enlazan los procesos de expansión de la frontera de la financiarización de la tierra y la vivienda con los desalojos y desplazamientos (Rolnik, 2017:14).

Cambio que no ha sido menor, si bien el acceso al suelo urbano y la vivienda en propiedad privada en países con procesos de urbanización popular ha sido la forma en que se ha asegurado a los habitantes el pleno derecho sobre sus espacios reproductivos y su usufructo (ante la amenaza constante de desalojo).

Al acceso a la vivienda en propiedad privada en la actualidad ya no es garante de posesión del suelo y la vivienda por parte de los usuarios, ya que, al expandirse la posibilidad de la contratación de deuda hipotecaria, se compromete al tiempo la posibilidad de mantener su posesión.

Tal vez el ejemplo paradigmático sobre la incertidumbre de la posesión de la vivienda cuando se contrata un crédito hipotecario ha sido España (Kaika y García, 2016), donde al impago de las deudas adquiridas por los sujetos, se ve comprometido su acceso a la vivienda por las adjudicaciones y desalojos, así la propiedad individual de la vivienda por parte de sujetos deudores, puede convertirse en alguna medida en vehículo de despojo cuando sus usuarios no pueden continuar cumpliendo sus obligaciones contractuales.

Ya que no solo son privados de este bien esencial en caso de impago, además, son expropiados de su trabajo pasado cristalizado en la vivienda, así como de su trabajo futuro, ya que inclusive se mantienen vigentes las deudas hipotecarias aún después de las adjudicaciones y desalojos, esto por los drásticos incrementos de las tasas de interés de los créditos y reducción de los precios de la vivienda por la crisis inmobiliaria.

Ahora bien, este proceso en que la propiedad individual de la vivienda se ha convertido en algunos casos como vehículo de despojo, tiene en los países semi-periféricos sus casos emblemáticos, pero, en los países periféricos estas modificaciones acarreadas por la financiarización de la vivienda ¿acontecen de la misma manera e intensidad?

Para la región de América Latina el proceso de titulación de activos, no solo de vivienda, ha sido diversa en los mecanismos, montos, operaciones e instrumentos empleados, así como las formaciones sociales que emplean esta técnica financiera, siendo para el año 2006, México y Brasil, aquellos países en la región con el grueso del mercado secundario, con montos en circulación de alrededor de 11,800 millones de dólares (Scatingna y Tovar, 2007), seguidos muy detrás por Argentina, Colombia y Chile.

En esta variación de montos, operaciones e instrumentos, resalta que la mayor parte de operaciones financieras de titulización realizadas antes de la década del 2000, eran desarrolladas por medio de emisiones fuera de los espacios nacionales por parte de los agentes financieros más solventes y sólidos de los países, tendencia que se revirtió para mediados de la década del 2000, en donde las principales operaciones de emisión y compra-venta de bonos se realizaban en los mercados domésticos (Scatingna y Tovar, 2007).

Es decir que se recurrió a la postre en menor medida a los circuitos globales de capital, en donde se amplió el número y categoría de agentes involucrados en la emisión de los títulos de deuda, por lo que, ya no solo eran los originadores financieramente más solventes y fuertes aquellos implicados en la emisión de deuda mediante estos instrumentos, donde además los mercados domésticos se convirtieron en los principales espacios de realización mercantil de tales instrumentos, en gran medida adquiridos por fondos de pensiones de los propios países.

En tanto a la regulación de los mercados financieros en la región, en esta época, poco a poco, como transformaciones acumulativas, se fueron modificando las reglamentaciones en los mercados de capitales que a la postre se desarrollarían más ampliamente, o en otros casos, ya se tenía una estructura jurídica que reglamentara los intercambios mercantiles de valores financieros, pero las condiciones económicas para el desarrollo de este mercado se dieron años más tarde.

Como ejemplifica el caso de Colombia y Chile, que tenían desde finales de la década de 1990 y principios de 1980 respectivamente, regulaciones *ad hoc*, pero es hasta la década del 2000, que este mercado se impulsa por mejores condiciones para el desarrollo del mercado financiero.

En el caso de Brasil, aunque es uno de los dos países en la región que mayor valores en circulación tiene por la titulización, la emisión de bonos o títulos respaldados por hipotecas se encuentra en un desarrollo precario, en tanto al acceso al crédito hipotecario explica Pereira (2017), que en general los montos otorgados son bajos, las tasas de interés altas y las instituciones prestadoras adoptan criterios conservadores para la asignación de créditos, aún en estas condiciones, el proceso de titulización hipotecaria en el país sudamericano es un proceso de financiarización de la vivienda al que se debe prestar atención.

Así, en esta formación social, el marco regulatorio que rige la emisión de títulos o bonos de deuda respaldados por hipotecas fue emitido en 1997 con la Ley 9514 (Scatingna y Tovar, 2007), que trataba de establecer un amplio “sistema financiero inmobiliario”, que posibilitó el desarrollo de los “certificados de rentas inmobiliarias”, que a decir de Pereira (2017), fueron inspirados por los títulos respaldados por hipotecas (MBS, “mortgage back securities”) de los EUA con Fannie Mac.

Los cuales, financian en mayor medida proyectos inmobiliarios comerciales y de oficinas, en tanto a la vivienda, los estratos sociales bajos y medios quedaron fuera del mercado de financiamiento, esto por las bajas tasas de interés que los títulos respaldados por hipotecas brindaban frente a otros instrumentos financieros como los bonos de deuda gubernamentales, siendo en mayor medida carteras de créditos otorgados a población con ingresos altos aquellos transados en la bolsa.

Además, el mismo Pereira (2017) apunta que para finales de la década de 1990, se estableció un modelo institucional de fondos de administración y gestión público-privada financiadas por ahorros y descuentos vías nómina de los trabajadores, denominado “Sistema financiero habitacional”, desarrollado para el financiamiento de créditos hipotecarios a los asalariados, que más que un mecanismo cuyos fines serían financiar el acceso a la vivienda, su objetivo era dinamizar el mercado financiero con miras a establecer un mayor acceso, en la economía en general, a inversiones de largo plazo.

Es en este contexto que las empresas constructoras más grandes del país comienzan un proceso de bursatilización y entrada a los mercados de capitales para obtener financiamiento, lo que los llevó a establecer estrategias de gobernanza corporativa, en la cual:

“expandieron sus mercados hacia los sectores medios y populares, con estrategias agresivas de formación de bancos de suelo e incremento de proyectos inmobiliarios más allá de la demanda efectiva, en los cuales se incorporaban los valores potenciales de venta como mecanismo para incrementar el valor para los accionistas” (Pereira, 2017).

Pero tras la crisis mundial de 2008 las ventas de las constructoras se contrajeron, llevándolas casi a la banca rota, contexto en donde el primer gobierno de Lula Da Silva implementó

políticas contra cíclicas para evitar mayores repercusiones de la crisis, especialmente en el ámbito inmobiliario y la vivienda, así el programa “Mi casa, mi vida” comenzó a operar en 2009. En el cual las mercancías inmobiliarias son producidas por las empresas de la construcción que se encontraban en situación de quiebra años atrás y el financiamiento a la construcción proviene de la canalización de recursos federales a través de la Caja Económica Federal (CAIXA).

Así, este programa de vivienda también es consecuente con la lógica subsidiaria del Estado neoliberal donde el objetivo es incrementar el nivel de consumo de clases populares, ya no a través de derechos sociales y salarios (directos e indirectos), sino por medio de transferencias que, al final dinamizan a la industria de la construcción y el mercado inmobiliario, a través del financiamiento a los demandantes de vivienda, por incremento de su capacidad de pago.

Este programa de vivienda divide a su población objetivo en tres sectores: a) ingresos de 1 a 3 salarios mínimos (en donde se otorgan créditos que cubren del 82% al 96% del costo de la vivienda); b) ingresos de entre 3-6 salarios mínimos; y, c) ingresos de 6-12 salarios mínimos; estas dos últimas categorías son subsidiados en menor medida, pero cuentan los beneficiarios con la atribución de elección de la locación de sus residencias, a diferencia del sector con menores ingresos, a los cuales se les otorga la vivienda sin decisión de su ubicación por parte de los usuarios (Pereira, 2017).

En el caso de México, el otorgamiento de créditos habitacionales ha sido cuasi monopolizado<sup>29</sup> por parte de una institución pública<sup>30</sup>, es decir el Instituto del Fondo Nacional de Vivienda para los Trabajadores (Infonavit), que atiende a derechohabientes empleados en el sector privado, que para 2017 otorgó el 62% del total de créditos hipotecarios<sup>31</sup>.

---

<sup>29</sup> Lo cual no siempre ha sido así, como refiere Monkkonen (2011), en el periodo entre 1991 y 1994 tres cuartas partes del financiamiento para la adquisición de vivienda en propiedad, era originada por la banca privada, siendo su pico en 1994 antes de la crisis del tequila.

<sup>30</sup> A diferencia de los países centrales y semiperiféricos, donde los créditos hipotecarios son proporcionados sustancialmente por el sector privado.

<sup>31</sup> Fuente: <https://www.lamudi.com.mx/Informe-del-Mercado-Inmobiliario-2018/> Consultado: 25/Marzo/2021.

Esta misma institución anteriormente promotora de vivienda social y que desde la reforma de 1992 ha fungido como hipotecaria social, también participa en los mercados organizados de capitales y lo hace a través de la técnica financiera de “titulización” (bursatilización o securitización), empaquetando los derechos de cobro de hipotecas originadas por el Instituto y haciéndolas circular en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

Es en 2004, que se emiten los primeros bonos respaldados por hipotecas del Infonavit, instrumentos financieros denominados Certificados de vivienda (Cedevis), los cuales son respaldados: “por hipotecas originadas directamente por el Infonavit [...]. Incluyendo las hipotecas originadas bajo los programas de Crédito Infonavit Tradicional, Crédito Infonavit Total y Total AG”<sup>32</sup>.

Es necesario agregar que en México otra institución pública originadora de créditos hipotecarios que a la vez ha emitido bonos de deuda, es el Fondo Operativo de Vivienda del Instituto de Servicios y Seguridad para Trabajadores del Estado (Fovissste), la cual atiende a derechohabientes contratados en el sector público federal, que desarrolló un instrumento de capitalización bursátil llamado Tfovis (con diferentes nomenclaturas de pizarra), que representó para el año 2018<sup>33</sup>, el 52.9% del mercado secundario de hipotecas en el país, siendo la institución de vivienda que mayores valores en circulación tenía para ese año en los mercados organizados de capitales (74, 908 millones de pesos).

La financiarización del mercado habitacional en México a través de la titulización hipotecaria constituye un problema a investigar porque en su desarrollo establece una serie de cambios en las formas que hasta el momento se habían desarrollado para capitalizar a las instituciones públicas de vivienda en México, además, abre una nueva frontera de acumulación para el capital financiero, alimentándolo con recursos provenientes de partidas federales y de los propios derechohabientes.

---

<sup>32</sup>Fuente: [https://portalmx.infonavit.org.mx/Cedevis/aclara\\_tus\\_dudas.html](https://portalmx.infonavit.org.mx/Cedevis/aclara_tus_dudas.html) Consultado: 25/Marzo/2020.

<sup>33</sup>

Fuente: [https://www.banorte.com/cms/casadebolsabanorteixe/analisisyestrategia/analisisdedeudacorporativa/Tutoriales/20181115\\_Tutorial\\_TFOVIS\\_CEDEVIS\\_FHIPO.pdf](https://www.banorte.com/cms/casadebolsabanorteixe/analisisyestrategia/analisisdedeudacorporativa/Tutoriales/20181115_Tutorial_TFOVIS_CEDEVIS_FHIPO.pdf) Consultado: 19/Abril/2021

En primera instancia pareciera ser que la titulización hipotecaria es únicamente un instrumento financiero que permite a los Organismos nacionales de vivienda (ONAVIS) acelerar el ciclo de rotación de los créditos, obteniendo en un corto lapso los montos devengados en lugar de esperar veinte o treinta años para recuperar las inversiones.

Pero los montos de las emisiones de BRH por los institutos públicos en la Bolsa mexicana de valores (BMV), como se observará en el tercer capítulo, no corresponde al valor del saldo de las carteras comprometidas con la titulización, son menores, este diferencial o remanente constituye la “constancia residual” para el Fovissste y el “monto remanente” de la “constancia principal” para el Infonavit, las cuales, si las carteras de crédito mantienen tasas de impago bajas, son capturados por los organismos de vivienda al amortizar completamente los bonos, caso contrario, ese remanente es utilizado para hacer frente a las obligaciones contractuales que se tienen con los inversores.

Por lo que de esta manera, se traslada el riesgo financiero de los accionistas hacia los organismos públicos de vivienda, condición de asimetría en los riesgos financieros (Valenzuela, 2015), a los que hay que agregar a los trabajadores y núcleos familiares deudores de créditos hipotecarios, ya que, ante la pérdida del empleo por parte de estos, se compromete la posesión y propiedad de la vivienda al activarse los mecanismos de reestructuración de deuda, cobranza, adjudicación y desalojo a los 120 días de impago.

Si bien la emisión de BRH no constituye la venta de la cartera de créditos originados por los ONAVIS, sino únicamente la compraventa de los derechos del cobro de estos se ha establecido un marco regulatorio y financiero en el país que asegura las inversiones y reduce los riesgos de estos instrumentos para el capital financiero.

Ya que por un lado, en caso de retraso en los pagos o incumplimiento de estos, para el Fovissste, el Fondo contrata seguros por incumplimiento con la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) que intervienen como garantías de pago oportuno y garantías por incumplimiento, asegurando de esta forma las inversiones del capital financiero mediante un flujo de capital público en caso de contratiempos en el cobro de las hipotecas, dimensión que puede articularse con lo anteriormente planteado sobre la financiarización subordinada.

Por otro lado, al intervenir el capital financiero y componerse su ganancia por los cobros periódicos de las hipotecas, se establece una nueva forma de expropiación a los trabajadores o derechohabientes, siendo esta no solo realizada en el proceso de producción, como acontece en las formas de explotación clásicas, sino ocurre este menoscabo en la esfera de la circulación y el consumo, en el pago de los créditos a partir de las rentas personales de cada derechohabiente y su núcleo familiar, así como en el compromiso del trabajo futuro para el pago de los intereses, nueva modalidad que como se explicó antes, Lapavitsas (2016a) es denominada como expropiación financiera.

Si bien en el caso de los ONAVIS, aparentemente no se han modificado sustancialmente las condiciones de cobranza y descuento vía nómina para el pago de las hipotecas comprometidas con la titulización, como son las tasas de interés estables y que el cobro mensual de las hipotecas no rebase el 30% del ingreso de los trabajadores, en este trabajo se dilucidará entre otras interrogantes, si estos institutos de vivienda han modificado en alguna manera los mecanismos que permitan mantener estables los porcentajes de cartera vencida y en caso de incumplimiento, se procesen sin injerencia de los institutos públicos de vivienda (al adjudicar la cartera vencida a despachos de cobranza), de forma expedita las adjudicaciones y desalojos de vivienda con miras a asegurar el pago de los intereses de los BRH en sus diferentes emisiones en la bolsa.

### Capítulo 3. Regulación de la vivienda por el Estado mexicano: Organismos Nacionales de Vivienda y Sociedad Hipotecaria Federal.

Hasta ahora se abordaron los principales tópicos sobre la financiarización, las interpretaciones al proceso de las diferentes escuelas de pensamiento, así como la explicación de las formas en que esta esfera del capital se ha infiltrado y subordinado a sus dinámicas, la producción del espacio urbano, edificación del ambiente construido, el acceso y financiamiento a la vivienda.

Conjunto de transformaciones estructurales del capitalismo, cuyos procesos más desarrollados se encuentran en las formaciones sociales centrales, y en aquellas periféricas, menos desenvueltas, pero de la misma forma que en las primeras, presentan disparidades, diversidades de trayectoria y variedades.

Sea cual fuera la interpretación aceptada sobre el proceso de financiarización contemporáneo (la de una nueva etapa del capitalismo avanzado, o como proceso recurrente y secular en la historia del capitalismo), no se pueden negar las transformaciones ocurridas en los últimos 40 años, no solo en el exorbitante crecimiento de los valores financieros ficticios, el cambio en el comportamiento de los bancos, empresas no financieras y familias, la aparente subordinación de la producción a la nueva lógica de redistribución de la plusvalía que conlleva el actuar del capital financiero como rentista, sino además, en tanto a los postulados de la escuela de la regulación<sup>34</sup>, en el propio régimen de acumulación.

Ya en el capítulo uno, citando entrecruzadamente los trabajos de Greta Kripnner, así como de Palley, se había expuesto sobre el cambio sistémico en la forma de regulación, producción y distribución que la financiarización ha traído consigo, estableciendo un régimen de

---

<sup>34</sup> Robert Boyer, define a la regulación como: “conjunción de mecanismos que conllevan a la reproducción de todo el conjunto, tomando en cuenta las estructuras económicas y las formas sociales vigentes”. (Boyer, 1989: 42).

acumulación con diferencias sustanciales al aquel definido como Fordista-Keynesiano de la época dorada del capitalismo entre las décadas 1940 y 1970.

A manera de introducción de esta primera parte del capítulo tres, es necesario definir en primera instancia el concepto de régimen de acumulación, que servirá de sustento teórico para la conceptualización sobre la vivienda como mercancía, que se presentará más adelante; siguiendo a Lucarelli (2009), se puede entender a un régimen de acumulación como el:

conjunto de regularidades que aseguran una progresión lineal general y relativamente coherente de la acumulación de capital, permitiendo así, la reabsorción de los desequilibrios que surgen en la duración del mismo proceso de acumulación (Lucarelli, 2009:126)<sup>35</sup>.

Donde las características de todo régimen de acumulación determinadas por Robert Boyer (1989:59), se definen como:

1. “un tipo de evolución de la organización de la producción y de las relaciones de los asalariados con los medios de producción”.
2. “un horizonte temporal de valorización de capital sobre la base del cual puedan deducirse los principios de gestión”.
3. “una distribución del valor que permita la reproducción dinámica de las diferentes clases o grupos sociales”.
4. “una composición de la demanda social que valide la evolución tendencial de las capacidades de producción”.
5. “una modalidad de articulación con formas no capitalistas, cuando estas últimas ocupan un lugar determinante en la formación económica estudiada”.

Estas son las condiciones que se deben estudiar para determinar un tipo de régimen de acumulación, especialmente cuando se establece como forma hegemónica de re-producción,

---

<sup>35</sup> Como podrá observarse a continuación, esta definición brindada por Lucarelli, es idéntica a la proporcionada por el propio Boyer, que define al régimen de acumulación como un: “conjunto de regularidades que aseguran una progresión general y relativamente coherente de la acumulación del capital, es decir que permita reabsorber las distorsiones y desequilibrios que nacen permanentemente del mismo proceso” (Boyer, 1989:59-60).

control y gestión social, aunque cabe recordar existen formas particulares de estos a nivel mundial por las cadenas de valorización que cada formación social comanda, o a las que se encuentre articulada en la división internacional del trabajo, pero con características comunes y definitorias.

Entonces los regímenes de acumulación establecen un orden en el cual es reglamentada en una coherencia y lógica propia la producción, circulación, distribución, consumo, gestión del proceso de valorización y regulación social, sean cuales fueran sus características particulares en cada país.

De esta forma, el régimen de acumulación establece las condiciones de la producción y distribución en un orden “coherente” o en su lógica, en donde no solo se garantiza a través de un tipo particular de gestión la reproducción del capital en el tiempo, la “reabsorción de los desequilibrios”, sino además, la reproducción social de los grupos sociales que intervienen en la producción, claro, de acuerdo a su situación en los procesos de trabajo y generación de plusvalía, en el siguiente cuadro se enuncia algunas de las características del régimen de acumulación Fordista-Keynesiano y el régimen de acumulación con dominación financiera.

Desde la crisis de sobreacumulación y fiscal del Estado de Bienestar de la década de 1970, el mundo ha experimentado transformaciones sustanciales en los procesos de producción y gestión de esta, las fuentes de generación de beneficios, la circulación de capital y distribución de los ingresos que evidencian un cambio en el régimen de acumulación, como puede observarse en la tabla 1, uno de los cambios se encuentra en la distribución de los ingresos de los grupos sociales que participan en la producción.

Así, en el anterior régimen de acumulación Fordista y por las políticas compensatorias del Estado de Bienestar o Desarrollista para América Latina, la incorporación del consumo de las bases trabajadoras<sup>36</sup> como elemento dinamizador de las economías en escala nacional y en conjunto, fue uno de sus motores principales, pero paulatinamente esta condición ha

---

<sup>36</sup> En menor medida en la región latinoamericana por la perenne presencia del amplio ejército industrial de reserva, así como por la endémica forma de reproducción del capital basado en la super-explotación (Marini, 1974).

dejado de ser un mecanismo del desarrollo económico al encontrarse la realización de la plusvalía también en los mercados internacionales.

Tabla 1. Características de regímenes de acumulación.

<b>Régimen de acumulación Fordista-Keynesiano.</b>	<b>Régimen de acumulación con dominación financiera.</b>
División técnica y social de trabajo a nivel nacional a partir de la producción estandarizada.	Reconfiguración de la división internacional del trabajo, industrialización segmentada en países periféricos y desindustrialización relativa en formaciones centrales.
Producción en escala y clústeres industriales, impulsada y fomentando efectos útiles de aglomeración.	Condiciones flexibles en producción creciente escala internacional, reforzamiento o generación de nueva división espacial de trabajo a nivel internacional y regional.
Cadenas de valorización verticales comandados por un mismo agente.	Cadenas de valorización flexibles con diferentes agentes comandando segmentos de estas.
Producción incentivada por mayor demanda agregada en escala nacional.	Producción incentivada por demanda internacional relativamente desligada de espacios endógenos.
Incrementos salariales ligados a aumentos de productividad.	Desarticulación de salarios-productividad, compensando consumo por acceso a créditos microcréditos o subvenciones públicas.
Políticas compensatorias estatales en gasto social para incrementar demanda agregada.	Distribución del ingreso de acuerdo con competencias, retracción del Estado en gasto social e incremento en asistencias sociales.
Despliegue estatal en vivienda como promotor, arrendador, productor o financiador.	Subvención o financiamiento estatal para acceso a vivienda social como mecanismo dinamizador de la industria de la construcción.

Elaboración propia en base a Jessop (1999), Hirsch (2001) y Lucarelli (2009).

De la misma forma, anteriormente el gasto social realizado por el Estado como políticas compensatorias, que a su vez incrementaban la demanda agregada dinamizando la producción, se ha desdibujado, para encontrarse en la actualidad la distribución por medio

del salario desligada de los incrementos de la productividad, y determinada la remuneración, por las capacidades polivalentes de la fuerza de trabajo (Jessop, 1999), para insertarse en las cadenas de globales de valorización.

Al respecto de la articulación producción-consumo, dirá Lucarelli (2009), sobre el régimen de acumulación con dominación financiera, que este es extremadamente polarizador en la distribución y generador de cíclicas crisis por su inestabilidad (recordemos la hipótesis de la inestabilidad financiera<sup>37</sup>), el cual es “incapaz de establecer modos de regulación duraderos”, por lo que afirma que no es la incorporación de pactos capital-trabajo con miras a incrementar la producción-consumo en la escala nacional el medio de suspensión temporal de la conflictividad social como en el anterior régimen.

Son otros los dispositivos de control y ejercicio de la hegemonía en la actual etapa, siendo los *efectos de riqueza*<sup>38</sup>, uno de los mecanismos mediante los cuales se mantiene el control de los grupos sociales, donde se liga su reproducción a los circuitos de valorización del capital financiero, y permite a los primeros un acceso relativo al consumo mediante la deuda y el crédito, claro, mecanismo con menores desarrollos en formaciones sociales periféricas.

Si anteriormente en el régimen de acumulación Fordista-Keynesiano la confrontación capital-trabajo era aliviada temporalmente con el aumento del consumo de masas (apoyada por el Estado con estrategias compensatorias en gasto social o salarios indirectos), que sostenía a su vez la dinámica de incremento de la productividad en escala de la producción estandarizada a nivel nacional.

---

<sup>37</sup> Y la propuesta de Durand (2018), sobre la paradoja de la intervención pública, en la que en un ciclo ascendente de la economía se desregula el sector financiero, que refuerza la dinámica autosostenida de incremento de los precios de los activos financieros e incentiva su “innovación”, que a la postre, en el momento descendente de la curva de las economías, la crisis se acentúa por el impago de los compromisos financieros y la venta al por mayor de los activos financieros que generan una inestabilidad financiera; donde para paliar este ciclo descendente, se hace necesaria la inversión pública, y una mayor regulación.

<sup>38</sup> El autor entiende como efectos de riqueza no solo “la modificación de la demanda agregada por variaciones de los valores” bursátiles, sino además un dispositivo de control ideológico en donde las masas trabajadoras al acceder a instrumentos financieros que generan rendimientos interpretan como aumentada su riqueza por estos en un escenario de reducción constante de los salarios reales.

Actualmente son los *efectos de riqueza* en los países centrales uno de los mecanismos que identifica este autor italiano como medio por el cual, las masas pueden hacer frente al consumo de bienes duraderos por medio de la deuda y adquisición de instrumentos financieros en un contexto de decremento de los salarios reales, asegurando su reproducción en el tiempo; o en las formaciones periféricas el complemento a los ingresos y rentas personales mediante transferencias públicas en la forma de políticas de asistencia social o subsidio.

Es en este punto donde podemos introducir el papel de la vivienda y su acceso por medio del financiamiento privado o subvencionado, como uno de los cambios en el régimen de acumulación.

### 3.1 Vivienda como mercancía en el régimen de acumulación Fordista y régimen de acumulación con dominación financiera.

Ya en 1897 Engels (2010), en su texto “La familia, la propiedad privada y el Estado”, había definido como cuatro, las necesidades básicas y esenciales para la reproducción biológica de los sujetos individuales y colectivos, dentro de los cuales, establece a la morada o vivienda, como uno de estos bienes esenciales; así, en el proceso de desarrollo del capitalismo al desarraigar y expropiar de todos los bienes a las masas que se convertirían en trabajadoras y trabajadores, estos migraron en oleadas del campo a la ciudad, teniendo acceso a la vivienda en los espacios urbanos en pleno crecimiento e industrialización, en condiciones de precariedad y arrendamiento, (Engels, 2006 [1987]).

Es en estas condiciones que los fondos de consumo creados para la re-producción social son incorporados a la dinámica de valorización (Harvey, 1989), en la cual, la vivienda al convertirse y acceder a ella como una mercancía (al encontrarse disociados a los trabajadores de sus medios de re-producción), es que podemos afirmar que, desde los momentos iniciales del desarrollo del capitalismo, el acceso a la vivienda para los trabajadores es mediada por la circulación mercantil.

Pero esta condición se modificó relativamente entre las décadas de 1940-1970 especialmente en los países centrales, donde se desarrolló plenamente el régimen de acumulación Fordista y se desplegaron políticas de bienestar social, donde las alianzas capital-trabajo suspendían momentáneamente la conflictividad social por el incremento en la retribución (directa o indirecta) a amplias masas de trabajadores como medio para incentivar la producción nacional, es que el Estado desarrolla políticas compensatorias, incrementando el nivel de vida generalizado, donde la vivienda y su acceso sufren una transformación, si bien mantiene su carácter de mercancía en la producción, su acceso, en la circulación y financiamiento, desarrolló una conceptualización de esta como derecho social.

Aunque en esta etapa y régimen de acumulación la vivienda se conceptualiza como derecho social, en la interpretación que se propone en esta tesis, esta no dejó de constituir una mercancía por su forma de producción y constituir un ámbito en el que el valor se valorizaba, en la cual, por su elevado valor<sup>39</sup>, costo<sup>40</sup> y precio<sup>41</sup>, el Estado intervenía como promotor, productor, arrendador o financiador, dinamizando a su vez a la industria de la construcción, generando empleos y valor, condición necesaria para la reproducción de capital como conjunto en el régimen de acumulación Fordista.

Si bien los ejemplos paradigmáticos del acceso a la vivienda como derecho social del Estado de Bienestar los podemos encontrar en países centrales como Gran Bretaña, Francia, Alemania, y los EUA, en los países de la región latinoamericana este tipo de políticas se mantuvo acotado a sectores muy reducidos de la población, solo escasas familias de trabajadores del Estado y asalariados pudieron acceder a este bien por la intervención directa del Estado<sup>42</sup>.

---

<sup>39</sup> Entendido como valor el tiempo de trabajo cristalizado en la producción de un bien, (Dussel, 2014).

<sup>40</sup> El costo se conceptualiza como la sumatoria del precio del capital constante, variable y la tasa de ganancia media de la industria implicada en la producción de una mercancía, (Jaramillo, 2009).

<sup>41</sup> Se entiende como precio la cantidad monetaria de un bien en el momento de su circulación mercantil, determinado por sus precios de producción, pero también por el juego de la oferta y la demanda, (Dussel, 2014).

<sup>42</sup> Mientras que una gran mayoría de población en países periféricos se encontraba desligada de los procesos productivos, ya que fungía como Ejército Industrial de Reserva, que accedía al suelo urbano y la vivienda por

Es en este contexto, que autores como Topalov (1979) y Pérez (2014), interpretan el acceso a valores de uso desligados de su precio (como lo fue la vivienda en algunos casos), a través del concepto de “*intervención desmercantilizadora*”, que alude a un “sistema público de mantenimiento de la fuerza de trabajo”.

Donde el acceso a algunos de los valores de uso o bienes salario y servicios públicos, se realizaba ya sea a través del otorgamiento de ayudas monetarias para la adquisición de estos bienes, o, ayudas no monetarias, como el abastecimiento gratuito o por debajo de sus precios “sin relación con el costo”<sup>43</sup>.

De esta manera, a pesar de existir una desvinculación del precio y el costo de los bienes salarios o servicios públicos en la intervención desmercantilizadora, era el Estado el que canalizaba los recursos para reducir los precios, donde el consumidor (ciudadano) accedía a bienes y servicios por debajo de sus precios de mercado.

Pero las empresas productoras o prestadoras de servicios vendían al Estado las mercancías a los precios donde obtuvieran ganancias medias, es decir los precios de producción, siendo el Estado mismo quien compensaba esa brecha con fuentes fiscales y cargas tributarias al conjunto social, manteniéndose aún en tal contexto, la valorización del valor.

Siguiendo la propuesta de Pérez (2014), en el régimen de acumulación fordista y el Estado de Bienestar o Desarrollista para A.L. la propia reproducción de la fuerza de trabajo, o de al menos un segmento de esta era una necesidad, por las economías de escala, la necesidad de realizar la producción nacional en espacios endógenos y donde la demanda agregada incentivaba a la propia producción nacional, de esta manera lo explica el arquitecto argentino:

El mantenimiento público de la fuerza de trabajo es un componente esencial del estado de bienestar: intervención desmercantilizadora con procesos de redistribución en que se reconocen derechos (ciudadanía) sobre la base de un acuerdo que legitima

---

medio de los procesos de urbanización popular, en donde se comenzaba con asentamientos irregulares, se auto construía la vivienda en amplios periodos (20-30 años) y en colectividad se realizaban obras de urbanización y dotación de servicios públicos.

la captación fiscal de recursos de la sociedad, y así de acumulación privada, para su redistribución por medio de la política social y urbana (Pérez, 2014:485)

Aquí es donde podemos proponer otra interpretación sobre la vivienda en el régimen de acumulación Fordista, si bien pienso es correcta la interpretación sobre su acceso en la circulación como derecho social ciudadano como apunta el autor argentino.

La finalidad de una aparente intervención desmercantilizadora, no era otra más que desvalorizar a la fuerza de trabajo mediante la reducción de su precio, ya que al ser cubierta en parte esta necesidad por el gasto social realizado por el Estado, no se incorporaba en el precio de la fuerza de trabajo (salario) el valor necesario para que individualmente se accediera a este valor de uso, permitiendo la acumulación de mayor tiempo de trabajo excedente a las empresas productivas.

Donde, además, la producción de vivienda si bien podría encontrarse mediada por el financiamiento público o acción del Estado como promotor, era la industria de la construcción la encargada de la edificación, donde se contrataba a esta para que produjera las viviendas que posteriormente se darían en acceso como derecho social a las masas de trabajadores.

De esta forma, al ser la industria privada la encargada de la producción edilicia, los fondos públicos destinados al financiamiento se trasmataban de dinero en capital, que era valorizado, y obtenían al menos las ganancias medias de la industria de la construcción aquellas constructoras empleadas para tales fines, ya los precios no correspondían a los costos de producción, sino a los precios de producción, en lo que se agregaba tanto capital variable y constante, como la tasa de ganancia media de la industria de la construcción.

Entonces, aunque el acceso a la vivienda en la circulación se encontraba mediada por el gasto social soportado por fuertes imposiciones tributarias, las empresas constructoras o desarrolladoras inmobiliarias seguían obteniendo una ganancia derivada de la explotación del trabajo vivo en sus procesos productivos y por la canalización de fondos públicos.

Son estas dos condiciones por las cuales sostengo aquí la idea de que la vivienda aún a pesar de su conceptualización como derecho social en la circulación, constituía una mercancía en

su producción en el régimen de acumulación fordista, pero era esta una mercancía particular, acorde a las necesidades de reproducción de la fuerza de trabajo necesarias para que el ciclo de reproducción del capital se realizara en esas condiciones históricas específicas.

Así, la vivienda era producida de forma capitalista, generando ganancias y la valorización del valor, mientras que la circulación y su acceso a ella era mediada por el despliegue estatal como derecho, siendo condición necesaria para la reproducción del capital de la industria de la construcción, la obtención de ganancias.

De este modo, aunque se accediera a ella por medio del arrendamiento o compraventa subsidiada, el ciclo del capital se completaba en las mercancías inmobiliarias, y en el conjunto del régimen de acumulación nacional por la desvalorización de la fuerza de trabajo, permitiendo a las empresas mayores tasas de acumulación por reducir (la acción del Estado), el tiempo de trabajo necesario para la reproducción de los sujetos individuales y el colectivo.

Del mismo modo en los casos donde el Estado por medio de sus institutos públicos de vivienda actuaba como financiador o facilitador de créditos hipotecarios, donde los derechohabientes contaban con facilidades en la amortización de los créditos como tasas de interés bajas o congeladas y largos periodos de amortización, era la acción Estatal sostenida por las cargas tributarias al conjunto de la sociedad, lo que mantenía estas condiciones favorables para su acceso.

Otra característica definitoria del acceso a la vivienda en esta etapa histórica fue la fuerte vinculación por parte de organismos públicos de vivienda no solamente en el financiamiento, sino también en los diseños urbano-arquitectónicos de los complejos de vivienda realizados en zonas de suelo servido y con infraestructuras necesarias para la circulación y reproducción social, condiciones que a diferencia de la vivienda social producida hoy día, mantenían la calidad del valor de uso vivienda y la vida urbana<sup>44</sup>.

Recapitulando, en el régimen de acumulación fordista-keynesiano y Estado de Bienestar o Desarrollista, la vivienda era financiada por medio de fuertes cargas tributarias, se producía

---

<sup>44</sup> Aún a pesar de las críticas a los modelos de la arquitectura funcionalista sobre la reconfiguración de la vida urbana que los macro conjuntos de vivienda social transfiguraban por sus masivas escalas.

de forma capitalista y su acceso en la circulación era mediada por el gasto social en este ámbito, permitiendo el acceso a este bien a un mayor o menor número de ciudadanos, claro, dependiendo de la situación de estos en cada formación social, donde se desvalorizaba en general a la fuerza de trabajo por reducir su precio, y a su vez, se dinamizaba la industria de la construcción, generando incrementos en la demanda agregada nacional y dinamizando al conjunto de la producción en cada país por incrementos del consumo.

Pero estas condiciones en la producción y acceso a la vivienda se transformaron a partir de la crisis fiscal y de sobreacumulación de la década de 1970, donde el sistema capitalista sufre una transformación, y se modifica el régimen de acumulación para mantener la dinámica de la valorización del valor, en el cual, se aceptan las propuestas de la economía neoclásica y se aplican por medio de “recomendaciones” de política neoliberal, en la cual se pensaba que era necesario devolverle al mercado su función como institución rectora de la sociedad en contrapunto a la planificación estatal.

Así, uno de los frentes de transformación de la contrarrevolución neoliberal fue en la labor pública de compensación de las inequidades mediante el gasto social, como ya antes se afirmó, al impulsar los órdenes mercantiles artificiales las doctrinas neoliberales impulsaron la desregulación y privatización en el acceso y otorgamiento de servicios públicos, dentro de los cuales, la vivienda fue uno de los ámbitos en los que se reformaron los sistemas de aprovisionamiento, transfigurando de este modo la forma de regulación, financiamiento y acceso a este bien esencial.

Así en los países donde el Estado de Bienestar tuvo una mayor institucionalización en el acceso a la vivienda, paulatinamente se desreguló el sector inmobiliario, se privatizaron los conjuntos urbanos sociales<sup>45</sup> y el gasto público en este rubro descendió vertiginosamente (Rolnik, 2017, y Harvey, 2013).

Es en este tránsito de un régimen de acumulación a otro, que la forma mercantil de la vivienda se transfiguró, por lo que diversos autores, comenzaron desarrollos teóricos donde

---

<sup>45</sup> Donde en muchos casos, fueron los propios usuarios a quienes se les vendían las viviendas que mantenían en posesión en regímenes de arrendamiento social.

interpretaban que este bien esencial mediado anteriormente por la agencia estatal, se “mercantilizó”, como queda de manifiesto en las palabras de Pérez:

Como resultado se canceló la política anterior, que articulaba los procesos mercantiles y desmercantilizadores, y se sustituyó por procesos altamente mercantilizados (Pérez, 2014:488).

Como bien se anotó anteriormente, en la interpretación que se propone aquí, más que un cambio hacia la mercantilización de la vivienda de un régimen de acumulación a otro, lo que aconteció fue una transformación en su forma, donde, al retraerse el gasto social del Estado, y ser el mercado la institución rectora en la cual se “procesa la información en la sociedad”, es esta institución ahora aquella que se encarga de la realización de todos los momentos del ciclo de reproducción del capital inmobiliario, es decir el financiamiento, la producción y circulación.

Transmutación en la forma mercantil de la vivienda acorde a las necesidades de reproducción del capital en el régimen de acumulación con dominación financiera, y en el cual, la valorización del capital ficticio como una de las formas de generación de ganancias y rendimientos es particularmente importante, ya que constituye una de las fuentes principales de acumulación de plusvalía en la actualidad como se explicó en el primer capítulo.

Así, el financiamiento a la producción puede provenir en el actual régimen de acumulación, de flujos de capital originados en los circuitos financieros o fondos públicos, donde la producción desregulada degrada el valor de uso en sus cualidades urbano-arquitectónicas al reducir sus costos de producción, tamaños promedio de vivienda, edificando en zonas periféricas alejadas de las infraestructuras, equipamientos sociales y fuentes de empleo.

Donde, el acceso a este bien por parte de los usuarios se realiza primordialmente por la contratación de deuda, con créditos hipotecarios, donde los flujos de capital son originados a su vez en los circuitos financieros y canalizados a los usuarios a través de la banca comercial, ligando de esta manera la vida, disciplina social y re-producción social a la valorización del capital financiero.

Pero no solo se modificó la labor del Estado en el aprovisionamiento, regulación, coordinación y subsidio para el acceso a este bien, se experimentó en la vivienda social, un cambio que modificó en la circulación la conceptualización de los usuarios, en palabras de Pérez:

De manera sintética: el cliente absorbió al derechohabiente. Se diluyó su carácter de miembro de un grupo con derechos, y, por ende, con una pertenencia que incluía cierta representación, normalmente de un sindicato. Esta dilución implicó la despolitización del carácter del derechohabiente por la pérdida de una pertenencia colectiva y su exclusión de una relación de acumulación política y generalmente clientelar (Pérez, 2014:495).

Entonces, siguiendo la propuesta de Pérez, a pesar de su insistencia en la aparente “nueva” mercantilización de la vivienda, el cambio acontecido en la vivienda con las estrategias desreguladoras, facilitadoras y subsidiadoras<sup>46</sup>, en México los derechohabientes, ahora conceptualizados como clientes de los ONAVIS, transitaron del derecho a la vivienda promovida por estas, al derecho al crédito hipotecario.

Donde la vivienda se adquiere en propiedad privada, y esta es producida ya por el mercado, con escasa o nula participación en el diseño urbano-arquitectónico por parte de los organismos de vivienda, conjunto de transformaciones en la formación social mexicana que se abordarán, desde su arquitectura institucional y reglamentación en el siguiente apartado.

---

<sup>46</sup> El objetivo principal del subsidio en el caso de la vivienda, como se ha indicado antes, es incrementar el nivel de la demanda mediante el aumento de su capacidad de pago, pero estos fondos canalizados individualmente, son acumulados al final para por la industria de la construcción y el capital inmobiliario, dinamizando al mercado inmobiliario y se acumulen los fondos públicos en estos agentes, si bien, son a los derechohabientes a quienes se les otorga el subsidio, su fin último es su captación por el capital inmobiliario que dinamizará al “sector vivienda en conjunto” (Puebla, 2002).

### 3.2 Marcos regulatorios, normativas y reformas de los ONAVIS, y el sistema habitacional mexicano.

El proceso de modificación de la forma mercantil y desregulación de la vivienda para convertirla en un sector económico de gran relevancia para el país y una mercancía consecuente con el régimen de acumulación con dominación financiera, en México se inicio a finales del siglo XX.

Aunque ha sido un proceso de más de 30 años, los inicios de las reformas al sistema habitacional mexicano se encuentran en el Programa Nacional de vivienda (PNV) de 1990-1994, las reformas al Infonavit en 1992, e Issste en 1993, y el Programa especial para el fomento y desregulación de la vivienda (PEFDV) de 1993, (Schteingart y Patiño, 2006); conjunto de reformas impulsada y aprobadas junto con otras de carácter estructural en el periodo del gobierno de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994).

Pero la forma que adquiriría el sistema habitacional mexicano para finales el siglo XX, no fue solo resultado de las dependencias de trayectoria, arquitectura institucional y relaciones de poder establecidas en México, las agencias internacionales jugaron un papel fundamental para la orientación de estas reformas al sistema habitacional tanto en México como a nivel internacional.

Para Puebla (2002), fueron dos las principales agencias las que realizaron propuestas de reforma para transitar de los enfoques estatales de “provisión” de vivienda del régimen de acumulación Fordista, hacia uno “facilitador”<sup>47</sup>, en el que Estado diera las condiciones jurídicas, financieras e institucionales necesarias para que se desarrollaran mercados habitacionales “eficientes”.

Estas son la ONU-Hábitat con su documento: “Estrategia global de vivienda para el año 2000” (1998); y el Banco Mundial con el “Programa de Política Urbana y Desarrollo

---

<sup>47</sup> Esta misma autora define a los enfoques facilitadores en el sector de la vivienda como: “Creación de marcos legislativos, financieros, económicos e institucionales en los que los mercados, las ONG’s, OCB y las familias puedan presentar sus propuestas y formar asociaciones habitacionales para mejorar y expandir el sector vivienda” (Puebla, 2002:30).

Económico” (1991), dentro de esta última, específicamente con el documento “Hosing: enabling housing to work” (1993).

Particularmente, el Banco Mundial modificó sus anteriores formas de cooperación en países subdesarrollados de las décadas de 1960 y 1970 en apoyo con líneas de crédito para mejoramiento o construcción habitacional en espacios focalizados, a conceptualizar a la vivienda con su Programa de Política Urbana y Desarrollo Económico, como un “sector en su totalidad” (Pugh en Puebla, 2002).

En el cual, la producción, financiamiento y circulación de este bien, interpretaban, constituye un sector económico que articula y dinamiza a otros subsistemas productivos en un proceso que conjuga el desarrollo urbano con el crecimiento de la economía en general.

Los sistemas habitacionales conceptualizados como totalidad “incluye a los mercados de construcción, financiamiento, transacción, materiales, servicios profesionales, etc.” (Puebla, 2002:30), conjunto de subsectores que a su vez debían ser desregulados para que el mercado produjera, financiara y asignara de acuerdo con la capacidad de pago y endeudamiento a los usuarios y sus núcleos familiares, la vivienda en propiedad privada, posibilitando que esta institución se desarrollara “libre” y “eficientemente” para paliar el déficit cuantitativo y cualitativo de la vivienda en los países de acuerdo con su contexto específico.

Así, en México los cambios acontecidos a partir de los programas y reformas del PNV 1990-1994, las reformas a las leyes del Infonavit (1992) e Issste (1993) y el PEFDV (1993), estuvieron encaminadas por las recomendaciones del Banco Mundial, en el contexto de la crisis de la deuda y la década perdida de 1980, en el país, tales recomendaciones al sistema de aprovisionamiento de vivienda referían a reformas políticas fiscales y financieras de los organismos de vivienda para: “mejorar el funcionamiento de las instituciones de vivienda, reducir las transferencias presupuestarias al sector y ampliar las inversiones en infraestructura urbana” (Puebla, 2002: 33).

Tales fueron las reformas a los ONAVIS en el país a inicios de la década de 1990, que pasaron de otorgar el derecho a la vivienda a sus derechohabientes, a brindar el derecho al crédito hipotecario, es decir transitaron de ser “Organismos públicos federales de vivienda”, a

“Organismos financieros de vivienda”, que funcionaran eficientemente <sup>48</sup> y brindaran liquidez a la demanda para que esta adquiriera un bien producido por el mercado.

En concordancia con las recomendaciones técnicas realizadas por el BM para “enfrentar los obstáculos al crecimiento de la demanda”, y se garantizara una demanda solvente para el sector de la vivienda que dinamizara las economías nacionales, se debía desarrollar “un sistema financiero de habitación mediante la creación de instituciones de crédito hipotecario saludables y competitivas, y también de productos innovadores para que los pobres vean ampliado el acceso a la compra de la casa propia” (Rolnik, 2017: 69).

Para establecer una línea temporal de las modificaciones en el sistema nacional de vivienda, siguiendo el trabajo de Bredenoord y Cabrera (2014), pero con adecuaciones propias se presenta a continuación la siguiente tabla en la que se hace referencia a los planes y programas de vivienda, así como las reformas de los organismos nacionales de vivienda y entidades financiadoras de créditos hipotecarios en México en el periodo 1972-2021.

Tabla 2. Regulación, financiamiento, entidades y productores de vivienda en México.

	1972-1990	1990-2003	2004-2021
	Régimen de acumulación Fordista-Keynesiano	Régimen de acumulación con dominación financiera.	
	Estado promotor y ejecutor de vivienda.	Estado desregulador, financiador y estrategias facilitadoras.	Tendencia a la Financiarización de ONAVIS
Política de vivienda	Primeros fondos de vivienda; Ley federal de vivienda (1984); ONAVIS-control técnico, población objetivo de bajos y medianos ingresos, empleados públicos	Programa nacional de vivienda 1990-1994. Reforma a ONAVIS (1992); Reforma Ley federal de vivienda (1997); ONAVIS renuncian al control técnico de desarrollos de vivienda; Beneficios a promotores privados; Programa especial	Reformas Ley federal de vivienda (2004, 2006, 2011): ONAVIS con exclusivas atribuciones en financiamiento; Demanda cautiva a promotores privados de vivienda; CONAVI (2001): Coordinación de

<sup>48</sup> En palabras de Rolnik, el Banco Mundial entendía a un sistema habitacional eficiente como: “un sistema financiero de habitación que “funcionara bien” contribuiría para objetivos financieros más amplios, tanto movilizar el capital como hacer un ajuste fiscal, en la medida en que los gastos públicos se dieran a través de subsidios más transparentes y focalizados, y pudieran mobilizarse los capitales privados.” (Rolnik, 2017: 68).

		para el fomento y desregulación de la vivienda (1993); Reforma al Estatuto Orgánico del Infonavit en 2001 que permite titulización.	agencias de vivienda; Reforma a la Ley del Issste (2007) que permite bursatilizar carteras de crédito.
Financiamiento público y social	Infonavit (1972); Fovissste (1972); FOVIMI-ISSFAM; CFE; PEMEX; Promoción pública; población objetivo bajos ingresos y sin salario: INDECO (1970-1981); FONHAPO (1981); Recursos públicos y promotores sociales; población objetivo ingresos medios: FOVI; Recursos públicos y Promotores sociales.	Cambio en condiciones de préstamos hipotecarios; Incremento de inversión y créditos con contribuciones patronales y subcuenta de vivienda del SAR; Promoción privada de vivienda; FONHAPO (Hasta 1997); Recursos públicos y Banco Mundial; Reducción de subsidios públicos; promotores privados y sociales de vivienda.	Infonavit y Fovissste, Prestamos hipotecarios por Banca privada; Participación de BMV; FONHAPO (reaparece 2001): financiamiento a compra, mejora, autoproducción o subsidios del PSV
Financiamiento privado	Población objetivo ingresos medios y altos, Contribuciones de empleados (5%); Nacionalización de la banca (1892); Liberalización-incremento hipotecario privado.	FOVI-PROSAVI (1997); Recursos públicos; Préstamos de Banco Mundial (2000); Promotores privados de vivienda; Reprivatización de la Banca (1988-1994); Banca Múltiple; SOFOLES (1995); Fragmentación del mercado-incremento de recursos; Reforma al Estatuto Orgánico del Infonavit (2001) que permite titulización.	SHF (2001) antes FOVI; desarrollo de banca/financiamiento hipotecario/garantías a instituciones financieras (privadas y públicas); Banca comercial; SOFOLES-SOFOMES (2013) Art 5° Ley general de títulos y operaciones de crédito; Créditos puente/préstamos hipotecarios; Desarrolladores privados de vivienda.
Co-financiamiento		Créditos puente a población ingresos bajos; Fovissste y Banca Privada (1989-1997).	ONAVI/BANCA/SOFOLES/Desarrolladores privados; quiebra bursatil de productoras de vivienda económica (2013).

Elaboración propia en base a Puebla (2002 y 2006a), Schteingart y Patiño (2006), Bredenoord y Cabrera (2014) y García (2016).

Como puede observarse se definen tres etapas en el sistema habitacional mexicano, la primera de ellas (1972-1990), consecuente con la producción, financiamiento y circulación

de la mercancía vivienda en el régimen de acumulación Fordista-Keynesiano donde el Estado mexicano era promotor y ejecutor de proyectos de vivienda (pero nunca productor).

La segunda de transición y reforma en el sistema habitacional en la última década del siglo XX (1990-2003), en donde se llevaron a cabo las reformas políticas y financieras necesarias para la conformación de un mercado específico de vivienda para asalariados, financiado por el Estado, donde este último fungía como rector, financiador y facilitador; y por último, aquella que de cierta manera podría describirse como una tendencia hacia la financiarización de los Organismos Nacionales de Vivienda (2004-2021).

Aquí es necesario realizar una puntualización, si bien no puedo afirmar que el sistema de financiamiento público de vivienda en México se encuentre en su conjunto financiarizado, a partir de año 2004, los ONAVIS han desarrollado prácticas financieras para reducir el ciclo de rotación de los créditos originados por ellos, mediante la emisión en los mercados financieros de bonos respaldados por hipotecas e inversiones de sus fondos en instrumentos financieros, lo que los ha convertido en inversores institucionales en los mercados de capitales del país, por lo que podemos hablar de una tendencia hacia la financiarización del mercado hipotecario y de los ONAVIS, pero no su completa financiarización.

Ahora abordaré en tanto a la arquitectura institucional, algunas de las reformas en los programas, leyes y organismos financiadores de vivienda desde la década de 1990 hasta la actualidad, que han devenido en la tendencia de financiarización del mercado hipotecario de los Organismos Nacionales de Vivienda, especialmente del Infonavit y el Fovissste.

Esta transformación en el sistema habitacional mexicano comenzó con el Programa Nacional de Vivienda (PNV) 1990-1994, algunas de propuestas de este fueron modificaciones en las definiciones de las atribuciones del Estado en materia de vivienda y de los organismos nacionales de vivienda, que pasaron de ser entendidos en la legislación como “Organismos públicos federales de vivienda” (LFV, 1984), a “Organismos financiadores de vivienda”,

dentro de los cuales se encuentran: Fovi, Infonavit, Fovissste, Fonhapo, Issfam, Banobras y la Banca Múltiple, (PNV 1990-1994)<sup>49</sup>.

En tanto a las definiciones del papel del Estado en materia de vivienda, se pasó de conceptualizar su labor como “promotor y ejecutor” de las políticas de vivienda, a “Cumplir su papel *rector* en el *sentido moderno*<sup>50</sup>, propiciando las condiciones que permitan ordenar las decisiones básicas en función del interés general”. (PNV, 1990).

De la misma manera, este Programa establece en su estrategia general sobre el financiamiento, que con:

“La finalidad de ampliar la cobertura de atención de los programas habitacionales del sector público, se continuará la adecuación de los esquemas financieros de los organismos públicos de vivienda, se impulsarán nuevas fórmulas para atraer recursos del mercado de dinero a esta actividad social y productiva.” (PNV, 1990).

De la estrategia intersectorial apunta:

“Con la Secretaría de hacienda y crédito público, se definirán acciones tendientes a estimular la participación de los particulares en la generación de vivienda. Mediante sociedades nacionales de crédito y las casas de bolsa se avanzará en el establecimiento de mecanismos e instrumentos de captación de largo plazo, que permitan atraer una mayor cantidad de recursos del mercado de dinero a la construcción de vivienda.” (PNV, 1990).

Este último inciso es particularmente importante, ya que se delinea al menos en el texto, que los promotores y la industria de la construcción se capitalicen en mercados financieros, para obtener financiamiento para la edificación de proyectos de vivienda, proceso que se

---

<sup>49</sup> Respectivamente estos son: Fondo operativo de la vivienda, Fondo nacional de habitaciones populares, Instituto de seguridad social para las fuerzas armadas mexicanas, Banco nacional de obras y servicios públicos S.N.C.

<sup>50</sup> Cursivas propias.

concretaría décadas más tarde con la entrada en la BMV de las principales empresas constructoras de vivienda y desarrolladores inmobiliarios en el país.

En tanto a las metas sectoriales del Programa Nacional de Vivienda (1990); Sobre el financiamiento establece que se debía realizar una:

“adecuación de los esquemas de financiamiento para la vivienda con el objetivo de procurar la reducción y eliminación gradual de los subsidios, sin afectar la capacidad de acceso a las familias al crédito. Entre otros medios se podrá contar con la ampliación de los plazos de amortización, la expresión de los pagos mensuales en términos de proporciones fijas del salario mínimo y la aplicación de tasas de interés de mercado; [...]. Ampliación de los recursos disponibles para la vivienda mediante la creación de instrumentos de captación a largo plazo a efecto de atraer recursos del mercado de dinero, así como utilización de crédito externo.” (PNV, 1990).

Como puede observarse en las citas anteriores, el Programa Nacional de Vivienda de 1990-1994, sentó las bases para el proceso de modificación de las formas de regulación y aprovisionamiento de vivienda, que solo un año más tarde se concretaría jurídicamente con la reforma a la Ley del Infonavit en 1992, y en 1993, a la Ley del Issste.

De esta manera, algunas de las transformaciones sustanciales que se delinearon en el programa citado son: 1) Modificación en las definiciones del papel del Estado en el sector vivienda; 2) Adecuación de los esquemas financieros de los organismos públicos de vivienda y sus atribuciones en materia de promoción y ejecución de vivienda, hacia hipotecarias federales; 3) Estimulo a la industria privada para la producción de vivienda y búsqueda de mecanismos de financiamiento de estos en “los mercados de dinero”; y, 4) El establecimiento de formas de recuperación de los créditos que sanearan los balances financieros de los ONAVIS, se redujeran paulatinamente los subsidios<sup>51</sup>, y donde además se obtuvieran rendimientos de los créditos originados.

---

<sup>51</sup> En el programa Vivah de la CONAVI en 1998 se define a los subsidios como: “El monto de apoyo económico no recuperable que se otorga a los beneficiarios con criterios de objetividad, equidad, transparencia, publicidad y temporalidad, recogiendo con ello algunos criterios de la ley General de Desarrollo Social, en la Ley de Vivienda y en los programas del sector” (Lerín, 2015:385).

Sobre este último punto algunas de las medidas señaladas en el programa son:

- a) Ampliación a 30 años la amortización de créditos hipotecarios originados por los ONAVIS;
- b) Expresión en salarios mínimos de los saldos insolutos de créditos originados y su incremento conforme el SMMDF<sup>52</sup>;
- c) Aplicación de tasas de interés de mercado a los saldos de los créditos;
- d) Búsqueda de instrumentos financieros de largo plazo para atracción de recursos provenientes de “los mercados de dinero”.

Por otro lado, las reformas a la Ley del Infonavit de 1992, así como a la Ley del Issste de 1993, se realizaron en el contexto de modificaciones en los sistemas de pensiones, que anteriormente eran fondos solidarios en los que de forma tripartita, los trabajadores, el Estado y los patrones hacían frente a los costos de las jubilaciones de los y las trabajadoras.

Pero con la formación del Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR), el sistema de jubilaciones pasó a individualizar las cargas de la jubilación a los trabajadores, donde a cada trabajador del Estado o la iniciativa privada, se le debía crear cuenta de ahorro compuesta de una subcuenta con fondos para el retiro y otra subcuenta para fundear el crédito a la vivienda<sup>53</sup>.

Donde los fondos de SAR serían canalizados a los Administradores de Fondos para el Retiro (AFORES), para que fueran las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (SIEFORES), quienes invirtieran los ahorros en proyectos que devinieran en rendimientos con tasas de interés que al menos mantuvieran el valor real de los fondos; en

---

<sup>52</sup> Salario mínimo mensual en el Distrito Federal.

<sup>53</sup> En tanto a la labor como financiador de créditos hipotecarios fundeados por la subcuenta de vivienda para la adquisición de este bien producido por los particulares, dirá Guzmán que el Infonavit: “Pasa a ser un ahora un fondo excesivamente dedicado al financiamiento y dejar al mercado privado la construcción y desarrollo de vivienda de interés social, el Infonavit tuvo que lograr que se modificara el artículo 123 de la Constitución para que 5% de la nómina nacional de los asalariados quedara bajo su administración”. (Guzmán, 2015:374).

tanto a la subcuenta de vivienda, esta se debía componer de aportaciones patronales (o de las instituciones públicas) mensuales o bimestrales del 5% del salario de los trabajadores.

De esta manera, los fondos de tales subcuentas serían canalizados y administrados por los organismos de vivienda para otorgar créditos o invertirlos en “créditos a cargo del gobierno” (Bonos de deuda o Certificados del Tesoro, Cetes), pero como se verá en los capítulos siguientes, los instrumentos de inversión de los ONAVIS se han diversificado de aquellos destinados a la deuda del gobierno federal, inclusive financiando a la industria privada en los mercados financieros, como ocurre actualmente con el Fondo de Apoyo para las Necesidades de Vivienda de los Trabajadores (FANVIT) del Infonavit, que además de ser emisor de deuda con los Certificados de Vivienda (Cedevis), ha fungido desde 2014 como inversor institucional.

En este contexto institucional y de modificación en los sistemas de pensiones en México es reformada la Ley del Infonavit de 1992, para esta tesis los principales tópicos de esta ley además de la definición legislativa del Instituto como “Órgano fiscal autónomo” son:

1) Establecimiento de un sistema de puntaje para la asignación de créditos y los montos de este, donde se toma en cuenta la estabilidad del empleo, años de cotización, nivel de ingreso y edad de los trabajadores, precio de las viviendas; a decir de Puebla (2006a), tal medida fue realizada para reducir la cartera vencida e incrementar la recuperación crediticia, ya que una de las fuentes de ingresos del Instituto pasaría a ser la propia cobranza de los créditos otorgados<sup>54</sup>, es decir, se obtendrían rendimientos de estos ya que sus tasas de interés estarían por arriba de la tasa de inflación.

2) Determinación de medidas estrictas para la recuperación de créditos y disminución de la cartera vencida como: a) uso del saldo de la subcuenta de vivienda como pago inicial de la vivienda y gastos administrativos; b) incremento del periodo de amortización del crédito de 20 a 30 años; c) descuentos mensuales de hasta 25% del salario del trabajador al pago del

---

<sup>54</sup> Además de los objetivos de reducir la cartera vencida con estos cambios en la administración, gestión y cobranza de los créditos, dirá Salinas que: “otro de los cambios internos de los ONAVIS es la reestructuración del sistema de crédito. El objetivo principal de esta reestructuración es obtener rentabilidad en las inversiones (créditos), es decir, garantizar el pago de los créditos, e incluso generar utilidades”. (Salinas, 2016: 224).

crédito; d) aportaciones patronales mensuales del 5% del sueldo para pago del crédito; e) establecimiento de tasas de interés variables determinados por el consejo de administración de entre el 4 y 9 %; y, f) expresión de los saldos insolutos de los créditos en salarios mínimos y aumento de estos conforme el incremento del SMMDF.

3) Inversión de los recursos del fondo de vivienda en créditos a cargo del Gobierno Federal u otros instrumentos financieros para que “conserven permanentemente por lo menos su valor real” (Ley del Infonavit, 1992).

4) Conformación de un sistema de subastas públicas de financiamiento para la construcción de conjuntos habitacionales, previo registro de los constructores en el registro de constructores del Instituto, en el cual no solo se financiaba la producción de vivienda, sino también se otorgaban listas de posibles beneficiarios de créditos para la adquisición de casas<sup>55</sup>, es decir el Instituto brindaba la “demanda constituida” o cautiva a los desarrolladores inmobiliarios (Puebla, 2006a).

Sobre este último punto, cabe resaltar la interpretación de Puebla (2006a) sobre la acción del Infonavit hacia la promoción de la vivienda, la autora menciona que el Instituto nunca produjo por sí mismo vivienda, aún en la etapa anterior a la década de 1990 la edificación era encargada al sector privado, de esta manera, antes de las reformas, su principal papel correspondía “a decisiones sobre la ubicación, la normatividad, la calidad y a los precios [de la vivienda financiada]” (Puebla, 2006a: 195).

Pero tras la reforma del 1992, la labor del Instituto además de generar una demanda solvente fue la de un facilitador financiero de la producción habitacional, con los llamados créditos puente que son otorgados al capital inmobiliario, donde el papel del Instituto respecto a los conjuntos habitacionales se limita a una “revisión técnica” de los proyectos de vivienda.

---

<sup>55</sup> De esta manera, ya no se asignaría directamente la vivienda a los trabajadores, ya que en el artículo 40 de la ley, se establece que: “El trabajador tendrá derecho a elegir la vivienda nueva o usada a la que se aplique el importe del crédito que reciba a cargo del fondo nacional de vivienda, misma que podrá ser parte de conjunto habitacionales financiados con recursos de dicho fondo”. (Ley del Infonavit, 1992).

Por otro lado, el organismo encargado de financiar la vivienda para trabajadores del Estado, el Fovissste, también sufrió adecuaciones en sus marcos regulatorios con miras a transformarlo en una hipotecaria para trabajadores del sector público con finanzas “sanas”.

Al igual que las reformas al Infonavit, este Órgano Desconcentrado del Issste, tuvo modificaciones jurídicas en 1993, principalmente en sus atribuciones sobre la forma de otorgamiento y cobranza de los créditos originados, inversión del remanente del fondo en deuda gubernamental, el financiamiento a los productores de vivienda, y la constitución de cuentas individualizadas para el retiro y la vivienda.

Cabe mencionar que en la comparación de ambas reformas de los ONAVIS que se realizó para este capítulo, existen artículos y apartados prácticamente idénticos en las leyes, lo que confirma la orientación de las reformas al sistema nacional de vivienda por parte de la administración de Carlos Salinas de Gortari, guiadas por su Programa Nacional de Vivienda (1990), sobre crear un sistema financiero a partir de los organismos públicos que generaran una demanda solvente para el “sector de la vivienda en su conjunto”.

Al igual que en el Infonavit, las reformas al Issste en 1993 estipulaban que a los trabajadores de dependencias públicas<sup>56</sup> deberían de crearles, de conformidad con el nuevo SAR, una cuenta de ahorro, que se compone de la subcuenta con fondos para el retiro, y una subcuenta de vivienda, en esta última, las dependencias públicas deben hacer aportaciones bimestrales del 5 % del salario de los trabajadores al fondo de vivienda, que en este caso es administrado por el Fovissste.

Además, los fondos del SAR administrados por las SIEFORES debían de ser abonados al Banco de México para que este los invirtiera en créditos a cargo del Gobierno Federal, con tasas de interés no menores al 2%, esto para mantener al menos los valores reales de los montos que componían las cuentas de ahorro, pero en el último apartado del artículo 90° Bis-

---

<sup>56</sup> La población objetivo del Fovissste se compone de los trabajadores de dependencias federales, del poder legislativo, ejecutivo y judicial, del gobierno del Distrito Federal y organismos públicos sujetos a la Ley federal de trabajadores del Estado, es decir que no todos los trabajadores del Estado son derechohabientes del Issste, quedan fuera de su cobertura los trabajadores del nivel estatal y municipal, salvo de la Ciudad de México.

1, abre la posibilidad de que puedan realizarse inversiones no solo en instrumentos financieros de deuda del gobierno, así lo expresa:

“Las tasas de interés citada se determinará trimestralmente por la Secretaría de hacienda y crédito público en función de los rendimientos en términos reales de los valores a largo plazo que circulen en el mercado, emitidos por el Gobierno Federal, o en su defecto por emisiones de la más alta calidad crediticia.” (Ley Issste, 1993).

A decir de Patiño (2006b), una condición restrictiva del Fovissste es que al ser un organismo desconcentrado del Issste, no cuenta con autonomía presupuestal, por lo que:

“para obtener mayores recursos el fondo tiene que diseñar instrumentos financieros como la compra de un bono a través de la SHF, y así poder liberar recursos. Se ha dispuesto una serie de mecanismos alternos para poder utilizar los recursos que tiene el fondo” (Patiño, 2006b:290).

Por lo que el Fovissste al no contar con autonomía presupuestal, mantiene en su Junta Directiva, a directores de la Secretaría de Salud, Hacienda y Crédito Público, el Banco de México y el propio Issste, por lo que las decisiones presupuestales y de inversión de los fondos, deben pasar por la aprobación de los mandos de dichas secretarías.

Por otro lado, en tanto a la elección de vivienda para los derechohabientes de este órgano desconcentrado se estipula en el artículo 107º, que:

“El trabajador tendrá derecho de elegir la vivienda nueva o usada, a la que se aplique el importe del crédito que reciba con cargo al fondo de vivienda, misma que podrá o no ser parte de conjuntos habitacionales financiados por recursos de dicho fondo.” (Ley Issste, 1993).

Así, a diferencia del Infonavit que estipulo un mecanismo de puntuación para la asignación de los créditos, las resistencias sindicales de los trabajadores del Estado impidieron el establecimiento de este mecanismo de selección (Patiño, 2006b), por lo que la asignación de los créditos en el Fovissste se realiza mediante sorteos aleatorios.

En tanto a las condiciones de otorgamiento y cobranza de los créditos, en la reforma a la Ley del ISSSTE de 1993 se estipula en su Artículo 117º que:

“El saldo de los créditos otorgados a los trabajadores a que se refiere la fracción I del Artículo 103º, se revisará cada vez que se modifiquen los salarios mínimos, incrementándose en la misma proporción en que aumente el salario mínimo que rija en el Distrito Federal. Asimismo, los créditos citados devengarán interés sobre el saldo ajustado de los mismos a la tasa que determine la Junta Directiva. Dicha tasa no será menor del 4 por ciento anual sobre saldos insolutos. Las cantidades que se descuenten de los trabajadores con motivo de los créditos a los que alude el presente artículo, no podrán exceder del 30 por ciento del sueldo básico. Los créditos se otorgarán a un plazo no mayor a 30 años.” (Ley Issste, 1993).

Sobre el financiamiento a la producción de vivienda, se estipula en el Artículo 126ºBis-A, se realizarán subastas de financiamiento para la construcción de conjuntos habitacionales para los trabajadores, siendo adjudicadas mediante subasta pública a los desarrolladores que cumplan los requisitos y estén inscritos en el registro de constructores del Fovissste.

Como se puede observar en las reformas al Infonavit y Fovissste de inicios de la década de 1990, existe una concordancia en los puntos clave para transformar a los institutos de vivienda en hipotecarias federales, y que estas ya no estén a cargo de la promoción y ejecución de la vivienda (además de no producirlas por sí mismas), sino solo el financiamiento a la demanda, además de incentivar las subastas de financiamiento a la producción y conformación para el capital inmobiliario de una demanda, para de esta manera dinamizar el sector de la vivienda en su conjunto como estipulaban las recomendaciones del Banco Mundial.

Condiciones que no hubieran sido posibles sin reformar los sistemas de ahorro para el retiro, individualizando los fondos de ahorro y brindando las condiciones jurídicas para el establecimiento de mecanismos de capitalización por medio de los mercados financieros, lo que se concretó quince años más tarde con la emisión por parte del Infonavit de los primeros Certificados de vivienda.

Por su lado, el Programa Especial de Fomento y Desregulación de la vivienda (1993), consistió en acuerdos interinstitucionales de coordinación entre secretarías federales con atribuciones sobre la vivienda y el desarrollo urbano, gobiernos municipales y estatales, organismos públicos de vivienda y la banca pública de desarrollo.

Si las reformas al Infonavit y el Fovissste estuvieron encaminadas a convertirlos en entes financiadores de créditos hipotecarios, este programa de desregulación tuvo como principal objetivo brindar las condiciones financieras, jurídicas y normativas necesarias para que se dinamizara la industria de la construcción, especialmente aquella destinada a la producción de vivienda de interés social<sup>57</sup> y la vivienda popular<sup>58</sup>.

De esta forma, algunas de sus proposiciones generales del PEFDV (1993), fueron:

- 1) “concretar una profunda simplificación administrativa de las gestiones de la construcción, que facilitará abatir en tiempos y costos en la edificación de vivienda”.
- 2) “concertar con los gobiernos estatales la desconcentración de facultades necesarias para que los ayuntamientos puedan expedir permisos y licencias para la construcción de vivienda con base en los planes o programas de desarrollo urbano”.
- 3) “se impulsará la reducción de impuestos y derechos causados por escrituración, traslado de dominio y registro de hipotecas”.

Cabe mencionar que de la misma manera que las reformas anteriormente citadas, este Programa de Desregulación y fomento al Sector Vivienda, también se encontraba en correspondencia directa a los lineamientos del Programa Nacional de Vivienda 1990-1994.

Entre otros de los convenios establecidos para impulsar la industria de la construcción, se determinaba en el programa de desregulación que:

---

<sup>57</sup> “Vivienda de interés social: aquella cuyo valor, al término de su edificación, no exceda de la suma que resulte de multiplicar por quince el salario mínimo general elevado al año vigente en el área geográfica”. (PEFDV, 1993).

<sup>58</sup> “Vivienda popular: aquella cuyo valor, al término de su edificación, no exceda de la suma que resulte de multiplicar por veinticinco el salario mínimo general elevado al año, vigente en el área geográfica de que se trate”. (PEFDV, 1993).

“Las partes convienen en conjuntar esfuerzos por llevar a cabo un programa de coordinación especial para el fomento de la vivienda, en especial la de interés social y popular; promover la desregulación y simplificación normativa, administrativa y fiscal de la producción, financiamiento, comercialización de insumos, arrendamiento y adquisición de vivienda, en especial la de interés social y popular; compatibilizar y articular los programas e inversiones en materia de vivienda de los sectores públicos, social y privado; y, propiciar el desarrollo del mercado de vivienda, tanto nueva como usada, para inducir una utilización eficiente del inventario habitacional, favoreciendo su mejoramiento.” (PEFDV, 1993)

Respecto al financiamiento, el Programa de Desregulación (1993) establece en su inciso 2:

- 1) “Estimular una mayor inversión privada en vivienda de interés social y popular, así como propiciar la complementariedad de los recursos de promotores particulares, institutos estatales y organismos financieros federales de vivienda”.
- 2) “Establecer programas de fomento al mercado secundario de hipotecas, a fin de ampliar el volumen crediticio disponible en esta actividad”.
- 3) “Desarrollar instrumentos financieros de mediano y largo plazo con tasas de interés de mercado, y riesgo diversificado”.
- 4) “Facilitar la utilización de recursos de fuentes alternas, como instituciones de seguros, afianzadoras y fondos de pensión”.
- 5) “Establecer mecanismos para la obtención de un mayor volumen de créditos ante organismo financieros internacionales”.

Como puede observarse en el acuerdo respecto al financiamiento, este Programa alentaba a los financiadores de créditos hipotecarios, así como a las empresas constructoras, a que recurrieran a los mercados de capitales para obtener liquidez y a su vez les concedieran créditos para comenzar los procesos productivos habitacionales, lo cual no se concretó hasta una década más tarde.

Pero, aun así, es importante resaltar como la administración a cargo del gobierno federal en ese momento, encaminó hacia una ruta definida al sistema habitacional mexicano, que a decir de Schteingart y Patiño (2006), los programas nacionales y leyes de vivienda de administraciones posteriores, constituirían “una continuación de la misma línea de política, así como su profundización”.

En tanto a las funciones en la promoción de la vivienda por parte de los organismos públicos, se establece en el inciso 2.3 del Programa de Desregulación entre otros convenios, que estos:

- a) “deberán transformarse en entes eminentemente financieros y de fomento, transfiriendo la edificación de vivienda a los sectores privados y social”
- b) “Individualizar el otorgamiento de créditos”.
- c) Adecuar los sistemas de otorgamiento de crédito y recuperación crediticia”.
- d) “Utilizar sistemas de operación eficientes que propicien la reducción de costos y tiempos en la gestión, financiamiento y otorgamiento de créditos, construcción, entrega y titulación de la vivienda”.

Respecto a la conformación y liberalización del mercado financiero a decir de Hernández (2021), es a finales de la década de 1980 y la primera mitad de 1990 cuando se pueden encontrar las reformas al marco normativo que posibilitaron el desarrollo del mercado financiero y accionario en México, en primera instancia Nacional Financiera (NAFINSA) en 1989, otorgó respaldo a las inversiones en acciones con la creación del fondo “Nafin”, que permitió disociar los derechos de votos de acción y de participación de los dividendos, facilitando los flujos financieros transfronterizos.

Posteriormente en 1993 con la Ley de Inversiones Extranjeras Directas, se le dotó de una mayor certeza jurídica a este flujo de capital, proceso regulatorio que liberalizó los flujos de capital, y fue uno de los requisitos a México para la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

Por otro lado, Valenzuela (2015), identifica a las reformas de la Ley de Concursos Mercantiles, y, la Ley de Transparencia y Fomento a la Competencia en el Crédito

Garantizado, a inicios de la década del 2000 en el gobierno de transición de Vicente Fox Quesada (2000-2006), como aquellas que posibilitaron en mayor medida el desarrollo de los mercados secundarios de hipotecas, ya que con estas se agilizaba la cobranza, se reducía el tiempo de embargo en caso de impagos, y se *“autorizaba la emisión de Certificados Bursátiles como instrumentos financieros utilizados para asegurar los activos”* (pp.25).

En dicho contexto de formación de la región económica de América del Norte, también se demandó al país la generación de entidad financieras no bancarias originadoras de crédito similares a las de EUA, de la cual emergen las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOLES) en 1993 (Bredenoord y Cabrera, 2014), que eran entidades financieras destinadas a la generación de créditos hipotecarios, estudiantiles, automotrices, etc. sociedades que se capitalizaron por medio de la emisión de títulos de deuda, que para el mercado financiero mexicano adoptan la forma del instrumento: “Certificados bursátiles fiduciarios” (CBFI’s), que junto a otros instrumentos, conforman al mercado secundario de hipotecas en el país.

Segmento al que se le dotó de un nuevo impulso a inicios de la década del 2000 con flujos provenientes del sector público canalizados por la recién creada Sociedad Hipotecaria Federal (SHF). Este organismo participa en los mercados primarios y secundarios de hipotecas mediante la generación de liquidez y coberturas financieras a entidades hipotecarias, públicas o privadas, con el otorgamiento de líneas de créditos y garantías de pago oportuno o por incumplimiento derivadas de recursos federales y la propia emisión de bonos de deuda de la entidad federal.

Institución que no tiene funciones en tanto a la promoción de la vivienda, pero su objetivo principal es:

“impulsar el desarrollo de los mercados primario y secundario de crédito a la vivienda, mediante el otorgamiento de crédito y garantías destinadas a la construcción, adquisición y mejora de vivienda, preferentemente de interés social en los términos de esta Ley, así como el incremento de la capacidad productiva y el desarrollo tecnológico, relacionados con la vivienda” (Ley orgánica SHF, 2014).

Institución de particular importancia para el tema de esta tesis, ya que es quien ha garantizado al Fovissste, así como a las SOFOLES, garantías de pago oportuno y por incumplimiento, sobre el conjunto de emisiones que han lanzado en los mercados bursátiles estos organismos financiadores de la vivienda.

Es decir, constituye una entidad destinada al incentivo y desarrollo del mercado secundario de hipotecas, donde este último es interpretado en su Ley orgánica (2014) como:

“Todas aquellas operaciones por medio de las cuales se efectúe la venta de la cartera hipotecaria, fiduciaria o de títulos emitidos con la garantía de dicha cartera a terceras personas”.

Así, esta institución a solo cuatro años de su creación, y a decir de Patiño (2006a) a mediados de la década del 2000, tenía la capacidad institucional y financiera de fomentar la formación y desarrollo del mercado secundario de hipotecas en el país:

“el desarrollo del mercado secundario es una tarea que se ha aplazado desde hace una década; con la nueva estructura de la SHF se puede volver una realidad. Adicionalmente, se tiene programado inducir a más intermediarios en el mercado hipotecario, esto significa tener por ejemplo mayoristas garantes de hipotecas y garantes de emisiones. Ahora se han formado intermediarios que no existían en el mercado y con el desarrollo del mercado secundario van a salir otro tipo de intermediarios, porque hay una serie de intereses en términos de ganancias que van a favorecer su creación” (Patiño, 2006a:267).

Para el caso del Fovissste, esta institución mantiene una garantía de pago oportuno que respalda la emisión de los certificados de vivienda “Tfovis”, esta garantía es contemplada en el Programa institucional de la SHF (2014), como “un enaltecedor del crédito, cuyos principales beneficios son disminuir de manera relevante el monto de cartera que se destina como sobre colateral, así como disminuir la tasa de emisión” (PI SHF, 2014:sd).

Si bien los procesos de financiarización de la vivienda desarrollada por las Sofoles no son el tema de investigación de esta tesis, es necesario apuntar que la SHF a su vez otorgaba garantías de pago a los bonos respaldados por hipotecas emitidos estas, es decir los “Borhis”,

las cuales tenían al mercado secundario de hipotecas como su principal forma de capitalización. Sociedades financieras que se pensaba podrían ayudar en el financiamiento a la vivienda y paliar el rezago existente en su financiamiento y producción, sobre todo en el contexto de la firma del TLCAN y la crisis económica de 1994, donde una de las consecuencias de esta última, fue la retirada de la banca comercial del financiamiento habitacional, ya que estas eran las principales originadoras de créditos hipotecarios en el país hasta 1994.

Retirada del mercado habitacional que se explica en gran medida por la inestabilidad macroeconómica, los riesgos de una economía en crisis y los excesivos requisitos de acreditación para el otorgamiento de crédito, condiciones que aún en la actualidad excluyen a la mayor parte de los segmentos sociales demandantes de vivienda.

Por lo que además de ser un requisito para la firma del TLCAN, las Sofoles se pensaba podrían constituirse en intermediarios financieros que solventaran la demanda de créditos de población que realizara sus actividades en la informalidad, o no fuera asalariada del Estado o la iniciativa privada, entonces las Sofoles se pensaron como originadoras de créditos con esquemas de financiamiento “eficientes”, “saludables” y con formas de capitalización por medio del mercado secundario de hipotecas, sobre estas en el mercado habitacional, afirman Bredenoord, y Cabrera:

Después de la crisis financiera de 1994, los bancos comerciales dejaron de otorgar préstamos para vivienda; su participación en la financiación de la vivienda se redujo del 54.4 por ciento en 1994 al 6.3 por ciento en 1997 [...], y al 2 por ciento en 2000 [...]. Otras sociedades financieras especializadas no bancarias tomaron su lugar, principalmente las SOFOL (sociedades financieras de objeto limitado), que surgieron en 1993 ya que era requisito para que México firmara el TLCAN, el contar con organizaciones financieras similares a las existentes en los EUA, como intermediarios financieros de propósito único o de propósito limitado, diversificando el sector de la financiación de la vivienda. (Bredenoord, y Cabrera, 2014:228)<sup>59</sup>

---

<sup>59</sup> Traducción propia

Pero en 2013 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) dejó de considerarlas entidades financieras autorizadas y reguladas, fecha a la cual, todas las Sociedades financieras de objeto limitado enfocadas a la vivienda habían entrado en bancarrota o habían desaparecido por sus esquemas financieros poco saludables.

En tanto a la producción de vivienda, la SHF otorga a su vez respaldo de pago oportuno a las entidades financieras que brindaban capital prestable a mediano plazo a los desarrolladores de vivienda mediante los llamados “créditos puente”, para la edificación de conjuntos habitacionales, equipamiento comercial o mejora de conjuntos urbanos, los cuales a su vez constituyen carteras que ha titulizado la propia SHF.

En estos casos, la SHF no es quien interviene directamente en el origen de los créditos, únicamente otorga garantías de pago oportuno a los agentes financiadores, que originan y otorgan el crédito al capital inmobiliario que producirá la vivienda<sup>60</sup>; pero esta institución sí realiza la titulización o bursatilización de los créditos puente que se originan para que la industria de la construcción y desarrolladores inmobiliarios tengan liquidez.

Como ha podido demostrarse con la revisión bibliográfica de las reformas de los organismos federales de vivienda que se realizó hasta ahora, puede observarse claramente la dirección hacia donde estos fueron impulsados, para convertirse en hipotecarias sociales que otorgaran liquidez a la demanda de derechohabientes asalariados, y que estos adquirieran a su vez la vivienda producida por el mercado, la misma interpretación es compartida por Esquivel, quien afirma:

En los últimos años los organismos de vivienda han replegado cada vez más sus ámbitos de competencia y su función se reduce a conformar una demanda solvente que permita el acceso de la población a las viviendas producidas por la promoción inmobiliaria (Esquivel, 2006:91).

---

<sup>60</sup> Fuente: <https://www.gob.mx/shf/documentos/que-es-un-credito-puente#:~:text=Es%20un%20cr%C3%A9dito%20de%20medio,mejoramiento%20de%20grupos%20de%20vivienda. Consultado 17/5/2020.>

En tanto al tema de esta tesis, sobre la regulación de la emisión de bonos respaldados por hipotecas originadas por los ONAVIS, se encontró en la revisión bibliográfica que en las reformas al Infonavit de 1997 y 2001, y al Fovissste en 2007, es que se possibilitó a los organismos la emisión de instrumentos financieros para fondearse como fuentes de capitalización externa, además de dotarles la capacidad de acuerdo a su contexto institucional, de invertir los recursos de los fondos en diferentes instrumentos financieros.

Así, para el Infonavit, en la reforma a su ley promulgada en 1997 se determina en el artículo 16° fracción XI, que este Instituto debe:

“Determinar las reservas que deban constituirse para asegurar la operación del Fondo Nacional de Vivienda y el cumplimiento de los demás fines y obligaciones del instituto. Dichas reservas deberán invertirse en valores a cargo del Gobierno Federal e instrumentos de la Banca de desarrollo” (Ley Infonavit, 1997).

Modificación que otorgó la posibilidad no solo de la inversión en bonos del tesoro del gobierno mexicano (Cetes), si no también de instrumentos financieros de la banca de desarrollo o de segundo piso, agentes bancarios que hacen colocaciones de fondos a través de intermediarios financieros para dotarles de liquidez, y estos posteriormente puedan canalizar al público en general los créditos.

Por otro lado, en la reforma al Estatuto Orgánico del Infonavit (EO Infonavit) de 2001, es por primera vez que se menciona como fuente de financiamiento el mercado secundario de hipotecas y la técnica financiera de titulización, así en el capítulo III referente a la Subdirección general de administración de cartera, en el inciso IX, se asigna como una de sus funciones:

“Preparar y administrar la cartera institucional susceptible de respaldar la emisión de títulos hipotecarios y ser utilizada en otros esquemas de financiamiento previamente aprobados por el Consejo de Administración” (EO Infonavit, 2001).

Además de esto, en el mismo documento en tanto a las atribuciones de la Subdirección general de planeación y finanzas, en el inciso XII, se estipula como función entre otras: “Realizar estudios y análisis de los mercados financieros y, en su caso, instrumentar nuevas

alternativas de fondeo que apruebe el Consejo de Administración que permitan al instituto obtener recursos adicionales para financiar un mayor número de créditos” (EO Infonavit, 2001)<sup>61</sup>, lo cual se cristalizaría años más tarde con la formación del FANVIT.

Actualmente las atribuciones del Infonavit según la ley<sup>62</sup> son: 1) administrar los recursos del Fondo Nacional de Vivienda para los Trabajadores; 2) establecer y operar un sistema de financiamiento que permita a los trabajadores la obtención de créditos baratos y suficientes para la adquisición de vivienda, la construcción, reparación, ampliación, o, mejoramiento de su vivienda, o el pago de pasivos por concepto de habitación; 3) Coordinar y financiar programas de construcción de vivienda nueva para ser adquirida en propiedad por los trabajadores.

En donde las formas de financiamiento del instituto se establecen a partir de:

1. Aportaciones patronales, correspondientes al 5% del salario integrado<sup>63</sup>.
2. Aportaciones Federales.
3. Rendimientos de inversiones del instituto (FANVIT y BRH).
4. Recuperación de créditos otorgados con tasas de interés por encima de la inflación.

Por otro lado, la reforma a la Ley del Issste promulgada en 2007 también inscribe la posibilidad de la emisión de BRH y la inversión en instrumentos financieros de los saldos remanentes del Fondo.

En tanto a la segunda forma de capitalización mencionada, se estipula en el artículo 189° que las aportaciones a la subcuenta de vivienda, una vez canalizados al Banco de México: “deberán de invertirse, [...], en valores a cargo del Gobierno Federal, a través del Banco de

---

<sup>61</sup> Cabe resaltar que estos montos del fondo de vivienda administrados por el Infonavit no son recursos escasos, ya que para el 2006, este Instituto administraba para 2006 alrededor del 34% de los fondos del Sistema de Ahorro para el Retiro, siendo las AFORES las gestoras del restante 66% de los montos (Pérez, 2006).

<sup>62</sup>

Fuente:

[https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf\\_mov/Ley\\_del\\_Instituto\\_del\\_Fondo\\_Nacional\\_de\\_la\\_Vivienda.pdf](https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf_mov/Ley_del_Instituto_del_Fondo_Nacional_de_la_Vivienda.pdf). Consultado 17/05/2022.

<sup>63</sup> El salario integrado se compone de la retribución monetaria al trabajador por la realización de sus actividades, así como el monto de las prestaciones obligatorias por ley o específicas del trabajo, y a las cuales es acreedor en tanto asalariado.

México e instrumentos de la banca de desarrollo” (Ley del Issste, 2007), complementando el Artículo 246º, que: “las reservas financieras y actuariales, y la reserva general financiera, [...], solo podrán invertirse en valores, títulos de crédito y otros derechos que se determinen por la Junta Directiva, oyendo previamente la opinión del Comité de Inversiones, conforme al reglamento correspondiente” (Ley del Issste, 2007).

En tanto a la emisión de bonos respaldados por hipotecas originadas por el Fovissste, al depender en sus decisiones financieras de la Secretaría de hacienda y crédito público, esta es quien autorizará:

“que los recursos del Fondo de Vivienda se inviertan en valores diversos a los señalados, siempre que sean de calidad crediticia, o se bursatilice la cartera del Fondo de Vivienda” (Ley del Issste, 2007).

Por último en este capítulo, cabe recuperar las reflexiones de Monkkonen, donde a partir de sus palabras podemos vislumbrar que fueron suficientes solo 10 años tras las reformas a los ONAVIS, para que se instituyera lo proyectado en el Programa Nacional de Vivienda de la administración Salinista guiada por la doctrina neoliberal, y que profundizó las reformas estructurales en la formación social mexicana, para el tema de esta tesis, tendientes hacia la desregulación y creación de las condiciones para el funcionamiento del “libre mercado” en el sector vivienda en conjunto:

Aunque previamente se infirió que la transición de la vivienda—el punto en el que la mayoría de las viviendas nuevas se construyeron en forma terminada y se compraron con una hipoteca—ocurrió poco después de 2000, los préstamos de las agencias gubernamentales ya dominaban el sistema hipotecario en México durante la segunda mitad de la década de 1990 cuando los bancos privados se retiraron. (Monkkonen, 2011:684) <sup>64</sup>

---

<sup>64</sup> Traducción propia

#### Capítulo 4. Financiarización de la vivienda a través de la titulación hipotecaria de los Organismos Nacionales de Vivienda (ONAVIS).

Como se narro en el capítulo anterior con la descripción de las modificaciones de los marcos jurídicos de los organismos nacionales de vivienda, el sistema habitacional en México fue modificado en primera instancia por las necesidades de un nuevo régimen de acumulación, por la implementación de los postulados de la economía neoclásica como políticas neoliberales con la desregulación para el establecimiento de ordenes mercantiles artificiales en el sector de la vivienda como conjunto, por recomendaciones de instituciones internacionales (Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo y ONU-Hábitat), así como las propias necesidades de los grupos políticos y empresariales de la formación social mexicana

En donde se transitó de un modelo habitacional consecuente con las necesidades del régimen de acumulación Fordista-Keynesiano, en el cual, el financiamiento, la circulación y el acceso a la vivienda se encontraban mediados por las lógicas compensatorias estatales (políticas que incrementaban la demanda agregada a nivel nacional dinamizando la economía), mientras que la producción se realizaba de forma capitalista.

Virando en la década de 1990, hacia un modelo congruente con el régimen de acumulación con dominación financiera, en el que la vivienda, ahora en una forma plenamente mercantil, quedó subordinada al proceso de reproducción de capital en su conjunto, es decir en tanto el financiamiento, la producción y la circulación serían realizadas bajo condiciones del mercado.

De esta manera, los principales organismos nacionales de vivienda, el Instituto del Fondo Nacional de Vivienda para los Trabajadores (Infonavit), y el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste), pasaron de ser promotoras de vivienda, a transformarse en hipotecarias sociales, modificando las lógicas del acceso a la vivienda, la generación de recursos, el otorgamiento de créditos y cobranza, a estándares gerencialistas y bancarizados, que les permitieran recuperar las inversiones, además de generar rendimientos de las deudas hipotecarias.

Si bien los organismos nacionales de vivienda se convirtieron en los financiadores de créditos hipotecarios para adquirir vivienda en propiedad privada para los trabajadores empleados en el sector formal, en empresas y entidades estatales, en tanto a la oferta inmobiliaria y la producción, se idearon un conjunto de estrategias encaminadas a desregular el sector, a las cuales se refirió en el capítulo anterior con el Programa Especial de Fomento y Desregulación de la Vivienda (1993), que en términos generales constituía un pacto intergubernamental en el cual se orientaba a los gobiernos municipales, estatales y dependencias federales, a otorgar facilidades y trámites expeditos a los desarrolladores de vivienda para la edificación.

Aunado a este proceso y modificación en la arquitectura institucional, podemos agregar otra reforma estructural en esta misma etapa que incentivo el mercado habitacional, de suelo y el desarrollo inmobiliario en México, especialmente aquel con un patron de urbanización horizontal, esta fue la reforma al Artículo 27º constitucional, con la que se trató de crear las condiciones de libre mercado de suelo y la tierra en el país, abriendo la posibilidad de fraccionar y privatizar a los ejidos, forma de tenencia de la tierra que anteriormente impedía su enajenación y libre circulación en el mercados.

De esta manera, se incentivo en el país el desarrollo de un sistema habitacional financiado por entidades públicas donde la producción fuera realizada por el capital inmobiliario, en el cual, la acción estatal se limitaba al financiamiento a la demanda y su “constitución”, donde el subsidio y financiamiento se otorga a los derechohabientes, pero indirectamente este es capturado por el capital inmobiliario que produce las nuevas viviendas, dinamizando al sector vivienda en su conjunto como establecían las recomendaciones de organismos internacionales.

Para el Infonavit, de acuerdo con Pérez (2014), para reducir sus gastos de operación, incentivar el sector vivienda y al ser la hipotecaría social con mayor importancia en el mercado, viró sus atribuciones en los siguientes ámbitos.

1. Retracción del estado en reservas de suelo y gastos de urbanización.
2. Incorporación en el precio final de las viviendas de costos de urbanización.
3. Origen de los fondos para vivienda tripartito: Estado, empresarios, trabajadores.

4. Financiamiento a las empresas constructoras de vivienda económica a partir de mercados de capitales, créditos puente y subastas de vivienda.

Estas fueron las condiciones que se establecieron en el mercado habitacional, de suelo e hipotecario en México a principio de la década de 1990, pero es hasta el periodo de gobierno de Vicente Fox (2000-2006), que este conjunto de reformas cristalizaría en un modelo de producción y financiamiento de vivienda económica para los trabajadores, siguiendo el modelo de producción habitacional del Chile neoliberal<sup>65</sup>.

En el cual, en la búsqueda de economizar en los precios y costos de las viviendas para los trabajadores, esta se realizaba de forma masiva, en economías de escala, con diseños urbano-arquitectónicos monotonos, de baja calidad y prefabricación en los materiales de construcción, localizando los desarrollos inmobiliarios en las periferias exteriores de las ciudades, a decir de Boils:

Una motivación vertebral de los desarrolladores mexicanos actuales se orienta hacia la lógica de incrementar sus márgenes de ganancia a partir de la reducción de los costos. Por lo tanto, al disminuir dichos costos mediante la producción de vivienda en gran escala, consiguen abatir considerablemente los recursos financieros requeridos para su producción. (Boils, 2008: 276)

El mismo autor, en tanto al modelo de ocupación del suelo promovido por esta política de vivienda y forma de producción inmobiliaria de vivienda económica, asegura que:

La forma que adoptan estos grandes desarrollos tiende a significarse por su horizontalidad, desplegándose a través de fórmulas de ocupación territorial de baja densidad. Esto determina que la superficie de cada conjunto, con cientos, miles y

---

<sup>65</sup> Para el caso de la producción de la vivienda económica en Chile dirá Rolnik: “En la búsqueda competitiva por los precios más bajos, el mercado privado concibe el locus de la producción habitacional para los sectores de bajos ingresos como las tierras más baratas, o sea, el suelo sin ciudad”. (Rolnik, 2017: 99), proceso que aparentaba éxito al cubrir gran parte de la demanda, pero años más tarde, constituyó la raíz principal del problema de los “con techo” en el país sudamericano, que refiere principalmente a las repercusiones en el habitar derivadas del rápido deterioro de las viviendas producidas por el uso de materiales de bajo costo y la movilidad, por localizarse los desarrollos habitacionales fuera de la ciudad, en zonas sin equipamiento, empleos e infraestructura de movilidad.

hasta decenas de miles de casas, se extienda en forma considerable, abarcando decenas de hectáreas. Conforme a este modelo, se van erigiendo múltiples desarrollos habitacionales fincados sobre inmensas extensiones de suelo. (Boils, 2008: 276).

Al reducir los costos de producción se posibilitó que el modelo habitacional en México produjera de forma masiva vivienda económica para trabajadores, en el cual, al localizar la producción de estas mercancías inmobiliarias en las periferias exteriores de las ciudades, de forma estandarizada y en economías de escala, se abatieron sus precios y costos finales, como queda de manifiesto en la tabla 3.

Tabla 3. Estructura de costos en la vivienda social y económica.

<b>Rubro</b>	<b>Porcentaje del costo final</b>
Gastos de construcción	40.5 %
Gastos administrativos y de promoción	26 %
Urbanización	16 %
Adquisición del suelo	9 %
Escrituración y titulación	5 %
Gastos extraordinarios	2.5 %

Fuente: elaboración propia en base a Lara J. y Mateos P. (2015)

Como puede observarse, el costo de suelo para la producción de vivienda económica no rebasa el 10% del precio final de las viviendas, en donde éste bien indispensable para la reproducción de la vida, no solo era degradado en sus condiciones como valor de uso, por la economización en la calidad de los materiales de construcción, sino también promovía diversas problemáticas en el habitar y la movilidad de los usuarios al ser producidas en áreas con escasa infraestructura de movilidad, equipamientos urbanos y empleos.

Ahora realizaré un breve recuento de las acciones de vivienda y la repercusión en esta de la implementación del modelo habitacional facilitador en México, especificando las acciones de vivienda realizadas de los ONAVIS en conjunto desde el año 1973 hasta el año 2019<sup>66</sup>.

---

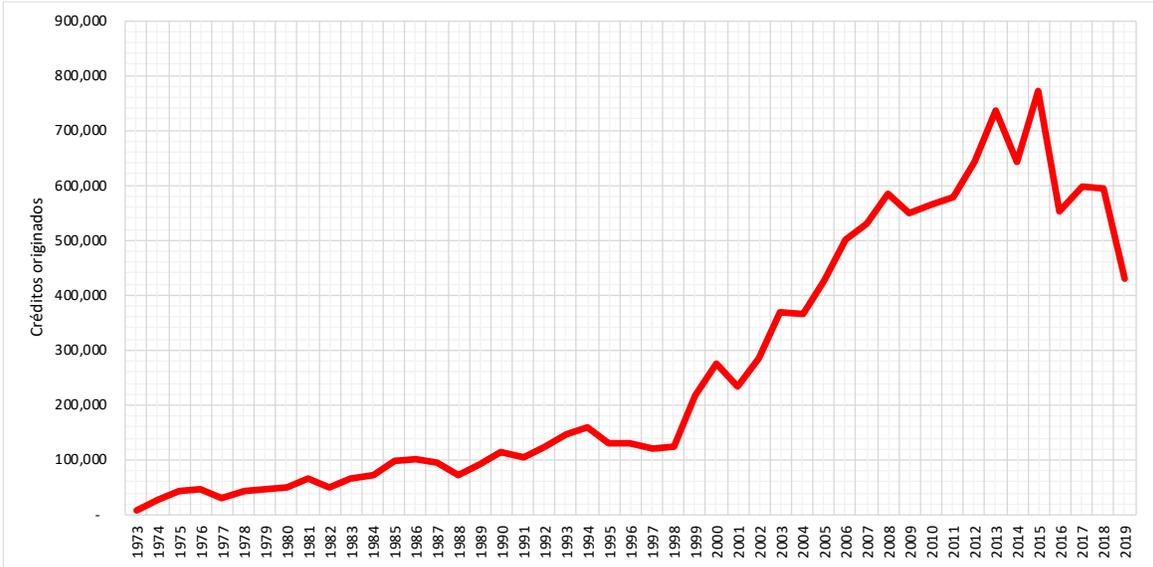
<sup>66</sup> La información con la que fue realizado de forma propia este recuento fue obtenida en bases de datos públicas del Infonavit, Fovissste y el Sistema Nacional de Indicadores de Vivienda (SNIV).

Así, en el periodo 1973-2000 el Infonavit había otorgado un total de 2,131,715 créditos, con un promedio de 76 mil por año, mientras que el Fovissste hizo lo propio en la misma temporalidad, otorgando un total de 523,171 créditos, con un promedio anual de 18 mil.

Mientras que del año 2000 a 2019, periodo de consolidación del modelo habitacional facilitador en México, el Infonavit entrego un total de 8,928,434 créditos, con un promedio de 446 mil anuales, es decir que en 19 años entregó cuatro veces más créditos que en la etapa del modelo habitacional proveedor (27 años).

Por otro lado, el Fovissste desde el año 2000, originó un total de 1,296,114 créditos a un promedio anual de casi 65 mil acciones de vivienda por año, siendo 2015 aquel en que los ONAVIS en conjunto, autorizaron su máximo histórico de créditos a los derechohabientes, con un total de 771,156 acciones de vivienda como se puede observar en la gráfica 2.

Gráfica 2. Acciones de vivienda Infonavit y Fovissste, 1973-2019.



Fuente: Elaboración propia con datos de SNIIV, Infonavit y Fovissste.

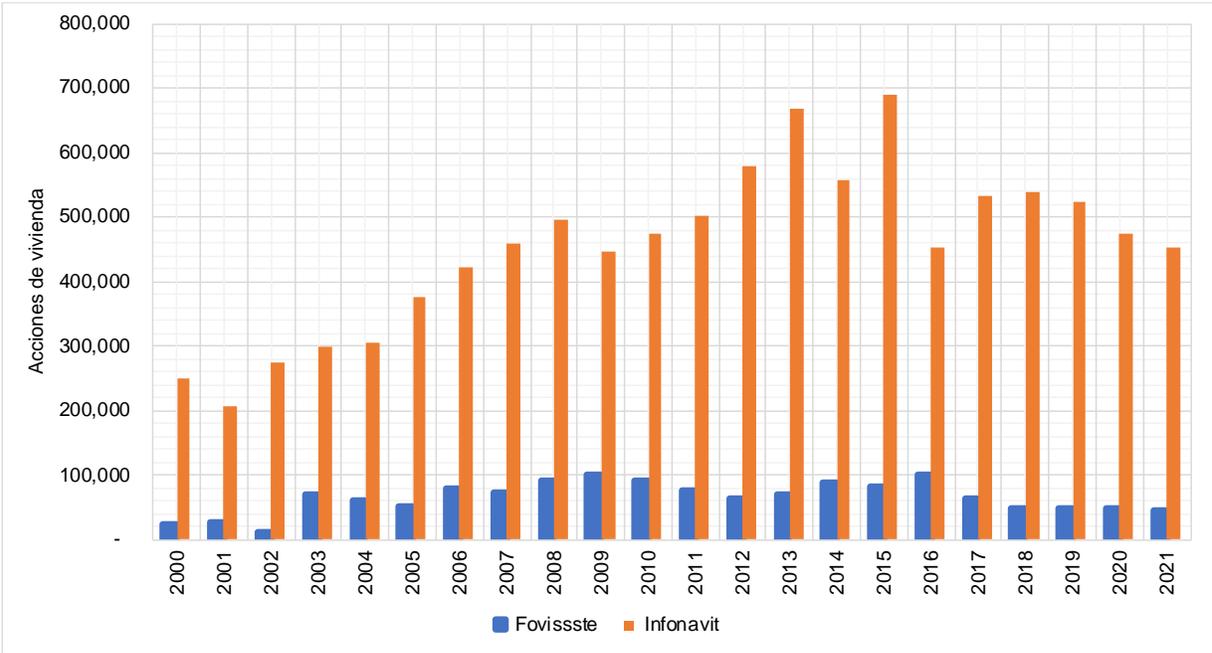
Por otro lado, siguiendo los datos de la anteriores, se observa que la mayor parte del mercado hipotecario de los ONAVIS ha sido cuasi monopolizado por el Infonavit, quien para el 2015, año de mayores acciones de vivienda ejercidas por los fondos de vivienda federales, originó por sí mismo el 89.4% de los créditos.

En tanto a los distintos periodos de gobierno federal en México, aquel que generó un mayor número de acciones de vivienda, fue el de Enrique Peña Nieto (2012-2018), respecto al

Infonavit, este originó 3,478,050 acciones de vivienda, mientras que el mayor número de acciones fueron realizadas en 2015 con 688,200.

Para el Fovissste, fue durante el gobierno de Felipe Calderón (2006-2012) que se originaron un mayor número de créditos hipotecarios, con un acumulado de 507,722, siendo el año 2009 aquel con un mayor número, con poco más de 100,000 créditos hipotecarios para los trabajadores del Estado.

Gráfica 3. Créditos otorgados por Infonavit y Fovissste, 2000-2021.



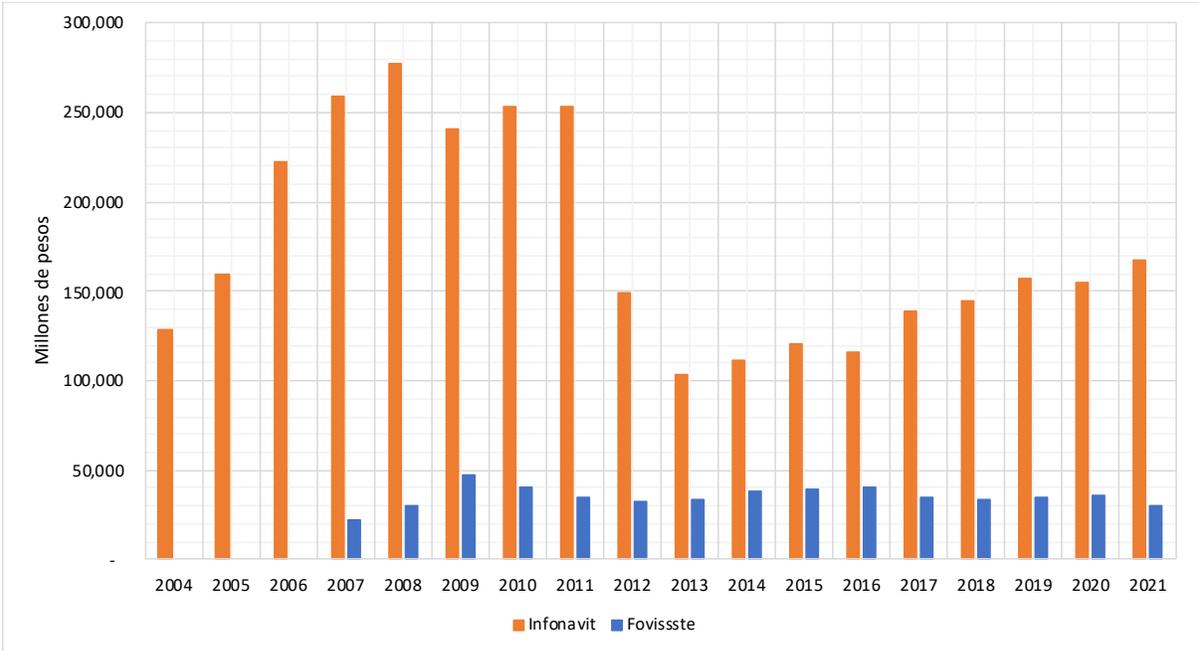
Fuente: Elaboración propia con datos de Fovissste e Infonavit.

Pero este incremento exponencial en la originación de créditos no continuó con su dinámica ascendente, como queda de manifiesto en la gráfica 3, donde se observa un descenso sensible en tanto la cantidad de acciones de vivienda desde 2015, ya que para el Infonavit se pasó de originar en ese año un total de 667,335 créditos hipotecarios, a generar en 2016 solo 555,813 créditos, lo que representó una baja de 16.3%.

Mientras que, para el Fovissste, fue en el año 2017, donde se verifica una caída en el número de créditos hipotecarios, ya que en 2016 se otorgaron 99,081, y se paso en 2017 a generar únicamente 62,547, que representó una reducción en las acciones de vivienda del 36.8%.

Pero si se observan los datos de la gráfica 4, nos percatamos que en tanto a los montos de originación de créditos la dinámica fue diferente, ya que para el Infonavit la mayor disminución no fue en el número de acciones de vivienda y misma temporalidad, sino en los montos ejercidos en el periodo que comprende entre los años 2011 y 2012.

Gráfica 4. Montos de acciones de vivienda de ONAVIS, 2004-2021.



Fuente: Elaboración propia con datos de SNIIV, Infonavit y Fovissste.

Ya que se pasó de la originación de créditos con un monto total en 2011 de 253, 578 millones de pesos, a un monto en 2012 de 149,308 millones de pesos, es decir, una reducción de 41% de su ejercicio presupuestal, resultado en parte de la crisis económica y del cambio en el enfoque de la política de vivienda entre los periodos gubernamentales de Felipe Calderón y Enrique Peña, donde este último priorizó el otorgamiento de créditos en áreas consolidadas de las ciudades.

Por otro lado, para el Fovissste la reducción en los montos ejercidos no fue tan drástica, pero sí en el número de créditos autorizados, ya que en la misma temporalidad (2016-2017) se redujo en 36% el número de de créditos originados, mientras que su disminución en tanto los montos representó solo un 14%, ya que en 2016 ejerció 41,079 millones de pesos, mientras que, en 2017 hizo lo propio por un monto de 34,313 millones de pesos.

Ahora bien, siguiendo lo expresado en el capítulo anterior, es con la reforma al Estatuto Orgánico del Infonavit en 2001 que se le permitió al Instituto emitir bonos respaldados por hipotecas (BRH) en la bolsa de valores para generar liquidez, como queda de manifiesto en el capítulo III de esta reforma, referente a la Subdirección General de Administración de Cartera, específicamente en el inciso IX, se asigna como una de las funciones de esta subdirección:

“Preparar y administrar la cartera institucional susceptible de respaldar la emisión de títulos hipotecarios y ser utilizada en otros esquemas de financiamiento previamente aprobados por el Consejo de Administración” (EO Infonavit, 2001).

Posibilidad que se se cristalizó tres años más tarde, con la primera emisión de los Certificados de Vivienda de Interés Social (Cedevis), mientras que para el Fovissste fue en la reforma de 2007 a la Ley del Issste, que se permitió la emisión de bonos respaldados por hipotecas con la bursatilización de carteras de crédito hipotecario generados por esta institución.

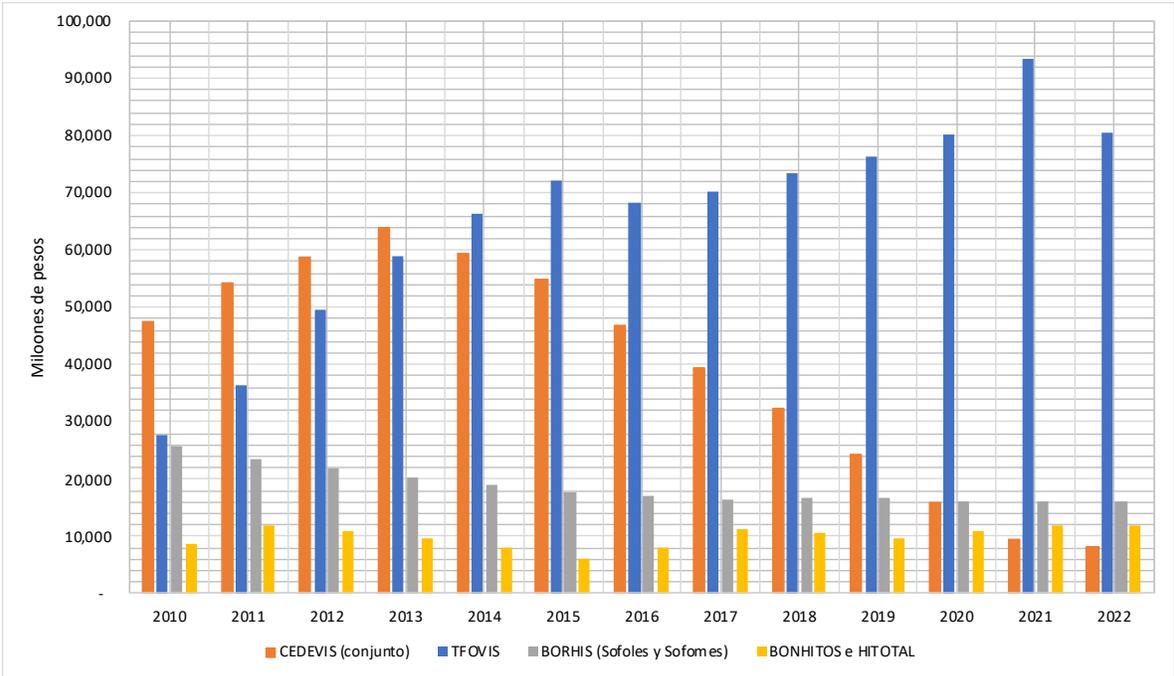
Cabe indicar que los ONAVIS no han sido los únicos agentes emisores de bonos respaldados por hipotecas en México con sus instrumentos Cedevis y Tfovis, anteriormente las Sociedades Financieras de objeto Limitado (Sofoles), posteriormente constituidas como Sociedades Financieras de Objetivos Múltiples (Sofomes), hicieron lo propio con sus bonos (Borhis).

Agentes financieros encargados de dotar de liquidez a la demanda mediante el mecanismo de bursatilización de créditos con usos hipotecarios, estudiantiles, automotrices, etc. Junto a estos, otro agente que ha emitido BRH, ha sido la hipotecaria Hito, que junto al Fideicomiso Hipotecario (Fhipo), han emitido bonos (Bonitos e Hitotal), a partir de carteras de crédito hipotecarias generadas en co-financiamiento con el Infonavit y el Fovissste.

Como se puede observar en tanto a los montos en circulación de estos diferentes agentes generadores o colocadores de créditos en la gráfica 5, han sido los ONAVIS, las principales instituciones dinamizadoras de los mercados secundarios de hipotecas, siendo en primera instancia el Infonavit entre 2004 y 2015 aquella con mayores montos en circulación en bolsa.

Pero al cumplir con los objetivos de generar liquidez para la institución, se dejaron de emitir los bonos en 2015<sup>67</sup>, y se viró la estrategia financiera hacia la constitución del Fondo de Apoyo para las Necesidades de Vivienda de los Trabajadores (FANVIT), convirtiéndose el Instituto de un emisor de deuda, a un inversor institucional.

Gráfica 5. Monto en circulación de bonos respaldados por hipotecas en México, 2010-2022.



Fuente: Elaboración propia con datos de Banorte (2021).

Cabe resaltar que a pesar de haber dejado de emitir los certificados de vivienda en 2015, algunas carteras originadas por el Infonavit, especialmente aquellas de derechohabientes solicitantes de segundos créditos (Infonavit más crédito), con niveles de ingreso superiores a los 10 SMM (Infonavit total) y derechohabientes con el mejor puntaje crediticio con ingreso de entre 3.5 y 5 VSMM (Infonavit total social)<sup>68</sup>, son cedidas al Fideicomiso Hipotecario (Fihipo) para que este emita bonos respaldados por hipotecas originadas tanto por el Infonavit como por el Fovissste, y administre los portafolios y el pago a los inversionistas, reduciendo

<sup>67</sup> Información proporcionada en entrevista para esta tesis por el gerente de planeación financiera y fiscalización del Infonavit.

<sup>68</sup> Fuente: <https://fhipo.com/programas-de-origination/>.

los gastos de operación y trasladando la administración de los portafolios al Fideicomiso Hipotecario.

Por otro lado, el Fovissste a solo cuatro años de emitir los primeros Tfovis, alcanzó los mayores montos en circulación del mercado secundario de hipotecas (gráfica 5), como se ha señalado, esta institución destinada a atender a trabajadores del Estado a nivel federal, participa en menor medida en el número total de acciones de vivienda de los ONAVIS (gráfica 3).

Pero los montos en circulación del Fovissste son mayores que los valores del Infonavit, ya que los saldos insolutos de los créditos originados por el primero son mayores en promedio que aquellos otorgados por el Infonavit, por lo que al bursatilizar sus carteras de crédito, se refleja como el mayor agente con valores en circulación en los mercados secundarios de hipotecas, aunque su participación en el mercado primario de hipotecas es consistentemente menor, alrededor del 10% nacional.

#### 4.1 Titulización de carteras de crédito hipotecarias originadas por el Instituto del Fondo Nacional de Vivienda para los Trabajadores (Infonavit): Cedevis 2004-2015.

Ahora, pasaré al análisis de la emisión de los bonos respaldados por hipotecas emitidos por el Infonavit: los Cedevis y Cedevis Total. Las primeras emisiones de bonos respaldados por hipotecas de las que se tienen registro en portales institucionales, fueron en el año 2004, instrumentos financieros denominados Certificados de Vivienda de Interés Social (Cedevis) con clave de pizarra Cedevis 4 y Cedevis 4-U, dos emisiones constituidas por carteras de crédito de derechohabientes con ingresos de entre 1 y 4 VSMM, estas dos primeras emisiones lanzadas en oferta pública en la Bolsa mexicana de valores, se constituían por un total de 15,350 créditos, cuyo saldo promedio por crédito era de 183,664 pesos.

De los cuales, el instituto esperaba obtener 1,943 millones de pesos por la colocación de 10,962,751 de bonos tasados en Unidades de Inversión (UDIS)<sup>69</sup>, mientras que el saldo insoluto remanente del total de la cartera de créditos tenía un valor estimado de 2,819 millones de pesos.

La diferencia de 876 millones de pesos entre el saldo insoluto remanente y lo obtenido en el mercado de valores por la titulización, en primera instancia para esta tesis se pensó como una pérdida de la institución y ganancia del capital financiero, pero esta diferencia, constituye el “remanente” donde al final de la amortización de los bonos (20-30 años), y si la cartera de créditos ha tenido un buen desempeño (es decir no se incrementa desmedidamente la cartera vencida), este remanente o la proporción que no es utilizado, puede ser capturado al final por el propio Instituto<sup>70</sup>, caso contrario, se emplea para hacer frente a los compromisos financieros, ocasionando este último escenario un traslado de recursos públicos al sector financiero

Así, la técnica de titulización con la emisión de bonos respaldados por hipotecas tuvo la finalidad de que el instituto captara recursos de los circuitos financieros como fuente alternativa de financiamiento, es decir de forma diferente a las aportaciones obrero-patronales, partidas federales y la cobranza de los créditos, permitiendo su capitalización con la venta de los derechos de cobro de las carteras de crédito comprometidas en los bonos.

Proceso que antes se ha definido como un mecanismo que permite crear liquidez a partir de acelerar el ciclo de rotación de los créditos hipotecarios, donde la emisión de bonos en los circuitos financieros a decir del propio instituto en su informe anual de actividades 2004:

El apego a estándares internacionales en otorgamiento de préstamos; la estrategia acelerada de constitución de reservas preventivas para riesgos de crédito y la revelación permanente de información de acuerdo con mejores prácticas le han dado

---

<sup>69</sup> Las UDI'S son unidades de valor establecidas por el Banco de México en 1995, se encuentran indexadas a la inflación por lo que incrementan conforme ésta, para la amortización de créditos hipotecarios u obligaciones financieras son importantes porque mantienen el valor al cual fue tasado en un inicio el instrumento

<sup>70</sup> Información proporcionada en entrevista para esta tesis por el gerente de planeación financiera y fiscalización del Infonavit.

credibilidad al Infonavit en los mercados financieros al tener una calificación mxAAA otorgada por Estándar & Poors. En 2004 se realizaron dos emisiones de certificados de vivienda (Cedevis) que permitieron obtener más recursos para incrementar la derrama crediticia y sentaron las bases para la estructuración de un programa permanente de emisiones similares. (Infonavit, 2004: 9).

En posteriores informes anuales de actividades, el propio Instituto afirma que los recursos obtenidos por los BRH, les permitió dotar de un mayor número de acciones de vivienda a los derechohabientes, pero al observar la evolución de los montos de los créditos otorgados, así como el bajo promedio del valor de aquellos comprometidos al pago de los bonos, se puede deducir que esto no cristalizó en el acceso por parte de los derechohabientes a viviendas en mayor número o en mejores condiciones edilicias y de ubicación por los bajos montos de los créditos.

Por lo que probablemente si se pudieron originar un mayor número de créditos por la titulización, la mayor parte de estos serían utilizados para la adquisición de vivienda económica, ya que estos rondaban los 200,000 pesos para los Cedevis y 400,000 pesos para los Cedevis total, cercanos a los precios de este tipo de vivienda, articulándose con la producción inmobiliaria en las periferias exteriores de las ciudades de México, desarrollos en donde se accede a un valor de uso degradado por sus bajos precios al economizar en materiales y suelo por su ubicación exterior a las ciudades.

En tanto a la relación de confianza sobre los bonos emitidos por el Infonavit o el riesgo de las inversiones del capital financiero, esta cita de un funcionario público de la hipotecaria social, manifiesta la confianza existente en los mercados de capitales respecto a estos instrumentos financieros.

En el tema de los Certificados de Vivienda de Interés Social (Cedevis). ¿cómo atraer más recursos al Infonavit que nos ayuden a colocar más créditos? En este sentido, han sido muy exitosas las emisiones que se han hecho en los últimos años. Aquí podemos ver cómo es un tema de confianza, porque cuando el Infonavit va al mercado, inversionistas, ahorradores, con un certificado lo promueven pagando un premio, pagando en un plazo determinado; lo que estos ahorradores o estos inversionistas nos

han mostrado es una enorme confianza en la manera en que el Infonavit ha venido operando, y es la manera en la que se ha obtenido esta generación de ingresos adicionales (Pérez, 2006:78).

Aquí podemos articular las condiciones de la financiarización subordinada de México, ya que a pesar de que las altas notas dadas a estos instrumentos por las agencias calificadoras, se encuentran subsumidas en el sistema financiero mexicano, el cual es catalogado al igual que el resto de los sistemas financieros y deudas soberanas de países periféricos y semiperiféricos, como con un nivel mayor de riesgo.

Por lo cual, para atraer las inversiones, deben ceder una mayor porción en la circulación de la plusvalía, al establecer tasas de interés, o ganancia para el capital financiero, mayores que instrumentos similares emitidos en los países centrales (aun a pesar de tener estos, deudas por encima del 30% de su PIB, y en el escandaloso caso norteamericano deudas públicas y privadas que van más allá del 100% de su PIB).

Cambiando la escala en tanto a la relación a la exposición del riesgo por parte del capital financiero encarnado en los compradores de los bonos (que en su mayoría son inversores institucionales como las AFORES<sup>71</sup>), frente al riesgo implicado para las familias deudas de créditos hipotecarios cuyos pagos amortizan a los BRH en México, afirma Valenzuela:

Es importante destacar que al interior de dichos paquetes de deudas existe una asimetría en cuanto al riesgo, porque mientras que los inversionistas pueden vender los bonos con cierta facilidad, los sujetos de crédito pueden perder rápidamente su patrimonio al registrarse la falta de tres pagos consecutivos, generando así una distorsión importante en el mercado inmobiliario y financiero de la vivienda de interés social (Valenzuela, 2017b: 47)

Respecto al riesgo implicado a las familias de deudoras de créditos hipotecarios empaquetadas en las carteras que respaldan los bonos, en entrevistas a funcionarios de las hipotecarias sociales realizadas para esta tesis, afirman que los mecanismos de adjudicación

---

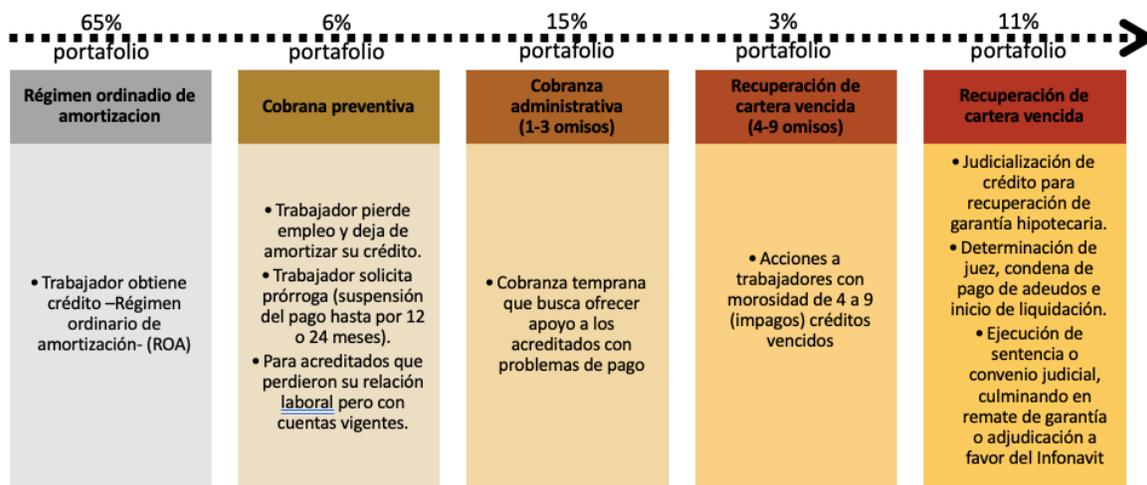
<sup>71</sup> Información proporcionada en entrevista para esta tesis por el gerente de planeación financiera y fiscalización del Infonavit.

de la vivienda en caso de impago sí han sido modificados para las carteras de crédito que respaldan los Cedevis, pero en esta se mantiene un sentido de “cobranza social”.

Que es un mecanismo establecido para el Infonavit desde 2005, donde se divide en dos etapas la cobranza, la primera es preventiva, en la que una vez que el derechohabiente pierde la relación laboral puede solicitar una prórroga de pago y activar el seguro de desempleo (Infonavit, 2005), con el fondo de protección de pagos (Infonavit, 2021).

Tras pasar esta etapa y cumplirse 3 pagos omisos, o 120 días, se negocia con el acreditado la posibilidad de reestructuración en monto y temporalidad de la deuda, según las capacidades del pago que pueda tener en ese momento, posibilitando la amortización del crédito aun si este no ha reanudado su actividad laboral (formal).

Esquema 1. Mecanismo de cobranza social, Infonavit.



Fuente: Elaboración propia con información de Infonavit (2017 y 2021).

Pero si continúa el impago, el crédito entra en cartera vencida, activándose los mecanismos de recuperación judicial, donde se cede a despachos de cobranza externos y estos reintegran al Instituto una porción del valor del crédito, por lo que el Infonavit no es quien realiza desalojos y lanzamientos de las viviendas, pero aún así registra entradas de activos por tales cesiones de carteras, el mecanismo de cobranza “social” queda expuesto en el esquema 1.

Hasta ahora se habló un poco del inicio y justificación que ha dado el Infonavit para la emisión de los Cedevis, pero es necesario explicar la forma en que estos son emitidos en la

bolsa de valores, los agentes que intervienen en este proceso y a partir de qué y cómo son canalizados los recursos devengados por los descuentos vía nómina a los derechohabientes, para el pago a los inversionistas y los intereses de estos, que en promedio retribuyen para los Cedevis una tasa de interés del 9% de las inversiones.

En primera instancia, el Infonavit identifica a aquellos derechohabientes cuyos créditos hipotecarios son susceptibles de titulización, para esto, se emplean criterios como estabilidad del empleo, edad, años cotizando, empresa contratadora, historial de pagos crediticios, nivel de ingresos, situación conyugal, etc.

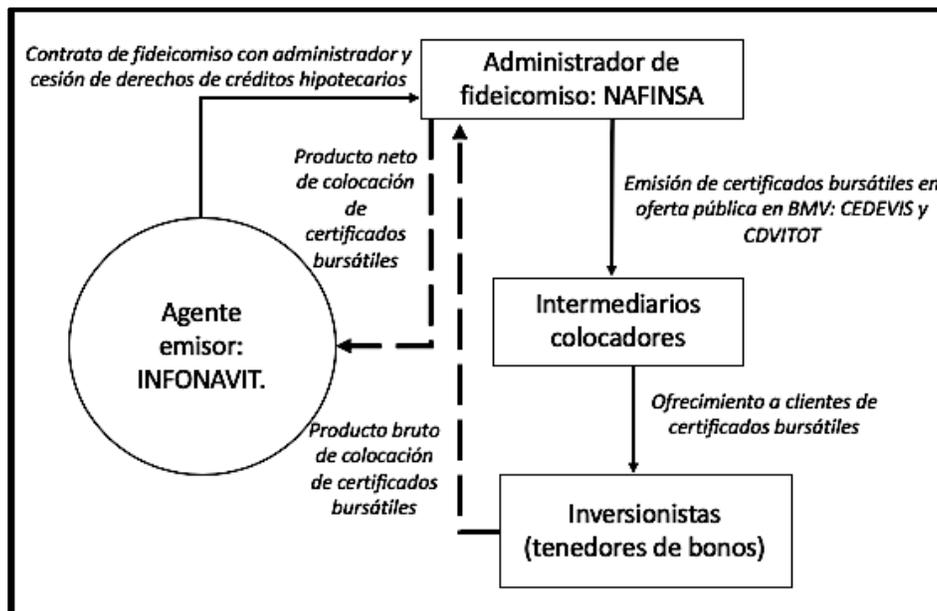
Donde al conformar la cartera para titularizar, el Instituto espera tres años para observar el comportamiento de la cobranza del acreditado, para estimar junto con otros indicadores el nivel de riesgo de ese crédito.

Donde el Infonavit una vez que determina los créditos a titularizar, conjunta un número de hipotecas de derechohabientes con condiciones similares, las “empaqueta” en portafolios para su emisión, donde no es el propio Instituto aquel que emite directamente en la bolsa de valores los bonos, su papel es solo el de fideicomitente. Por lo que realiza un contrato de cesión de derechos y constitución de un fideicomiso administrador de las carteras, en este caso el Infonavit recurre a la banca pública de inversión, específicamente a Nacional Financiera (NAFINSA).

Que funge como fiduciario emisor de los bonos en la Bolsa Mexicana de Valores y administra los portafolios de hipotecas, así, este banco de desarrollo emite en oferta pública y subasta los certificados, que para el caso mercado bursátil mexicano adaptan la forma de Certificados Bursátiles Fiduciarios (Cbefis). Los que son ofertados a los compradores por la banca de inversión, que fungen como intermediarios colocadores de los bonos, es decir venden al público los derechos para incorporarse a las subastas de los bonos.

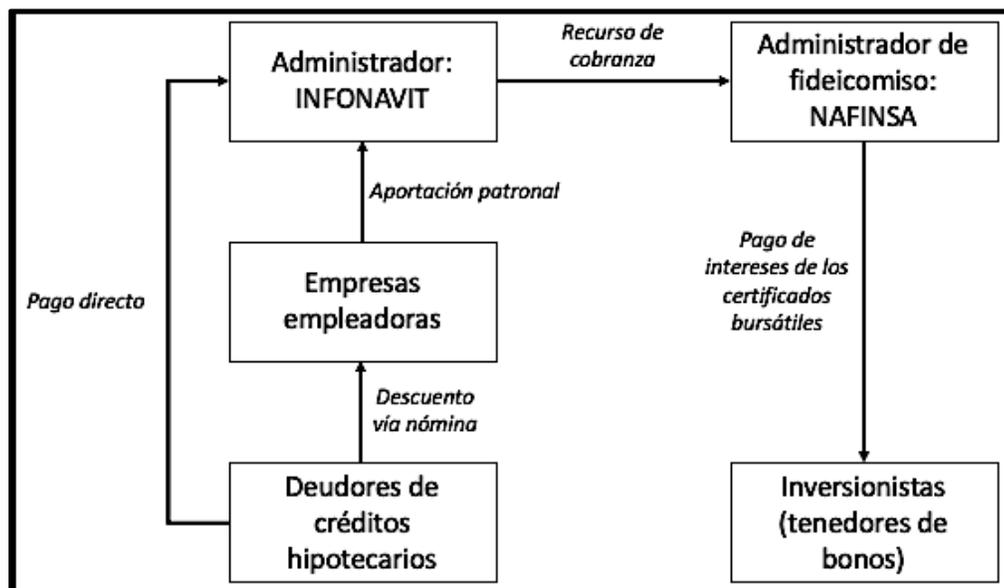
Donde una vez realizados mercantilmente estos, transformados ya de crédito a capital ficticio, los recursos obtenidos de la colocación son integrados a Nacional Financiera, quien, a su vez, tras cobrar la comisión por sus servicios y pagar a las agencias colocadoras y demás prestadores de servicios, devuelve la parte proporcional de los recursos al Infonavit, mecanismo que es indicado en el cuadro 1.

Cuadro 1. Emisión de Bonos Respaldados por Hipotecas, Infonavit.



Fuente: Elaboración propia con datos de Infonavit.

Cuadro 2. Cobranza de créditos para pago de BRH, Infonavit.



Fuente: Elaboración propia con datos de Infonavit.

Por otro lado en tanto a la cobranza de los créditos para el pago de las inversiones y los intereses devengados por los Cedevis, es el Infonavit que actúa como administrador y que los concentra, siendo estos recursos originados por las aportaciones patronales de las empresas empleadoras de los derechohabientes, así como los descuentos vía nómina de estos últimos, que como se afirmó en el capítulo 3, estos no deben de rebasar el 30% del salario de

los trabajadores, este mecanismo de cobranza y distribución de las ganancias financieras queda de manifiesto en el cuadro 2.

Una vez que el instituto de vivienda obtiene y concentra los recursos de la cobranza por los decuentos vía nómina y las aportaciones patronales, los transfiere al administrador del fideicomiso, es decir NAFINSA, quien a su vez los canaliza a los inversionistas tenedores de los bonos, realizándose los pago dos veces al año en diferente fecha, de acuerdo esta al momento de la emisión, la constitución de oferta pública de los bonos y la subasta de estos.

Para los inversionistas tenedores de bonos, los derechos que les confiere la propiedad de estos, son:

“El derecho de cobro del principal e intereses adeudados por el fiduciario como emisor de los mismos, derivados de los flujos generados por el cobro de los Créditos Hipotecarios y sus accesorios cedidos por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores hasta la fecha de reembolso total de su valor nominal.” (Infonavit, 2004).

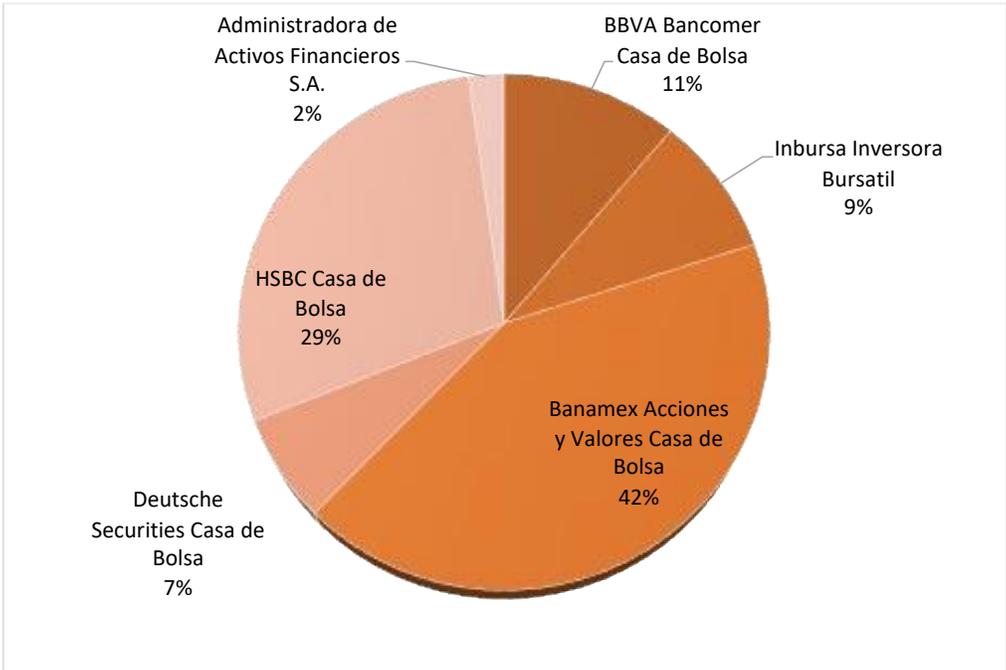
Ya en el capítulo uno, en tanto a las definiciones teóricas respecto al proceso de financiarización, se definió el papel que la banca de inversión juega para la generación de “beneficios sin producción” (Lapavistas, 2016a), donde a diferenciade la banca comercial que genera liquidez a partir de los depósitos de corto plazo y flujos de caja, la banca de inversión, en muchos casos, casas de bolsa de las mismas empresas de banca comercial, crean flujos de liquidez a partir de la circulación de mercancías ficticias como lo son los bonos, las acciones, títulos, derivados etc.

Para el caso de esta tesis, la banca de inversión juega el mismo papel en la generación de liquidez a partir de la colocación o venta a los inversores de los Cedevis; es importante acotar que en cada documento denominado “*Suplemento definitivo*” de la emisión de bonos por parte de los ONAVIS, se establecen cuales son los agentes colocadores (banca de inversión) o vendedores de estos, donde han intervenido diferentes instituciones en cada una de las emisiones.

Para el caso de los Cedevis en la gráfica 6 se reseñan cuáles y en qué proporción han sido los agentes que han intervenido con la colocación de los bonos entre los años 2004 y 2013, en donde podemos observar que en mayor medida han sido Banamex Casa de Bolsa y HSBC Casa de Bolsa, aquellos que han aparecido en mayor proporción en las 35 emisiones de Cedevis realizadas por el Infonavit, con un 71% de presencia.

Mientras que BBVA Casa de Bolsa, Inbursa Inversora Bursatil, Deutsche Securities Casa de Bolsa y la Administradora de Activos Financieros S.A. representan el resto de los agentes colocadores, pero su participación es sensiblemente menor, con un total de 29% de intervención en conjunto.

Gráfica 6. Agentes colocadores de emisiones de Cedevis 2004-2013.



Fuente: Elaboración propia con datos de Infonavit.

La metodología empleada para la obtención de esta información tanto para los instrumentos Cedevis y Cedevis Total, fue la revisión de cada uno de los 41 suplementos definitivos de la emisión de los bonos en el portal web del Infonavit <sup>72</sup>, contabilizar en cada uno de ellos, a los

<sup>72</sup> Fuente: <https://portalmx.INFONAVIT.org.mx/Cedevis/index.html>.

agentes colocadores que intervienen y la obtención de su porcentaje del total de emisiones realizadas.

Continuando con los instrumentos financieros emitidos en bolsa por el Infonavit, existe otro además de los Cedevis, cuya composición de cartera de créditos es diferenciada, mientras que los primeros corresponden a créditos de derechohabientes cuyos ingresos son de 1 a 4 VSMMDF, con bajos promedios de saldo de los créditos.

Por su parte, los Cedevi Total se componen de carteras de crédito de derechohabientes con mayores ingresos y erogaciones del instituto para el préstamo de créditos, siendo la temporalidad de su emisión del 2011 al 2015. Los Cedevi Total se componen de carteras de crédito de derechohabientes con ingresos mensuales de entre 4 y 10 VSMM<sup>73</sup>, los cuales son emitidos en co-financiamientos con intermediarios financieros, además se componen del programa de cofinanciamiento Infonavit Total AG, el cual se otorga a derechohabientes con salarios mayores a 11 VSM y un monto máximo de préstamo de 1,326,328 de pesos.

En donde el intermediario financiero es quien origina el crédito, mientras que el “fondo de la subcuenta de vivienda del derechohabiente queda como garantía de pago de un crédito hipotecario emitido por un tercero, esto fue posible con la reforma de 1997” (Pérez, 2006).

La primera emisión de los Cedevi Total fue en 2011, con la circulación de 4,381,081 bonos en UDIS, donde la cartera de créditos que respaldaron los bonos la componían 7,832 créditos, y el promedio del valor de los créditos fue de 323,813 pesos cada uno. De esta emisión, el Infonavit obtuvo aproximadamente 1,982 millones de pesos, mientras que los montos en circulación de los bonos para esa emisión fueron de 1,997 millones de pesos, por otro lado, el saldo insoluto remanente total de esta cartera de créditos tenía un valor de 2,536 millones de pesos.

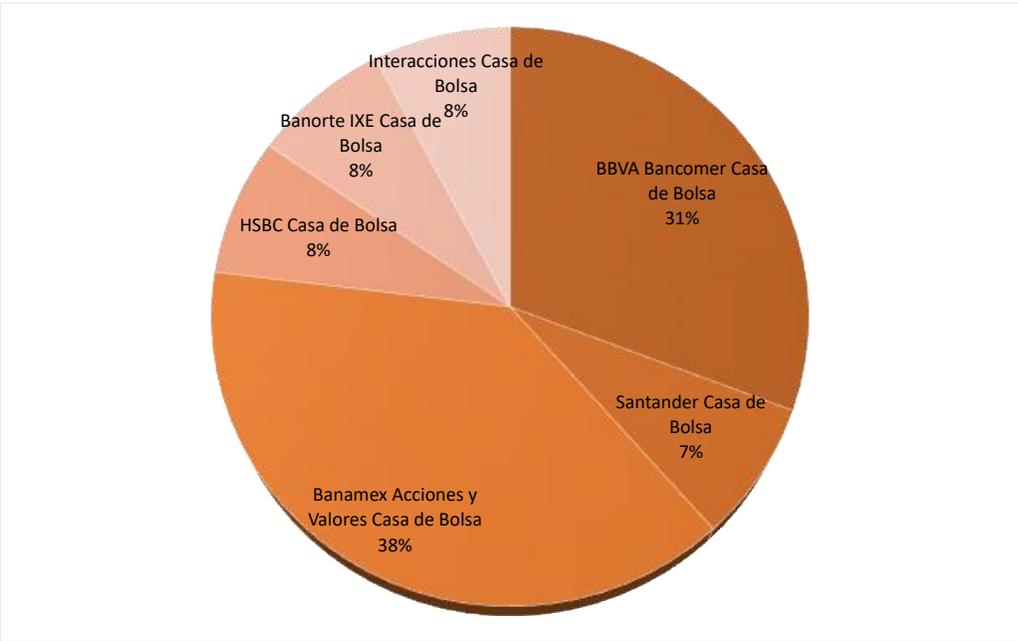
En tanto al mecanismo de emisión y cobranza para los Cedevi Total, así como los agentes que intervinieron como fideicomitentes, administradores y fiduciario emisor para el caso de los Cedevis, es el mismo procedimiento referido anteriormente en los cuadros 1 y 2.

---

<sup>73</sup> Fuente: [https://portalmx.INFONAVIT.org.mx/Cedevis/cedevis\\_total.html](https://portalmx.INFONAVIT.org.mx/Cedevis/cedevis_total.html).

Pero donde se encontró diferencia fue en los agentes colocadores, esto se muestra en la gráfica 7, ya que, para este instrumento financiero, de las 6 emisiones realizadas entre 2010 y 2015, los agentes BBVA Casa de Bolsa, y Banamex Acciones y Casa de Bolsa, acapararon un 69% de la colocación de los bonos, mientras que el restante 31% es dividido entre Interacciones Casa de Bolsa, Banorte Ixe Casa de Bolsa, HSBC Casa de Bolsa y Santander Casa de Bolsa.

Gráfica 7. Agentes colocadores de emisiones de Cedevis Total, 2011-2015.



Fuente: Elaboración propia con datos de Infonavit.

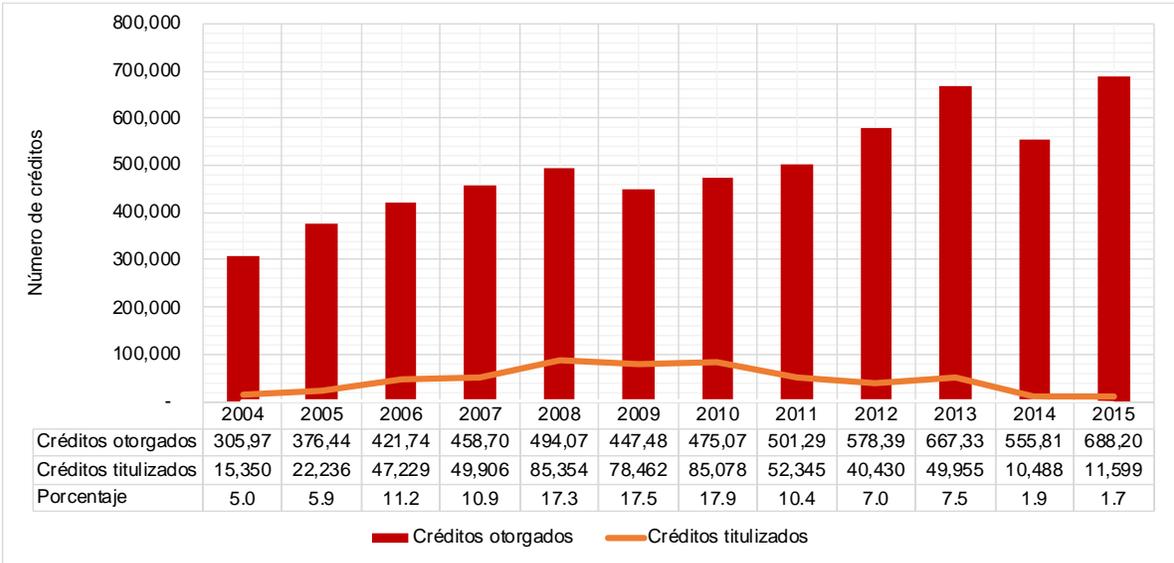
En tanto a la relación entre acciones de vivienda frente al número de créditos titulizados y montos de los créditos originados comparado a los montos de emisión, las gráficas 8 y 9, dan cuenta de esta dinámica, la metodología empleada para la obtención de la información, fue la revisión de los suplementos definitivos de las emisiones de bonos respaldados por hipotecas emitidos por el Infonavit, tomando en cuenta tanto el instrumento Cedevis, como Cedevis total, realizando la captura de los datos de cada emisión y las sumatorias totales de ambos instrumentos del Infonavit.

De este modo podemos observar en la gráfica 8, que en tanto el número de créditos originados y aquellos empaquetados para su titulización, las proporciones mayores de estos fueron entre

los años 2008 y 2010, representando un 17% los créditos titulizados respecto al total de acciones de vivienda originadas por el Infonavit.

Para el periodo 2004-2015, con la información que hasta el momento se cuenta, el total de hipotecas comprometidas al pago de los bonos Cedevis y Cedevis Total son: 548,432 créditos, que como ya se expresó anteriormente, su composición es diferenciada por las condiciones laborales y niveles de remuneración de los derechohabientes, lo que determina la obtención de montos mayores o menores de crédito de acuerdo con su nivel de ingreso y capacidad de endeudamiento

Gráfica 8. Número de créditos otorgados frente a total de créditos titulizados, Infonavit, 2004-2015.



Fuente: Elaboración propia con datos de Infonavit.

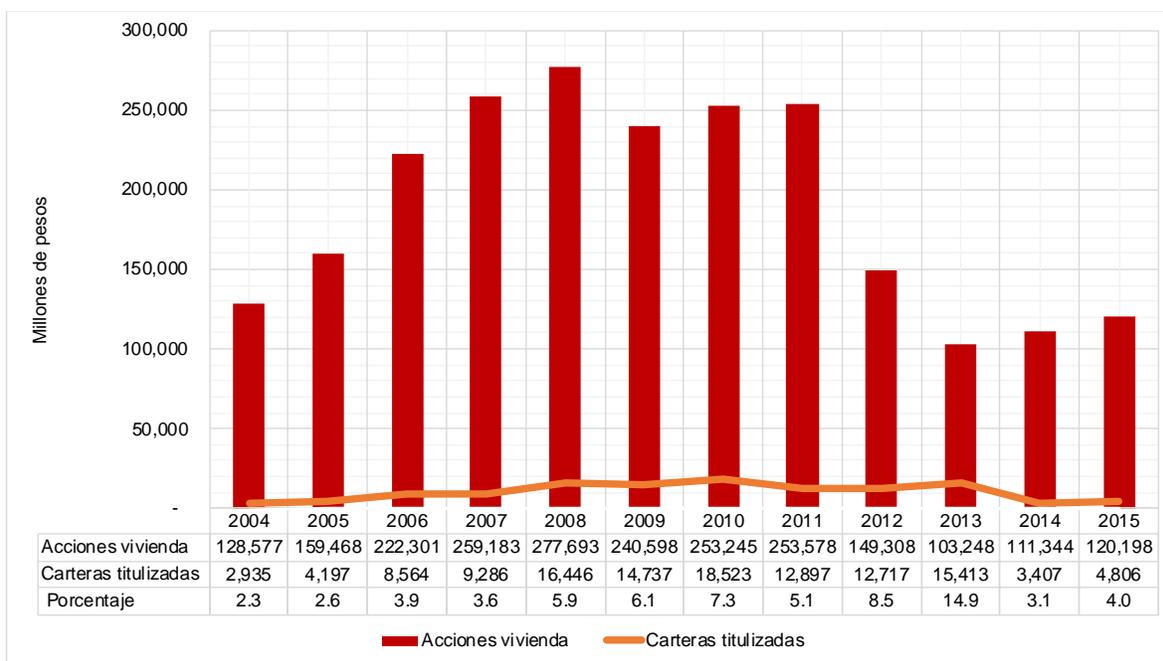
Así, aunque el número de créditos que componen las carteras de los Cedevis son mayores a los Cedevis Total, estos últimos fueron aquellos que al estar constituidos por mayores montos promedio por crédito y saldos insolutos totales, permitieron al Instituto poner en circulación mayores valores.

Como puede observarse en los porcentajes de ambas gráficas (8 y 9), la relación de los montos en circulación por la titulización frente a los montos de acciones de vivienda, son menores a los porcentajes de número de créditos titulizados, siendo la cifra récord de los primeros en 2013, alcanzando un 14.9% (donde el Infonavit emitía únicamente Cedevis

Total), mientras que para el número de créditos titulizados, su mayor proporción la encontró en 2010 con el 17.9% respecto al total de acciones de vivienda.

Realizando un balance de entrada de dinero por titulización, el instituto obtuvo alrededor de 86,780 millones de pesos de las 41 emisiones de bonos realizadas, con la puesta en circulación de certificados de vivienda con valor de 97,156 millones de pesos, mientras que los montos del saldo insoluto remanente de este universo de hipotecas ascendían a 123,933 millones de pesos.

Gráfica 9. Montos de créditos otorgados frente a montos de carteras titulizadas, Infonavit, 2004-2015.



Fuente: Elaboración propia con datos de Infonavit.

En tanto al nivel de ganancias del capital financiero, en una primera instancia para esta investigación como se mencionó anteriormente se estimó como ganancia la diferencia entre los montos obtenidos por la bursatilización frente al saldo insoluto remanente de las carteras de créditos hipotecarios que componían cada emisión de Cedevis y Cedevis Total, obteniendo con estas definiciones para el Infonavit, niveles de recuperación de los créditos de alrededor de un 80% del valor de los saldos insolutos remanentes.

Pero tras las entrevistas realizadas a los funcionarios de los ONAVIS, encargados de su planeación financiera y bursatilización, refieren que esta diferencia constituye el remanente

o excedente que actúa como fondo de reserva en caso de gastos extraordinarios o malos desempeños de cartera vencida de las hipotecas empaquetadas, donde al final de la amortización de los BRH (25-30 años), si se mantiene un saldo restante, este es acaparado por los propios fondos de vivienda, caso contrario, es utilizado para terminar de amortizar los Cedevis.

Por lo que las ganancias del capital financiero están en virtud de la tasa de interés establecida en cada una de las emisiones, que rondan el 9%, así como de la diferencia de precio de los bonos adquiridos que son valuados en Unidades de Inversión. Ya que estos últimos, al estar indexados a la inflación, incrementan paulatinamente su precio, posibilitando al capital financiero obtener un mayor número de ganancias al adquirir los bonos a un precio inferior del que posteriormente los podría vender, en caso de que este índice incrementara su valor por malas condiciones que promovieran el incremento desmedido de la inflación en el país.

Por último, respecto al Infonavit y aunque no corresponde al tema central de esta tesis de grado, el Instituto ha desarrollado un “régimen de inversión y políticas y procedimientos de administración de activos pasivos”, que dio origen al Fondo de Apoyo a las Necesidades de Vivienda de los Trabajadores (FANVIT), el cual fue aprobado su creación en la reunión del 26 de febrero de 2014 de su Consejo de Administración.

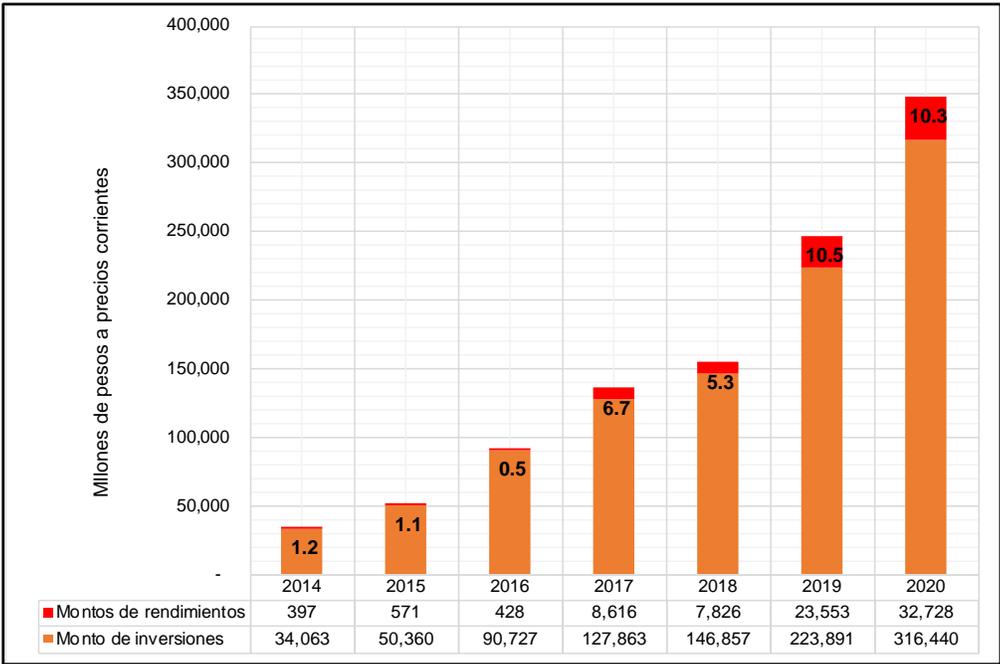
Donde el objetivo principal del fondo de inversión es:

“la transición hacia una gestión de los recursos más eficiente, profesional y orientada a brindar más créditos y en mejores condiciones, así como dotar de un mejor rendimiento a la subcuenta de vivienda de los trabajadores para incrementar su patrimonio” (Infonavit, 2014: 101).

Así, el Infonavit viró su estrategia financiera de emisión de bonos de deuda, hacia la conformación de un fondo de inversión destinado a incrementar los rendimientos de la subcuenta de vivienda, ya que el desempeño de esta, al menos en el periodo 2000-2005, había sido por debajo de la inflación (Pérez, 2006), con un promedio de alrededor de 2.5% de la tasa de interés, generando en términos relativos pérdidas del valor del Fondo de Vivienda.

Siguiendo con el FANVIT, la constitución de este fondo ha convertido al Infonavit en un inversor institucional, que se capitaliza por medio de inversiones en los mercados de capitales, y ha seguido un estrategia de diversificación de sus inversiones, siendo en primer lugar la inversión en valores de deuda gubernamental del gobierno mexicano con el 60% del destino de sus inversiones y en menor medida otros instrumentos financieros como los certificados bursátiles, los certificados de desarrollo, acciones y títulos de deuda de empresas privadas, con un nivel de sus inversiones en ellas del 19.6% como se observa en la tabla 4.

Gráfica 10. Montos de inversión y rendimientos del Fanvit, Infonavit, 2014-2020.



Fuente: Elaboración propia con datos de Infonavit.

Por último, un instrumento financiero novedoso para México en el que invierte el FANVIT y a partir del cual se ha incrementado el proceso de metamorfosis urbana, son los Fideicomisos en Bienes Raíces (Fibras), que son portafolios de inmuebles con diferentes usos de suelo, que para el caso de las zonas consolidadas de la ciudad han promovido desarrollos inmobiliarios para el arrendamiento con patrones de un uso intensivo del suelo.

Localizados en áreas de la ciudad con procesos de incremento de los precios del suelo y las mercancías inmobiliarias, como en zonas de centralidad y corredores lineales terciarizados, donde el uso de los inmuebles para estas zonas de la ciudad es para el arrendamiento de oficinas o locales en plazas comerciales.

Tabla 4. Composición de inversiones del FANVIT, Infonavit, 2020.

FANVIT Composición de inversiones 2020.		
Composición de inversiones	% Inversión	Tipo de renta
Deuda gubernamental	60	Fija
Certificados bursátiles	9.2	
Certificados de desarrollo	3.3	
Títulos de crédito extranjeros	2.5	
Acciones y títulos referenciados a acciones	19.6	Variable
Fibras y CKD	2.5	Alternativos

Fuente: Elaboración propia con datos de Infonavit.

Así, aunque las inversiones del Fanvit en las FIBRAS respecto otros instrumentos y agentes financieros son menores, los fondos públicos de vivienda indirectamente incentivan con las inversiones en estos instrumentos urbano-financieros, la aceleración de la dinámica de incremento de los precios del suelo y metamorfosis urbana.

Por último, en este apartado queda por realizar un breve recuento de la titulización realizada por el Infonavit entre 2004-2015.

Tabla 5. Recuento de titulización, Infonavit, 2004-2015.

Montos de emisión	97,156 millones de pesos
Recursos obtenidos	86,780 millones de pesos
Saldos insolutos remanentes	123,933 millones de pesos
Total de créditos titulizados	548,432 créditos
Promedio de saldo insoluto por crédito	225,976 pesos

Fuente: elaboración propia con información del Infonavit.

## 4.2 Titulización de carteras de crédito hipotecarias originadas por el Fondo de Vivienda del Instituto de Servicios y Seguridad Social para los Trabajadores del Estado (Fovissste): Tfovis, 2009-2021.

Ahora pasaré a la revisión de los bonos respaldados por hipotecas emitidos por el Fovissste. Como se mencionó en el capítulo anterior, fue en 2007 con la reforma a la Ley del Issste fue que se posibilitó que el Fondo titulizara carteras de crédito para emitirlos en la bolsa como medio de capitalización.

De esta manera se expresa esta posibilidad en el texto de la reforma: “que los recursos del Fondo de Vivienda se inviertan en valores diversos a los señalados, siempre que sean de calidad crediticia, o se bursatilice la cartera del Fondo de Vivienda” (Ley del Issste, 2007), donde al no contar el Fondo con autonomía presupuestal, es la Secretaría de Hacienda y Crédito Público quien autorizará la constitución de las carteras a bursatilizar.

Lo que se concreto solo dos años después de la reforma, en 2009, con la emisión de las tres primeras series de los Tfovis, que en conjunto representaron una circulación de 8,019 millones de pesos, de los cuales, el Fovissste obtuvo 7,964 millones de pesos, bonos que estaban respaldados por 41,361 créditos de trabajadores del Estado, de los cuales, su saldo insoluto remanente era de 11, 080 millones de pesos, con promedios de valor por crédito de 284,677 pesos.

Con la información que se cuenta se estima que de 2009 a 2021, el Fovissste ha lanzado 33 emisiones de bonos respaldados por hipotecas con un recuento en estos 12 años de:

Tabla 6. Recuento titulización Fovissste, 2009-2021.

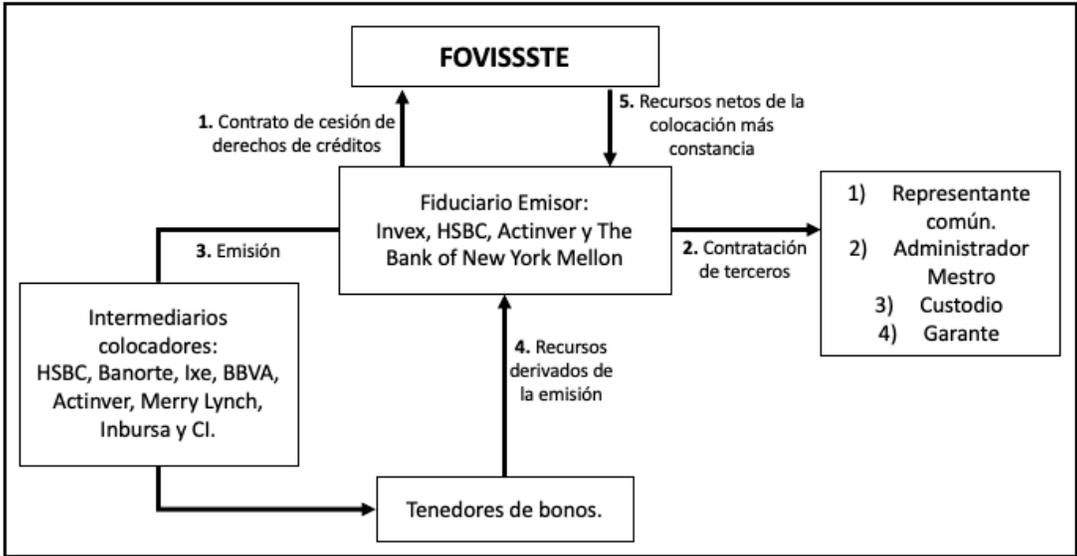
Montos de emisión	179,217 millones de pesos
Recursos obtenidos	172,322 millones de pesos
Saldos insolutos remanentes	224,169 millones de pesos
Total de créditos titulizados	518,927 créditos
Promedio de saldo insoluto por crédito	431,985 pesos

Elaboración propia a partir de datos de Fovissste.

En tanto a la conformación de las carteras de crédito, la emisión en bolsa y la cobranza para el pago de los rendimientos de los tenedores inversionistas, el mecanismo empleado por el Fovissste es similar al realizado por el Infonavit, pero en este caso se cuenta con un mayor número de agentes involucrados, como queda de manifiesto en el cuadro 3 y 4.

Donde una vez constituido el contrato del fideicomiso, el fondo cede los derechos de los créditos al fiduciario emisor, quien, contrata a agentes que intervienen como: agencias calificadoras, representante en común, administrador maestro, custodio y garante; posteriormente es la banca de inversión aquella que funge como agente colocador de los créditos.

Cuadro. 3 Mecanismo de emisión de Bonos Respaldados por Hipotecas, Fovissste.



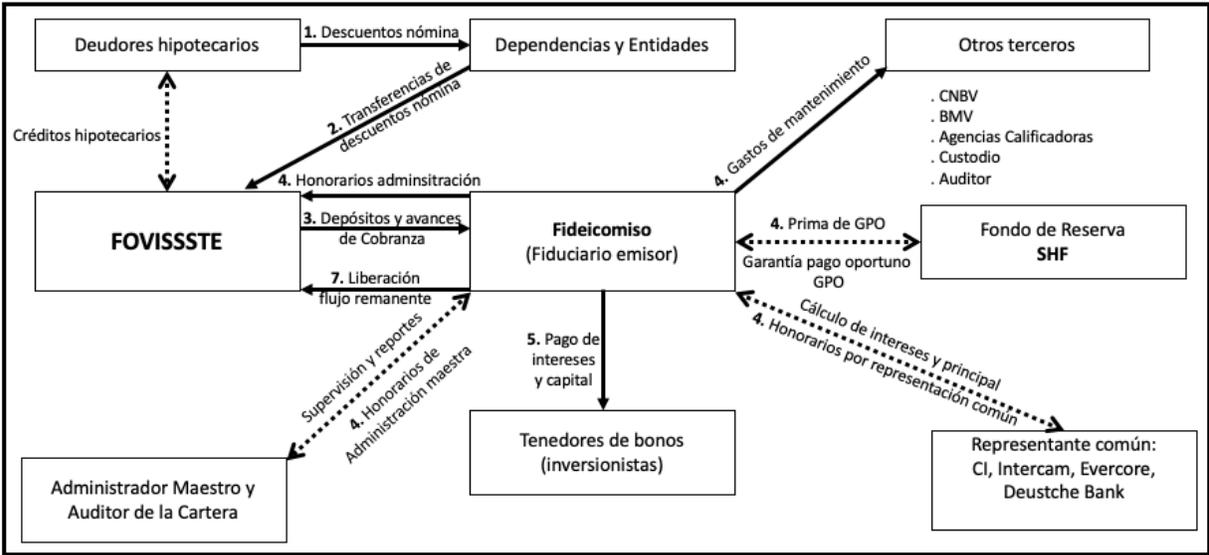
Fuente: Elaboración propia con datos de Fovissste.

Siendo en subasta pública en la que los inversionistas pueden obtener la tenencia de los bonos, que una vez adquiridos derivan los recursos al fiduciario emisor, que tras restar los gastos de emisión y la comisión por colocación (Fovissste, 2019), deposita al Fondo los recursos obtenidos de la emisión.

Por otro lado, en tanto a la cobranza para el pago de los BRH y los costos de administración del fideicomiso, en primera instancia las entidades públicas federales retienen el 30% de los sueldos de los derechohabientes deudores cuyos créditos respaldan los bonos, depositando bimestralmente los fondos al Fovissste, quien los canaliza al fiduciario emisor.

Que paga los intereses y el capital a los tenedores de los bonos, así como el cobro de sus honorarios por la administración del fideicomiso, además de pagar los gastos de mantenimiento a la CNBV, la BMV, a las agencias calificadoras, el custodio y el auditor, así como el pago de los honorarios de la administración maestra, el pago de la prima de la Garantía de Pago Oportuno que extiende la SHF, y, por último, los honorarios del representante en común, tal esquema de pago y cobranza queda expresado en el cuadro 4.

Cuadro 4. Cobranza para pago de BRH, Fovissste.



Fuente: Elaboración propia con datos de Fovissste.

Así, en primera instancia el Fovissste constituye las carteras a titular<sup>74</sup>, y contrata a un fiduciario emisor, el cual, en este caso no corresponde a la banca pública, por el contrario, se ha recurrido a entidades financieras y bancarias privadas como Actinver, Invex y HSBC.

De este modo, los agentes financieros y bancarios que han fungido como fiduciarios emisores de los bonos respaldados por hipotecas del Fovissste han sido solo cuatro en las 33 series de bonos emitidas, siendo estos: HSBC S.A., Invex S.A., Actinver S.A. y The Bank Of New York Mellon S.A. donde al ser diferentes los emisores, las claves de pizarra de los bonos también han sido diferentes.

<sup>74</sup> En la entrevista realizada a funcionarios de la hipotecaria social, estos no brindaron información respecto a la metodología empleada para conformar las carteras de crédito, aduciendo que la divulgación de la información pondría en riesgo la estrategia financiera del Fondo.

Así, los BRH del Fovissste, tienen como claves de pizarra: Tfovis, Tfoviscb, Foviscb, Fovihit y Tfovie, siendo el agente bancario HSBC aquel que más veces ha fungido como fiduciario emisor con la pizarra Tfovis con un 43%, seguido de Invex S.A. con el instrumento Tfovicb en una proporción de 31%, las claves de pizarra por agentes así como sus porcentajes de emisiones se reseñan en la tabla 6.

Tabla 7. Estructura de emisión de BRH por Fiduciario emisor, Fovissste, 2009-2021.

<b>Fiduciario emisor</b>	<b>Clave pizarra</b>	<b>Porcentaje de emisiones</b>
HSBC S.A.	TFOVIS	43%
Invex S.A.	TFOVICB	31%
Actinver S.A.	FOVISCB	15%
The Bank of New York Mellon S.A.	FOVIHIT	5%
HSBC S.A.	TFOVIE	5%

Fuente: Elaboración propia con datos de Fovissste.

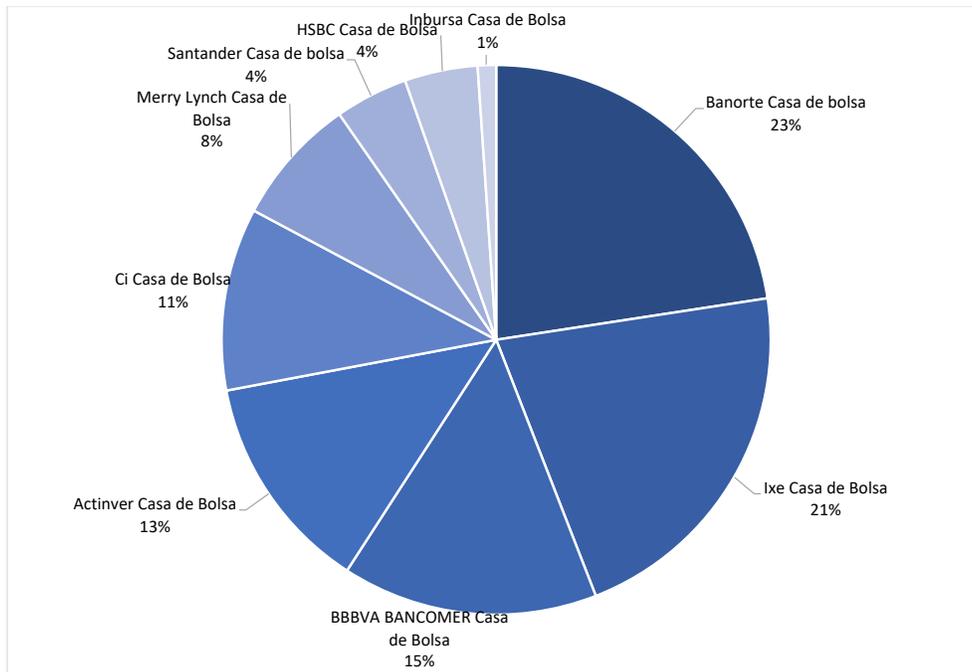
Pasemos ahora a reseñar la intervención de los agentes colocadores; al igual que el Infonavit, para la venta de los bonos originados por el Fovissste, se recurre a la banca de inversión para obtener liquidez a partir de la circulación de capitales ficticios que devengarán intereses y el pago de las inversiones a través del trabajo futuro de los empleados del Estado mexicano.

Como puede observarse en la gráfica 11, han sido nueve los agentes financieros y bancarios encargados de la colocación de los Tfovis en los mercados, siendo en mayor proporción en cada emisión: Banorte Casa de Bolsa (23%), IXE Casa de Bolsa (21%), BBVA Bancomer Casa de Bolsa (15%), Actinver Casa de Bolsa (13%), y CI Casa de Bolsa (11%), mientras que Merry Lynch Casa de Bolsa, Santander Casa de Bolsa, HSBC Casa de Bolsa, e Inbursa Casa de Bolsa, alcanzan un porcentaje en conjunto de 17%.

Si bien me he referido a los agentes colocadores y las proporciones de presencia en cada emisión, esto no necesariamente quiere decir que en la misma proporción los bonos sean colocados en los inversionistas por estos agentes financieros, estos “constituyen a la demanda” y al agrupan, pero:

“La asignación de los certificados Bursátiles Fiduciarios se llevó a cabo a discreción de la Emisora, para lo cual tomó en cuenta criterios como los siguientes: diversificación, búsqueda de inversionistas que ofrecieran mejor tasa y la adquisición de un mayor número de Certificados Bursátiles” (Fovissste, 2019: 34).

Gráfica 11. Agentes colocadores emisiones de BRH, Fovissste.



Fuente: Elaboración propia con datos de Fovissste.

Por lo que es el fiduciario emisor, es quien determinan en que proporción son colocados los bonos respecto de los inversionistas, teniendo preferencia para la adquisición de un mayor número de estos, aquellos con capacidad de brindar mayores montos en las subastas públicas y adquirir a su vez mayor número de bonos.

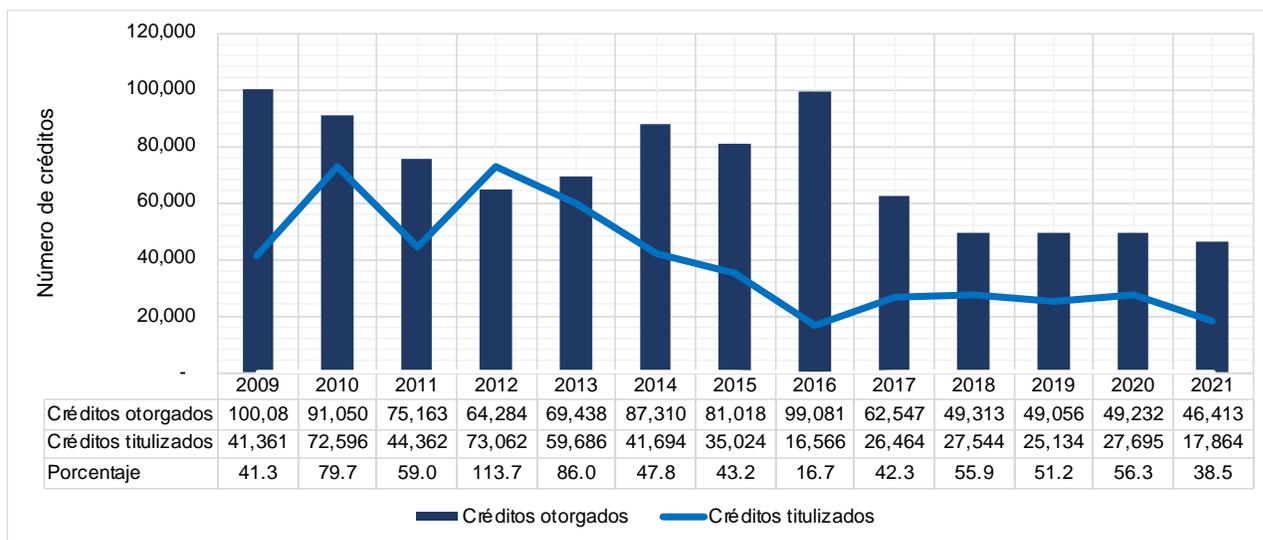
Pero las comisiones de la colocación no son pagadas por los inversionistas, es el propio Fovissste quien paga sus honorarios por concepto de los servicios de colocación de los bonos y la “asesoría relacionada con la estructuración de la Emisión” (Fovissste, 2019:3).

Por último, es necesario revisar la relación entre la titulación y las acciones de vivienda del Fondo, las cuales quedan de manifiesto en las gráficas 12 y 13.

En primera instancia la dinámica del número de créditos titulizados en comparación a las acciones de vivienda del Fovissste, tiene mayores porcentajes respecto al Infonavit, como

puede observarse en la gráfica 12, estos han sido altas, superando inclusive en 2012 la cantidad de créditos titulizados a la originación de créditos del Fondo de Vivienda.

Gráfica 12. Número de créditos otorgados frente a total de créditos titulizados, Fovissste, 2009-2021.



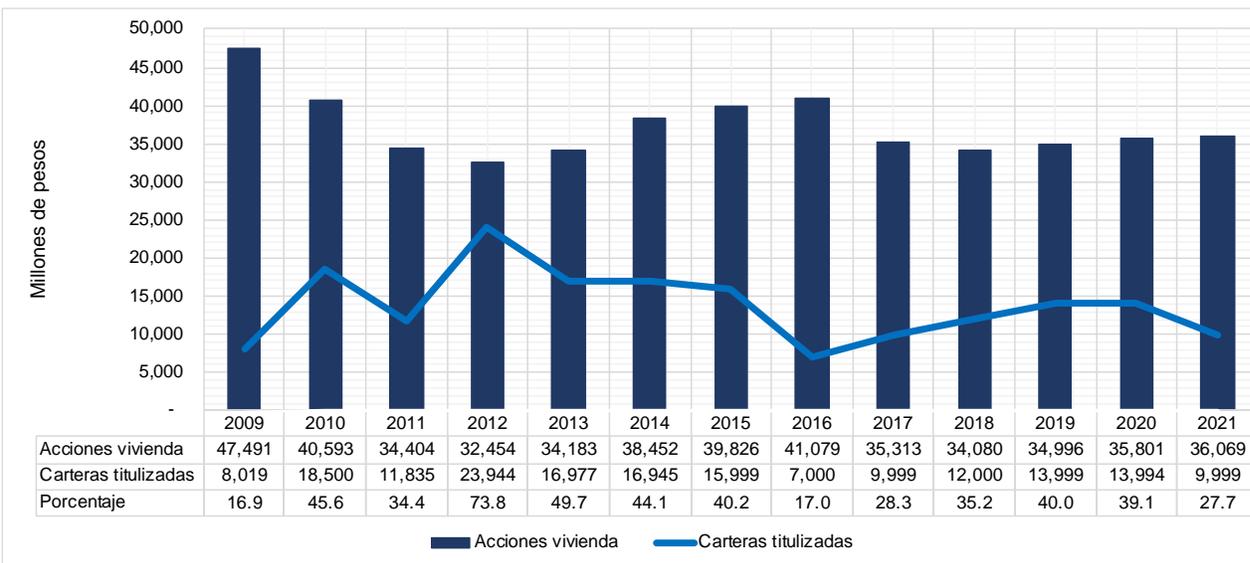
Fuente: Elaboración propia con datos de Fovissste.

Ya que, en ese año, el número de créditos destinados a la bursatilización fue de un orden de 73,062, mientras que los créditos de vivienda otorgados a los trabajadores ascendieron solo a 64,284, año a partir del cual su dinámica disminuyó, alcanzando un mínimo en 2016 con solo 16.7%, pero esta nuevamente se incrementó desde 2017 dando como resultado porcentajes superiores al 50%.

Por otro lado, en tanto a la relación entre montos de emisión de los bonos respecto a los montos de los créditos ejercidos anualmente, se puede observar en la gráfica 13, que estos porcentualmente han sido menores que la relación del número de acciones de vivienda, derivado esto, posiblemente de la constitución de carteras con saldos promedio por crédito menores al monto promedio de créditos otorgados por el Fovissste.

Pero se encuentra una correlación entre estas, ya que es en el mismo año en que el número de créditos titulizados superó las acciones de vivienda, es decir el 2012, fue que el Fovissste obtuvo mediante la bursatilización el 73.8% de los montos de créditos originados ese año, es decir la mayor proporción, ya que puso en circulación bonos por valores de 23,994 millones de pesos, mientras que otorgó créditos hipotecarios con un total de 32,545 millones de pesos.

Gráfica 13. Montos de créditos otorgados frente a montos de carteras titulizadas, Fovissste, 2009-2021.



Fuente: Elaboración propia con datos de Fovissste.

Así, aunque las proporciones de montos en circulación frente a montos devengados para vivienda, ha sido variables, podemos estimar que el Fovissste ha obtenido mayores recursos mediante la técnica financiera de titulización, aun por arriba del Infonavit, ya que este último entre 2004 y 2015 titulizó un total de 548,432 créditos, y puso en circulación valores de un orden de 123,928 millones de pesos, mientras que el Fovissste hizo lo propio titulizando 518,927 créditos y emitiendo valores estimados de 179,210 millones de pesos.

Proporciones que teniendo en cuenta que es el Infonavit aquel que ha otorgado entre 2004 y 2021 un mayor número de créditos hipotecarios de los ONAVIS (87.6% de estos), podemos derivar la importancia que adquiere para el Fovissste, la capitalización mediante la titulización y su amplia dinámica en los mercados secundarios de hipotecas.

#### 4.3 Recuento de la financiarización del mercado hipotecario por parte de los ONAVIS 2004-2021.

Como último apartado de este capítulo realizaré un balance general de la titulización hipotecaria desarrollada por los Organismos Nacionales de Vivienda a lo largo de los 18 años en que han titulado parte de las hipotecas originadas por estos.

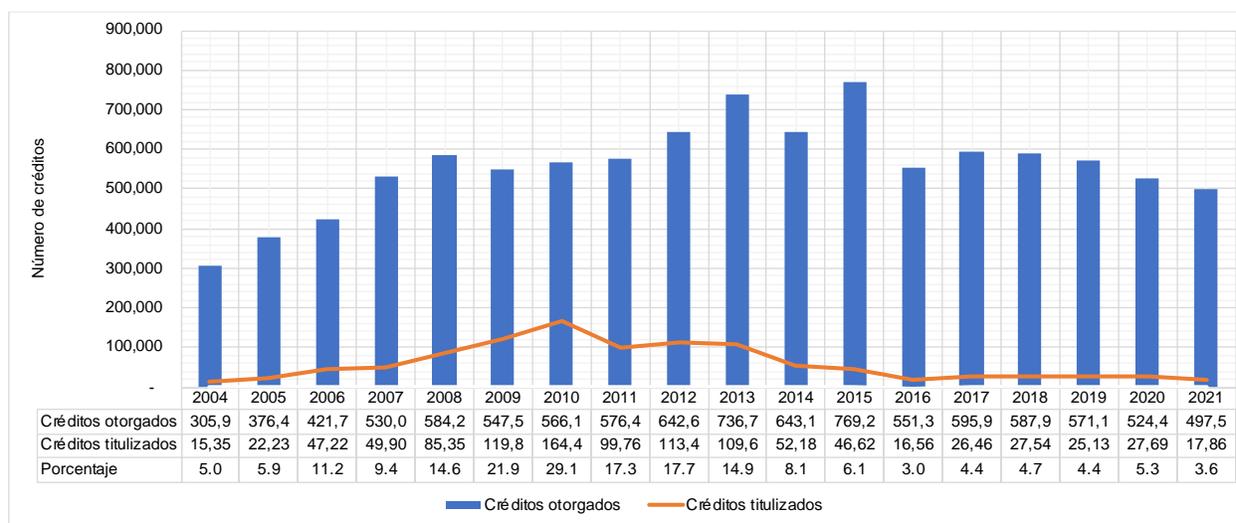
Así desde 2004 hasta 2021, el Infonavit y el Fovissste han emitido 74 series de bonos respaldados por hipotecas, que como se observa en las gráficas anteriores, su dinámica ha sido variable en tanto a créditos titulizados y montos emitidos, siendo el Fovissste el que ha participado en mayor medida en la bursatilización, a pesar de ser la hipotecaria social con menores acciones de vivienda realizadas en el periodo analizado.

Tabla 8. Recuento de originación de créditos y titulización de ONAVIS, 2004-2021.

Montos de acciones de vivienda	3,695,194 millones de pesos
SIR carteras de crédito titulizadas	303,151 millones de pesos
Montos de valores en circulación	276,364 millones de pesos
Montos obtenidos por titulización	259,193 millones de pesos
Créditos originados	10,028,735 créditos
Créditos Titulizados	1,067,359 créditos

Elaboración propia con información de Fovissste e Infonavit.

Gráfica 14. Número de créditos otorgados frente a total de créditos titulizados de ONAVIS, 2007-2021.



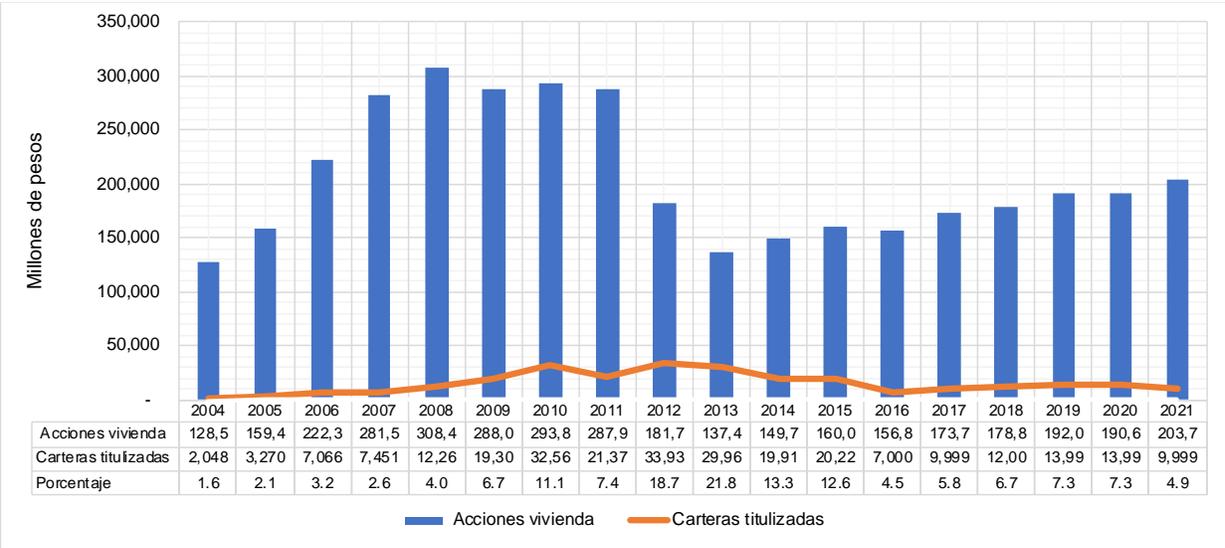
Fuente: Elaboración propia con datos de Infonavit y Fovissste.

En tanto a las acciones de vivienda de los ONAVIS en comparativa con el total de créditos titulizados, estos últimos representan el 10.6% de los créditos originados entre 2004 y 2021, por otro lado, la comparativa entre los montos de créditos en la misma temporalidad, frente a los montos puestos en circulación con las 74 series de bonos, representan solo el 7.5%, menor que la relación de originación.

Como puede observarse en la gráfica 14, fueron los años 2009 y 2010, aquellos en los que la proporción de créditos titulizados frente a los créditos originados fueron mayores, con un 21.9% y 29.1% respectivamente en estos dos años, reduciéndose esta proporción hasta su mínimo en 2015, donde alcanzaron solo el 3%, siendo resultado del cambio en la estrategia de financiamiento del Infonavit, ya que este dejó de emitir sus Certificados de Vivienda.

Por otro lado, siguiendo la información vaciada en la gráfica 15, que reseña la comparativa y proporción de los montos puestos en circulación por la titulización de las carteras de crédito originadas por los ONAVIS frente a los montos de las acciones de vivienda, podemos observar que esta proporción fue mayor en los años 2013 y 2014, con el 18.7% y 21.8% respectivamente para cada año.

Gráfica 15. Montos de créditos otorgados frente a montos de carteras titulizadas, ONAVIS, 2004-2021.



Fuente: Elaboración propia con datos de Infonavit y Fovissste.

Este incremento no necesariamente se explica por un mayor emisión de BRH, o el aumento de los montos por crédito de las carteras titulizadas, por el contrario, la mayor proporción de los montos en circulación de los BRH frente a los montos de las acciones de vivienda, se explica por la drástica reducción de los montos ejercidos por los ONAVIS entre el año 2011 y 2012, siendo el Infonavit aquel que en mayor medida (gráfica 9), redujo los montos erogados, ya que como puede observarse en la gráfica 12 sobre las erogaciones del Fovissste, este fondo no redujo en gran medida los montos de sus acciones de vivienda.

Como última parte de este capítulo, es necesario reseñar a los inversores que han adquirido los instrumentos financieros de los ONAVIS, cabe acotar que no se encontró mayor información sobre los agentes que adquirieron los bonos salvo una base de datos elaborada por el Banco de México en el cual se integran algunos de los agentes inversores, que son agrupados en amplias categorías, por parte del Infonavit y el Fovissste, no se encontró información respecto a qué agentes en particular han adquiridos los certificados.

Tabla 9. Composición de la inversión en BRH 2023, en miles de millones de pesos a precios corrientes.

Entidades Públicas	0.5
Aseguradoras y afianzadoras	7.0
Sociedades de Inversión	9.3
Sector bancario	12.8
No residentes	12.8
Siefores	22.8
Instituciones públicas no financieras	22.9

Fuente: Elaboración propia en base a información de Banxico.

Así, la información vertida por el Banco de México para julio de 2023<sup>75</sup>, indica que la inversión en la tenencia de bonos respaldados por hipotecas en México asciende a alrededor de 88.1 mil millones de pesos, siendo en primera instancia inversores institucionales, como las SIEFORES, así como Instituciones públicas no financieras, aquellas con un mayor nivel de inversión, en un orden de 45.7 mil millones de pesos. Seguidas de Instituciones financieras y no financieras que no residen en el país, el sector bancario, las sociedades de inversión, aseguradoras y afianzadoras, y en último lugar entidades públicas, como lo son el propio Infonavit con el Fanvit, el Fovissste y Banobras.

<sup>75</sup>

Fuente: <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadroAnalitico&idCuadro=CA214&sector=7&locale=es> . Consultado 21/noviembre/2023.

## Capítulo 5. Espacialidad de la emisión de bonos respaldados por hipotecas por parte de ONAVIS y repercusiones de pandemia de la Covid-19.

Ya se presentó una descripción general del proceso de titulización hipotecaria realizada por los ONAVIS entre los años 2004 y 2021, dentro de los cuales algunas cifras de relevancia son: para el Infonavit en la temporalidad 2004-2015 la titulización de 548,432 créditos, cuyos saldos insolutos remanentes, es decir su valor estimado, corresponde a una cifra de 123,993 millones de pesos, de los cuales el Instituto obtuvo por la emisión de los certificados, 87,780 millones de pesos, representando una puesta en circulación en el mercado de valores de 97,156 millones de pesos.

Mientras que para el Fovissste y en la temporalidad 2009-2021, se titularon un total de 518,927 créditos hipotecarios, cuyo saldo insoluto o valor corresponde a 224,169 millones de pesos, con la circulación en valores de 179,212 millones de pesos, de los cuales, el Fondo recuperó 172,322 millones de pesos.

Tabla 10. Recuento de titulización Infonavit y Fovissste, 2004-2021.

	Infonavit	Fovissste
Créditos titulizados	548,432 créditos	518,927 créditos
SIR créditos titulizados	123,933 millones de pesos	224,169 millones de pesos
Montos de valores en circulación	97,156 millones de pesos.	179,217 millones de pesos
Montos obtenidos por titulización	87,780 millones de pesos	172,322 millones de pesos

Fuente: Elaboración propia con información del Infonavit y Fovissste.

Ahora bien, la emisión de bonos respaldados por hipotecas de los ONAVIS, más que un mecanismo mediante el cual los organismos pudieran generar mayores ingresos para dotar a su vez de más créditos o montos superiores a sus derechohabientes, se plantea ahora como hipótesis, que en realidad constituyó un mecanismo a partir del cual estas entidades obtuvieron liquidez, para que al cierre del ejercicio fiscal se contara con un mayor margen financiero que no proviniera de las partidas federales, ya que si no ejercía el presupuesto asignado, incurriría en un subejercicio fiscal, por lo que, al iniciar el nuevo periodo, con los ingresos provenientes de los BRH, se tendría mayor margen financiero.

Pero ahora pasemos a revisar la distribución espacial de la titulización, la cual en un principio de este trabajo de grado se pensó como otra hipótesis que existía una fuerte articulación entre la titulización, incremento en la originación de créditos por una mayor liquidez de los ONAVIS y dinamización (por una mayor demanda solvente), de la producción de vivienda económica, pero con la información recabada se estima que esta correlación es muy débil, a penas en los tres municipios con mayores niveles de titulización para el caso del Infonavit, se encuentra una correlación positiva, en el resto de municipios esta es en gran medida mucho menor<sup>76</sup>.

### 5.1 Distribución espacial de hipotecas que respaldan Tfovis y Cedevis ¿Lógica espacial, o condiciones de acreditados?

En primera instancia en este apartado se describirá la distribución espacial de la titulización realizada por el Fovissste, al contrario del orden establecido en la exposición del capítulo precedente, esta vez se analizará en primer lugar a la hipotecaria federal de los trabajadores del Estado. Ya que de esta se cuenta con una menor cantidad de información, tanto por la escasa documentación en portales del Fondo, la negativa de información realizada mediante solicitudes de transparencia, así como la restricción a la información que realizaron funcionarios en las entrevistas realizadas para este trabajo, aduciendo riesgo a la estrategia financiera del Fondo si se revelaba tal información.

Entonces, la metodología empleada fue la consulta de cada una de las 31 emisiones de bonos respaldados por hipotecas, disponibles en la página web del Fondo<sup>77</sup>, de esta forma, se revisaron los documentos “*Suplemento*”, en los cuales se vierte la información de las carteras de crédito que respaldan los certificados bursátiles fiduciarios Tfovis<sup>78</sup>, dentro de la cual, se

---

<sup>76</sup> Esta información corresponde únicamente al Infonavit, ya que otorgó mediante solicitudes de transparencia información sobre la titulización a nivel municipal, mientras que el Fovissste, negó en las solicitudes de transparencia realizadas que existiera tal información desagregada a nivel municipal.

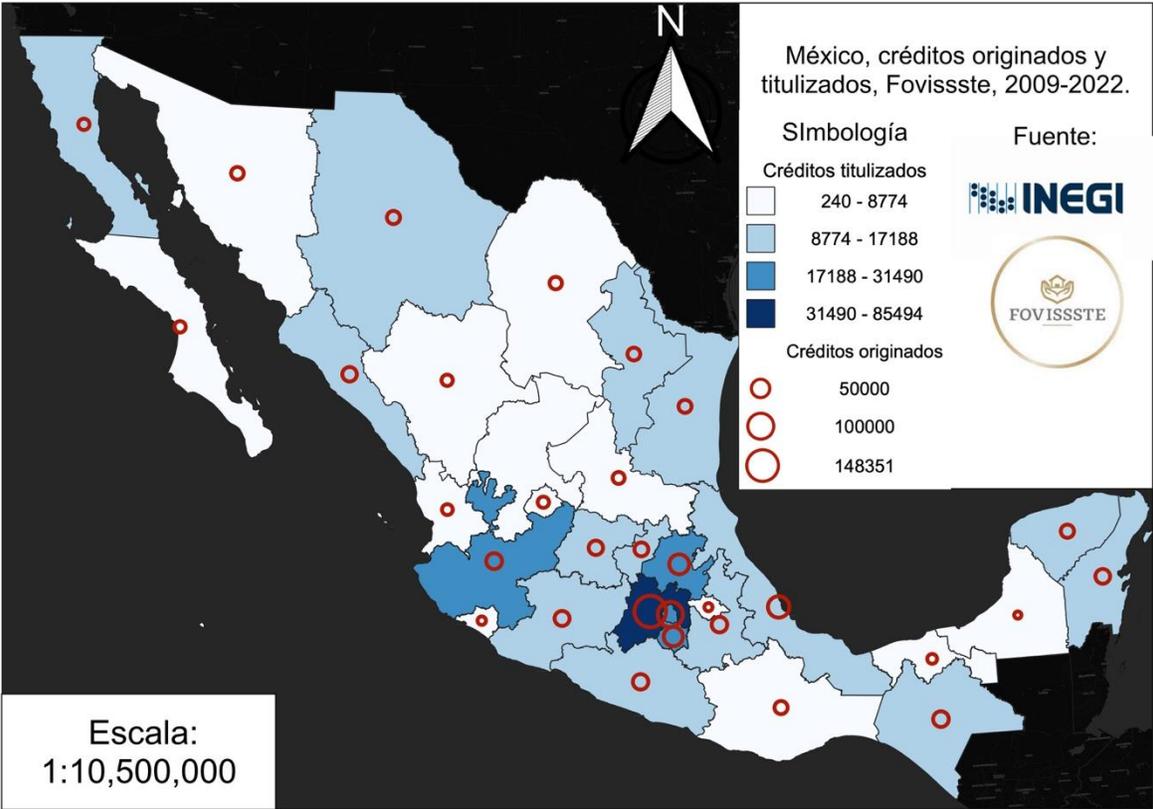
<sup>77</sup> Fuente: <https://www.gob.mx/Fovissste/acciones-y-programas/emisiones-bursatiles>.

<sup>78</sup> Fuente: <https://www.gob.mx/fovissste/acciones-y-programas/emisiones-bursatiles>.

desagrega entre otros, información de la distribución espacial de las hipotecas, pero esta se encuentra desagregada solo a nivel estatal.

Para completar la información, se solicitó al Fondo mediante portal de transparencia la información sobre la distribución de hipotecas bursatilizadas a nivel municipal y por localidad, pero como se expresó anteriormente, esta fue denegada por la institución, aduciendo que esta información no existía, por lo que no estaba obligada por la Ley de transparencia a “generar información a petición del solicitante”.

Mapa 1. México, distribución por estados de hipotecas originadas y bursatilizadas por el Fovissste, 2009-2021.



En tanto a la distribución de las hipotecas que respaldan a los Tfovis, se puede observar en el mapa 1 que la entidad federativa con una mayor concentración corresponde al Estado de México, que cuenta con 85,494 hipotecas titulizadas, de un total nacional de 518,927 créditos comprometidos al pago de los BRH, es decir que representa el 16.4% del total de créditos que respaldan los bonos hipotecarios a nivel nacional.

Por otro lado, la Ciudad de México es la segunda entidad con mayor número de hipotecas titulizadas, ya que cuenta con 30,614, que corresponden a un 5.9% del total de las emisiones, seguido del estado de Morelos con 28,498 hipotecas, que representa el 5.4%, e Hidalgo con 20,904 créditos, que componen un 4%, por otro lado, se encuentra Jalisco con 17,955 hipotecas bursatilizadas y un porcentaje de originación de 3.4%, y el estado de Veracruz con 16,498 y porcentaje de 3.1%.

Una hipótesis de tal concentración de créditos en el centro del país podría corresponder a la centralización de la administración pública federal y por ende mayor número de empleados contratados bajo la Ley Federal de Trabajadores del Estado en esta zona del país, por consiguiente, una concentración de la originación de créditos para vivienda por el Fovissste en estas entidades para sus derechohabientes.

Ya que del total de los créditos originados por el Fondo entre 2009 y 2021, el 16.4% (148,351), se concentraban en el Estado de México, seguido de la Ciudad de México con el 8.8 % (94,327), Veracruz con el 6.3% (67,981), Morelos con 5.4% (28,498), Hidalgo con 5.4% (20,904), y Jalisco con el 3.4% (17,995).

Así, aunque varían un poco en porcentajes y lugar que ocupan estos 6 estados en la localización de los créditos originados y titulizados, se puede observar una correlación, que sigue una magnitud proporcional entre originación y titulación.

Siguiendo con las entidades con menores números de créditos titulizados por el Fovissste, estas son: Zacatecas (240 créditos), Sonora, (241) y Aguascalientes (256), aunque cabe resaltar que estos no son los últimos lugares en el otorgamiento de créditos hipotecarios por parte del Fondo, estos últimos corresponden a los estados de Colima (10,652), Tlaxcala (9,871) y Campeche (7,855).

Otro rasgo notable entre la distribución espacial de la titulación del Fovissste y el Infonavit, es que mientras que el segundo concentra en Nuevo León la mayor cantidad de créditos originados y bursatilizados, esta entidad para el Fovissste, a penas cuenta con 24,327 créditos originados, es decir el 2.1% nacional, mientras que se titularon 11,984 de estos y que representan un 2.2% del total nacional, condición que refuerza la hipótesis del asentamiento

en el centro del país de un mayor número de trabajadores del Estado, derivado de la centralización geográfica de la administración pública federal.

Ahora explicaré la distribución de los créditos originados y titulizados por parte del Infonavit, la metodología empleada para la obtención de información fue la revisión de cada una de las 41 emisiones de los Certificados de Vivienda que se encontraban disponibles para consulta en la página web del Instituto <sup>79</sup>, se revisaron los documentos “*Suplemento*”, tanto de las emisiones de Cedevis, como de Cedevis total, para extraer y analizar la información.

Además se solicitó al Instituto por medio de portales de transparencia, información sobre la distribución espacial a nivel municipio y localidad de la titulación hipotecaria, de la cual fue enviada información, al contrario del Fovissste, pero esta solo se encontraba desagregada a nivel municipal, por clave de pizarra y año de colocación, lo que permite realizar un análisis pormenorizado a diferente escala geográfica, pero resulta insuficiente, al no estar a nivel localidad, para conocer si la titulación se correlaciona con la dinámica de producción de vivienda económica en las periferias de las ciudades del país.

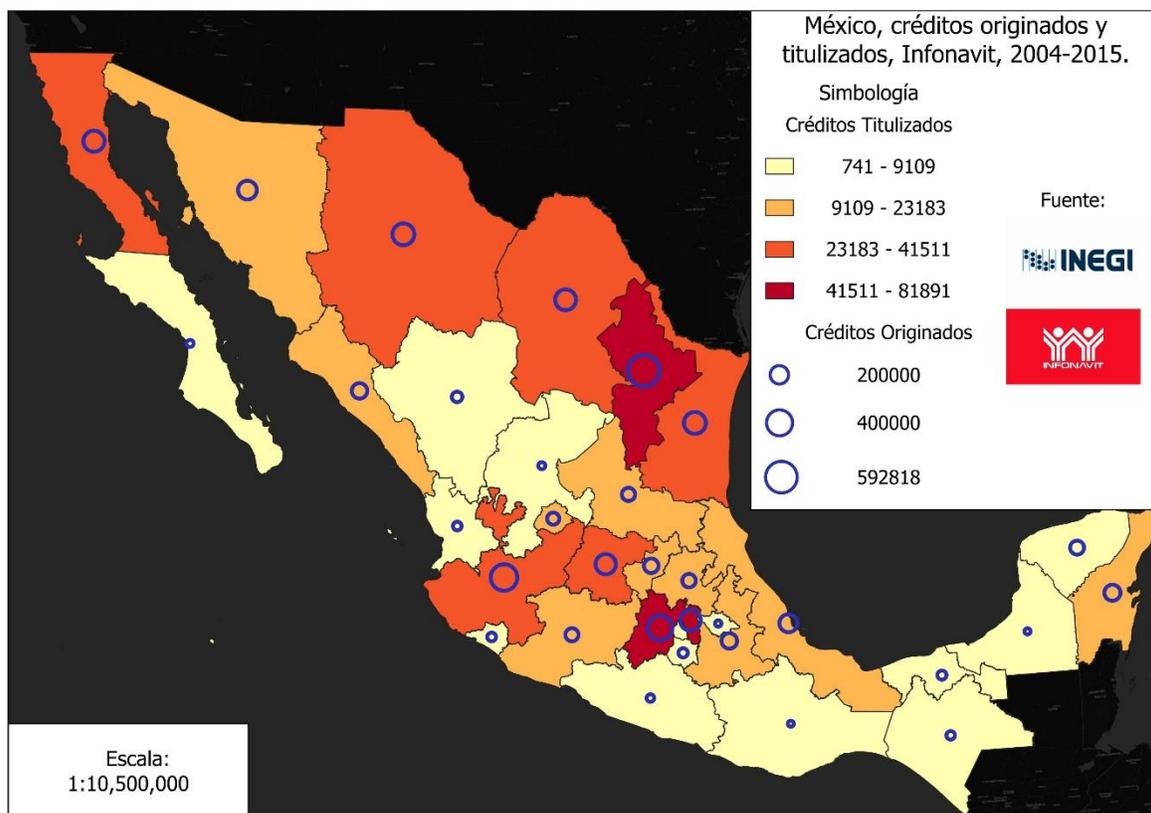
Continuando con la descripción de la información sobre localización a nivel estatal para el Infonavit, esta se expresa en el mapa 2, en el se puede observar que la mayor concentración de hipotecas se localizan en el estado de Nuevo León, tanto aquellas originadas (592,818) para adquisición de vivienda nueva, que representa el 12% del total nacional otorgado por el Instituto, como aquellas que respaldan los certificados de vivienda (81,891), que constituyen el 13.8% del total nacional de hipotecas titulizadas.

El segundo lugar con mayor número de créditos titulizados es el Estado de México (63,718), que representan el 10.7% del total de la titulación del Infonavit, pero esta entidad se encuentra en tercer lugar respecto a la originación de créditos hipotecarios (363,420) en el país, siguiendo este mismo parámetro, es el estado de Jalisco que cuenta con el segundo mayor número de hipotecas originadas (418,242), pero en tanto a la titulación, este se encuentra en el 5º lugar (37,882).

---

<sup>79</sup> Fuente: <https://portalmx.Infonavit.org.mx/Cedevis/>

Mapa 2. México, distribución por estados de hipotecas originadas y titulizadas por el Infonavit, 2004-2015.



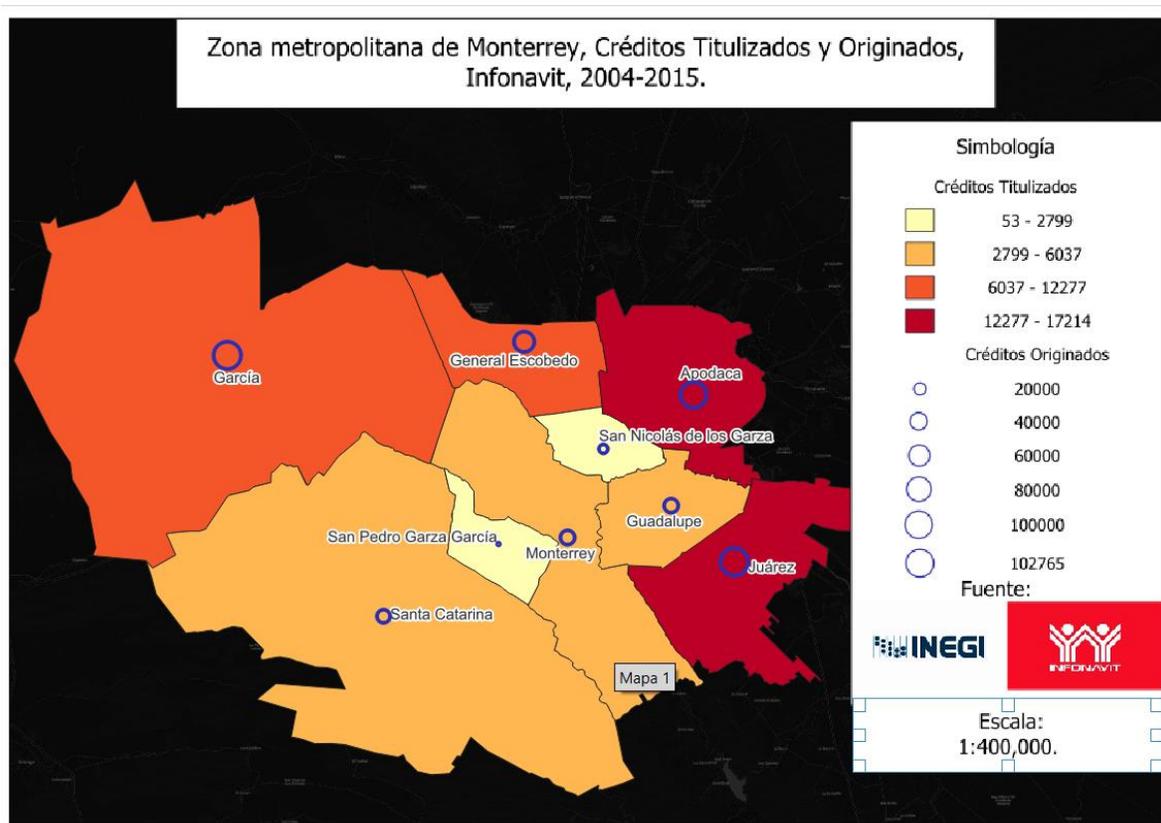
Fuente: Elaboración propia a partir de información del Infonavit e INEGI.

Cabe resaltar que, aunque Nuevo León es la entidad que concentra un mayor número de créditos originados y titulizados, a nivel municipal, es Ciudad Juárez en Chihuahua y Tijuana en Baja California, aquellas que concentran un mayor número de créditos titulizados.

Este primer lugar de Nuevo León se explica porque en esta entidad se encuentran 29 municipios con presencia de créditos bursatilizados, siendo los municipios de Juárez (17,214), Apodaca (17,119) y García (11,989), en la zona metropolitana de su capital, aquellos con mayor número, representando un porcentaje para la entidad de 56% del total de sus créditos titulizados, esto puede observarse en el mapa 3.

Así, la zona metropolitana de Monterrey, integrada por 9 municipios cuenta con un total de 441,183 créditos otorgados para la adquisición de vivienda nueva, y un total de 66,218 hipotecas bursatilizadas, las cuales representan un 15% respecto a las acciones de vivienda en la entidad.

Mapa 3. Zona metropolitana de Monterrey, distribución municipal de créditos originados y titulizados, Infonavit, 2004-2015.



Fuente: Elaboración propia a partir de información del Infonavit e INEGI.

Por otro lado, los estados con menor número de hipotecas comprometidas al pago de los Cedevis son Baja California Sur con 2,761 créditos, Guerrero con 1,499 hipotecas, Zacatecas con 1,308, y Tlaxcala con 741, los que, junto a Campeche forman parte de los 5 estados con menor originación de créditos para adquisición de vivienda nueva por parte del Infonavit.

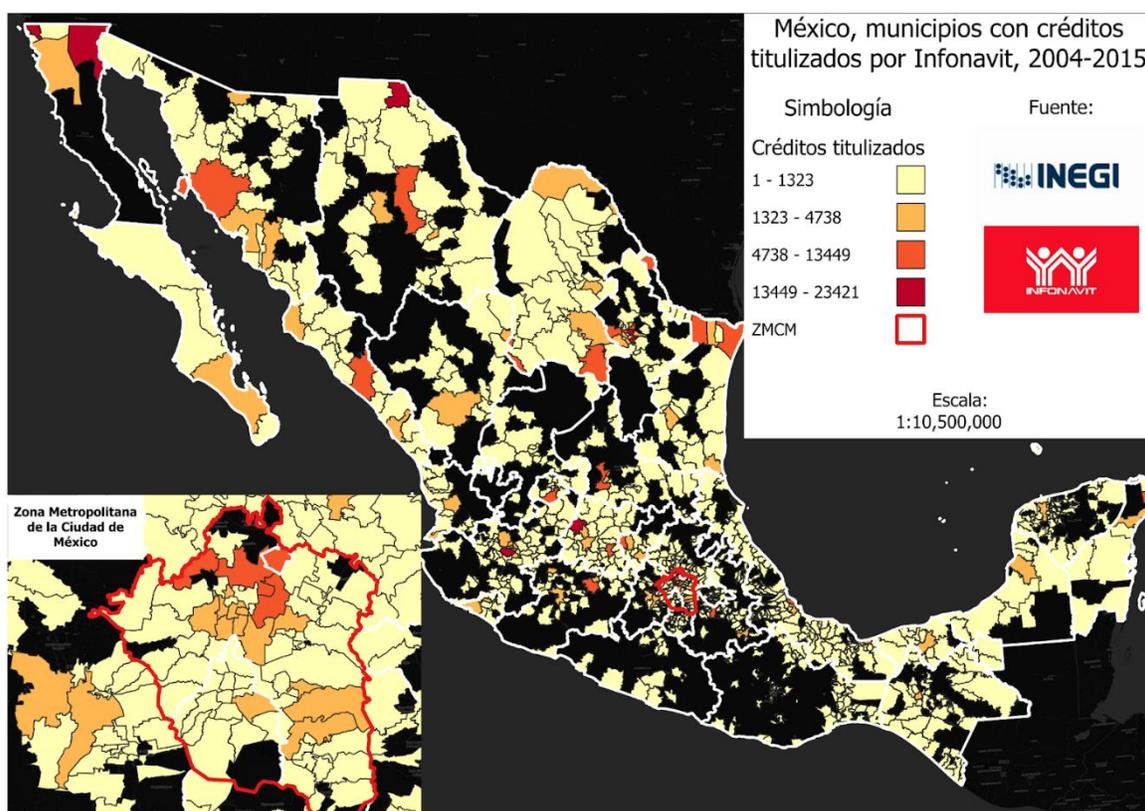
Ahora pasaré a la descripción de la información con la que se cuenta a nivel municipal de los créditos titulizados por el Infonavit, esta se presenta en el mapa 4.

Como puede observarse en este, la mayor concentración a nivel municipal de hipotecas bursatilizadas se localizan en la región norte del país, siendo el primero de ellos, Ciudad Juárez en Chihuahua con un orden de 23,421 créditos titulizados, que representará el 4% del total nacional, seguido de Tijuana, en Baja California, con 20,981 créditos que respaldan los Cedevis, y una proporción de 3% nacional, Tlajomulco de Zúñiga en Jalisco con 17,630

(2.9%), Juárez con 17,214 (2.8%) y Apodaca 17,119 (2.8%), estos dos últimos en Nuevo León (Ver mapa 3).

En Guanajuato, la ciudad de León cuenta con 17,113 créditos titulizados (2.9% nacional), Mexicali en Baja California con 16,437 (2.8%), y Reynosa Tamaulipas con 13,449 (2.3), los cuales están representados en color rojo en el mapa, y corresponden a nivel municipal los ocho espacios con mayores números de créditos titulizados por el Instituto entre 2004 y 2015.

Mapa 4. México, distribución a nivel municipal de créditos titulizados por el Infonavit, 2004-2015.

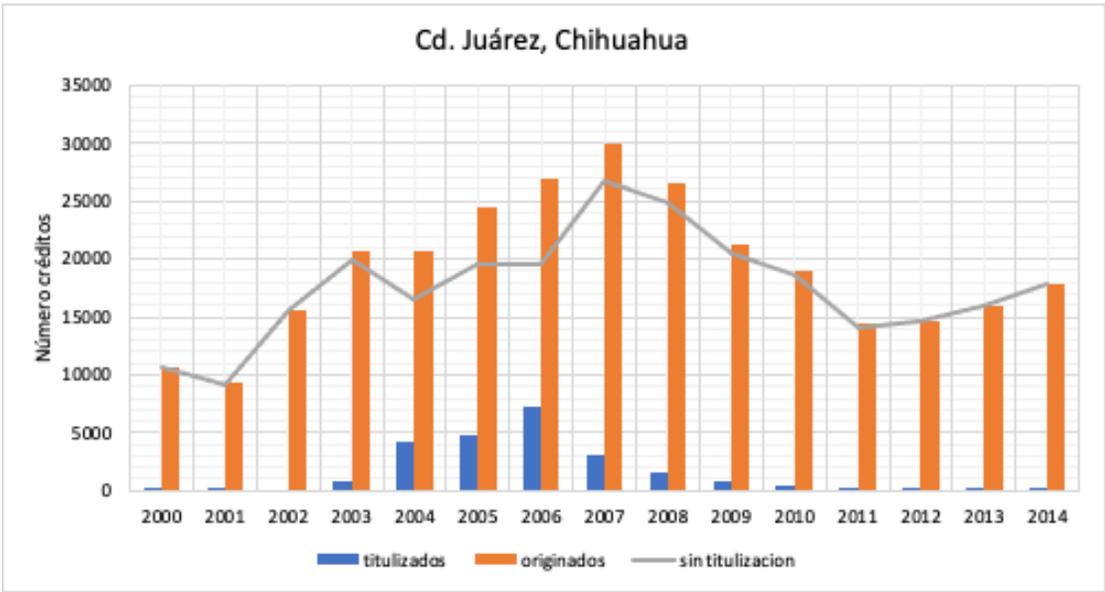


Fuente: Elaboración propia a partir de información del Infonavit e INEGI.

En tanto a la originación de créditos para adquisición de vivienda nueva en el periodo 2004-2015, el municipio con un mayor número de hipotecas otorgadas por el Infonavit fue Tlajomulco de Zúñiga en Jalisco con 180,887, seguido de Ciudad Juárez en Chihuahua con 148,509, casi a la par, Tijuana en Baja California con 148,426, la ciudad de León en Guanajuato, con 126, 772 y Benito Juárez en Quintana Roo, con 103,665.

Ahora revisemos a nivel municipal la dinámica e incidencia de la titulización en el otorgamiento de créditos en los tres municipios con mayores créditos comprometidos al pago de los certificados de vivienda, el método empleado fue la graficación del número de créditos originados y titulizados, restando las cifras estos últimos por cada año al total de hipotecas otorgadas, permitiendo establecer una estimación de la incidencia de la titulización.

Gráfica 16. Ciudad Juárez, Chihuahua, dinámica de titulización y originación de créditos Infonavit, 2000-2014.



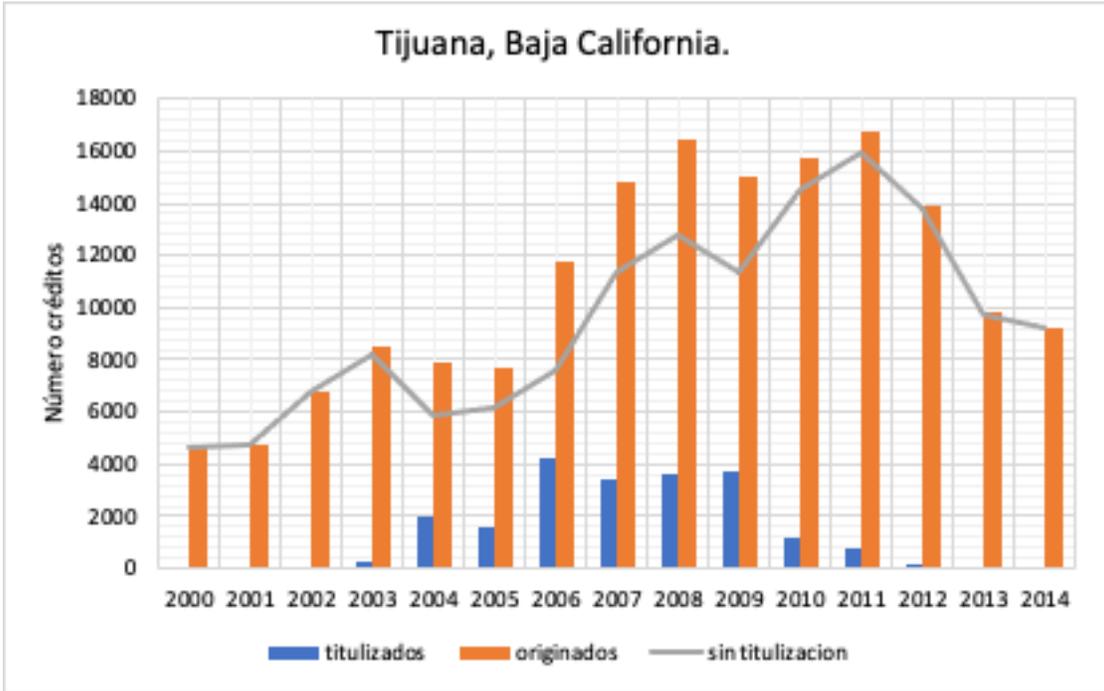
Fuente: Elaboración propia a partir de información del Infonavit.

Como puede observarse en la gráfica 16, la dinámica entre originación y titulización en Ciudad Juárez Chihuahua es positiva al menos entre 2003 y 2008, años en los que el número de créditos originados se incrementaron, se puede inferir de estos datos que la bursatilización en esta ciudad permitió otorgar un 12.8% más del total de créditos originados sin la titulización, así, para el primer rubro se otorgaron en este municipio 148,509 créditos para adquisición de vivienda nueva, mientras que se bursatilizaron 23,421, que corresponde a un porcentaje de 15.7% del total de créditos otorgados en el municipio.

Por otro lado, la dinámica entre titulización y originación en la ciudad de Tijuana en Baja California, que es el segundo municipio con más créditos titulizados del país, se muestra en la gráfica 17.

Donde en la misma escala temporal se originaron 148,426 hipotecas para la adquisición de vivienda nueva, mientras que se bursatizaron un total de 20,981 hipotecas, que corresponden a un 14.1% de los créditos otorgados, como puede observarse su mayor dinámica se encuentra entre los años 2004-2010, donde la titulización permitió al Instituto originar en el municipio 12.8% más acciones de vivienda.

Gráfica 17. Tijuana, Baja California, dinámica de titulización y originación de créditos, Infonavit, 2000-2014.



Fuente: Elaboración propia a partir de información del Infonavit.

Siguiendo, en la gráfica 18, se muestra la correlación entre titulización y originación en el municipio de Tlajomúlco de Zúñiga en Jalisco, que corresponde a la Zona metropolitana de Guadalajara, pero en este caso su dinámica no solo es municipal, sino metropolitana.

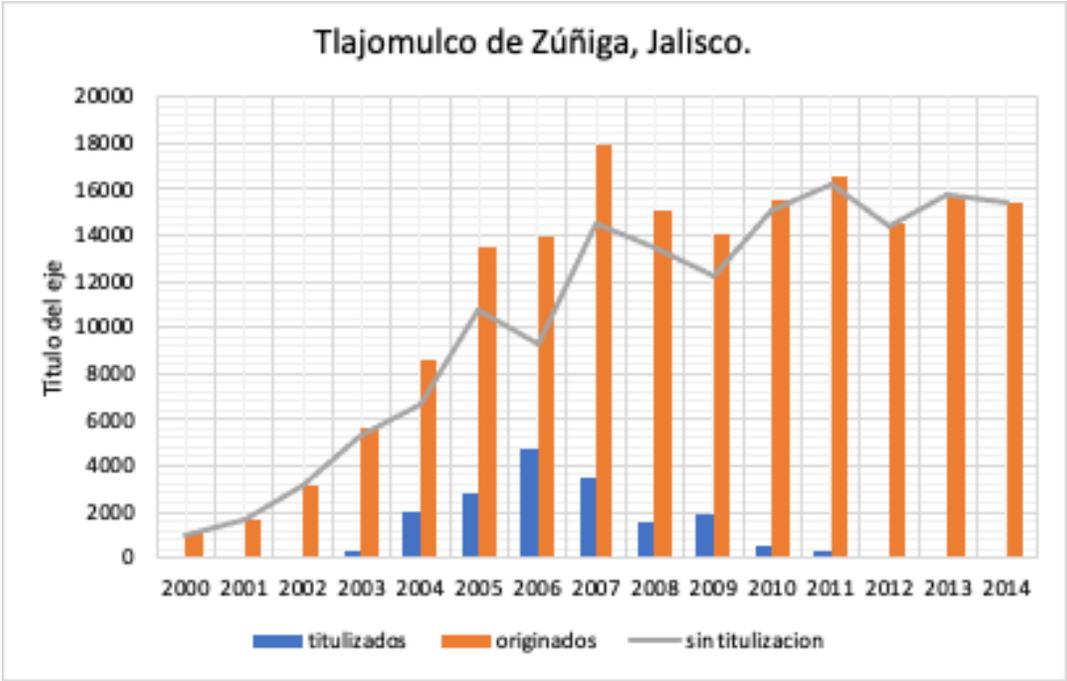
Ya que es parte de un espacio urbano con integración funcional, de esta manera, al igual que en el caso de la Zona metropolitana de Monterrey se puede entender de mejor forma modificando la escala de análisis, haciendo una relación metropolitana.

Como puede observarse en la gráfica existe una correlación entre titulización y originación de créditos hipotecarios por parte del Infonavit, pero más débil que en los casos de Ciudad

Juárez y Tijuana, aún a pesar de esto, Tlajomulco es el tercer municipio en el país con un mayor número de hipotecas bursatilizadas (17,650).

Mientras que ocupa el primer lugar nacional en la originación de créditos para adquisición de vivienda nueva con un orden de 180,887 créditos, que representan un 9.7% de las acciones de vivienda, así, se estima que la titulización permitió a este municipio incrementar entre 2003 y 2011, en 7.2% las acciones de vivienda.

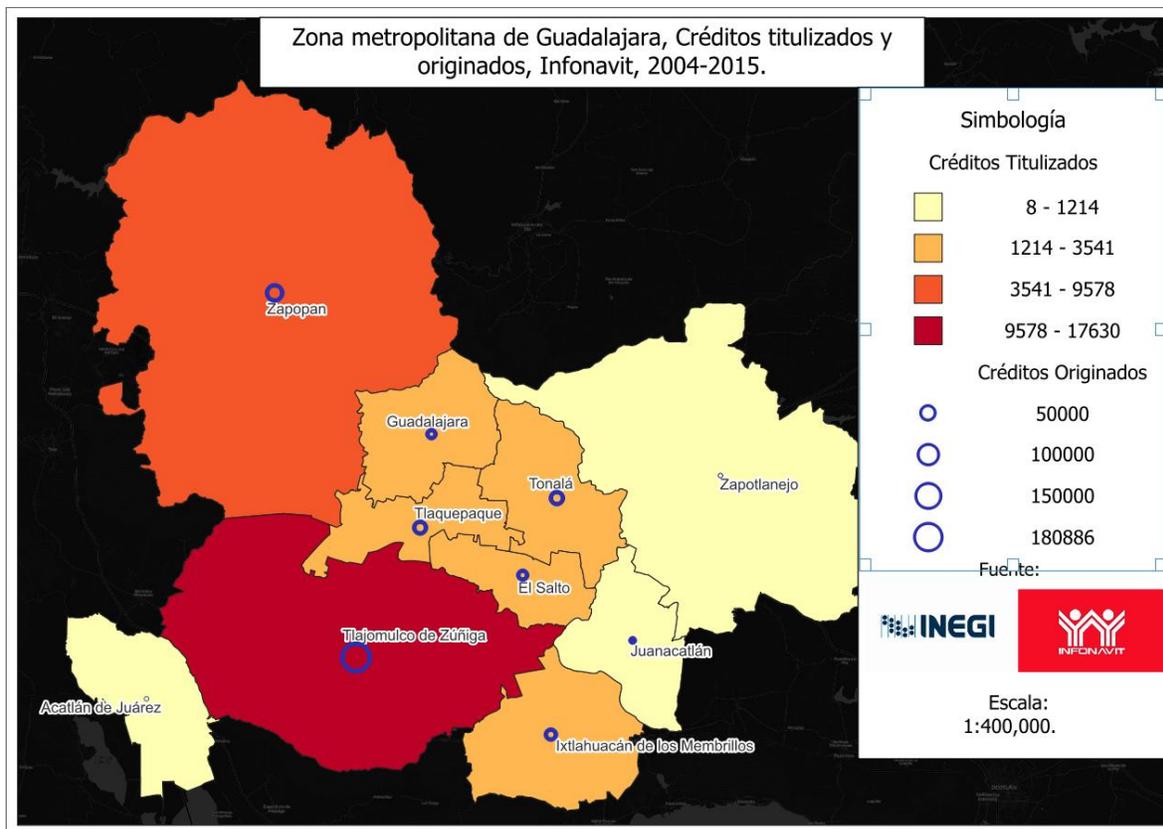
Gráfica 18. Tlajomulco de Zúñiga, Jalisco, dinámica de titulización y originación de créditos, Infonavit, 2000-2014.



Fuente: Elaboración propia a partir de información del Infonavit e INEGI.

Pero como se mencionó, este municipio forma parte de un conjunto metropolitano, entonces, para la Zona metropolitana de Guadalajara (mapa 5), conformada por 10 municipios, se tiene una generación en la misma temporalidad de un total de 368,075 créditos, mientras que los créditos que respaldan a los Cedevís son de un orden de 34,917, es decir que corresponden a un 9.4% de las acciones de vivienda, siendo Tlajomulco el que concentra alrededor del 50% de estos, seguido de los municipios de Zapopan (3,547 créditos), Tonalá (3,523) y Tlaquepaque (3,366).

Mapa 5. Zona metropolitana de Guadalajara, distribución municipal de créditos originados y titulizados, Infonavit, 2004-2015.



Fuente: Elaboración propia a partir de información del Infonavit e INEGI.

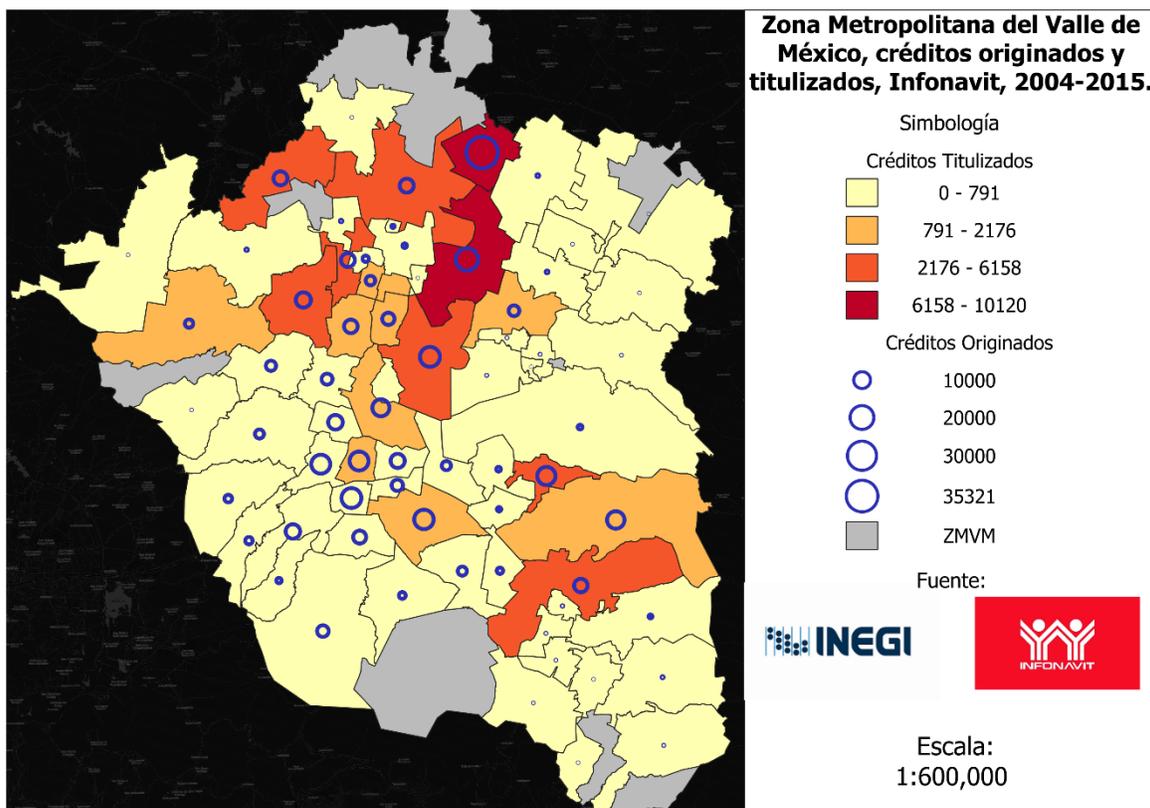
Siguiendo con el análisis de las zonas metropolitanas, la zona metropolitana de la Ciudad de México cuenta con la mayor cantidad de créditos originados y titulizados, derivado de su gran concentración poblacional, así como por su composición de 76 municipios, en tres entidades federativas.

En esta zona metropolitana se cuenta con un total de 278,452 créditos originados, mientras que aquellos que respaldan los bonos hipotecarios son de un orden de 73,458, siendo los municipios de Tecámac (20,120), Tizayuca (7,870), Zumpango (6,158) y Huehuetoca (5,848), aquellos con un mayor número de créditos titulizados, que a la par, son aquellos con una originación hipotecaria mayor.

Cabe indicar que a pesar de ser la tercera zona metropolitana en originación de créditos a nivel nacional, esta es la primera en número de créditos titulizados, siendo esta relación del

26.3% de créditos titulizados respecto a las acciones de vivienda, muy por arriba de la media nacional que se sitúa alrededor del 9%.

Mapa 6. Zona metropolitana de la Ciudad de México, distribución municipal de créditos originados y titulizados, Infonavit, 2004-2015.



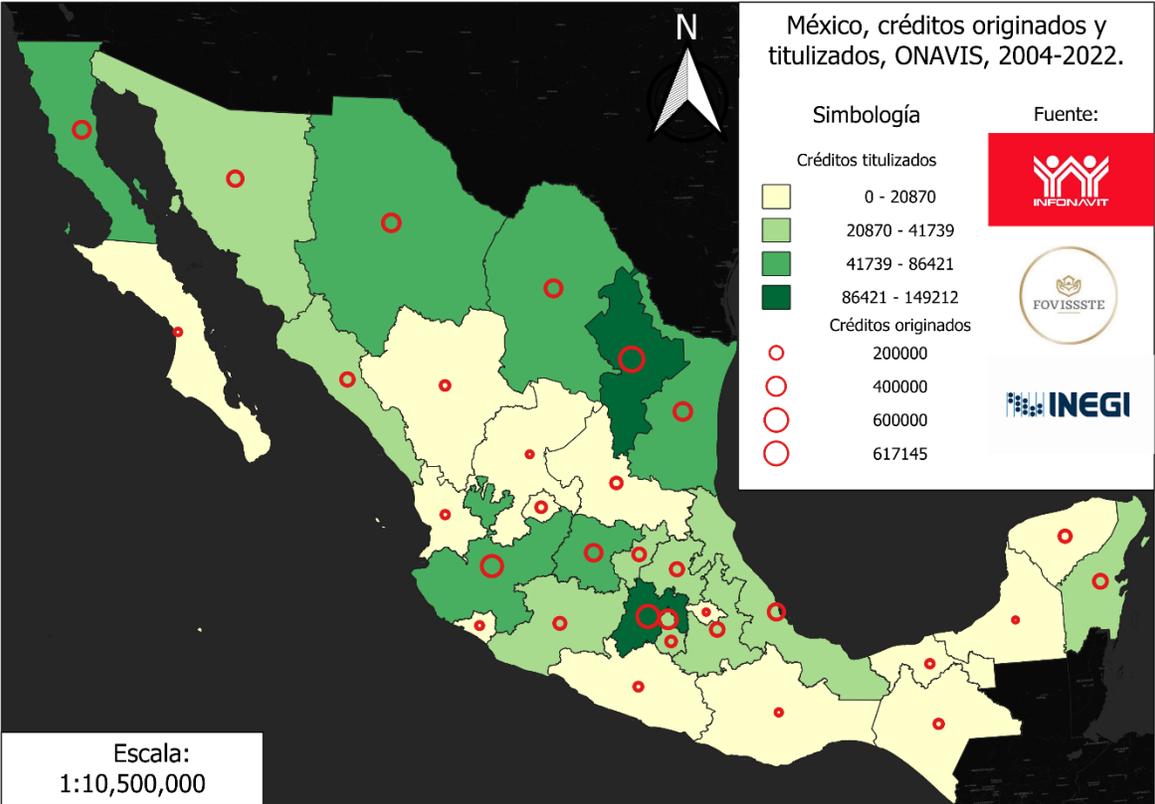
Fuente: Elaboración propia a partir de información del Infonavit e INEGI.

Por último, cabe realizar un balance general de la relación titulización y originación de los ONAVIS a nivel nacional, los resultados de la distribución se muestran en el mapa 7.

En el país, el Infonavit y el Fovissste en conjunto realizaron entre 2004 y 2022, un total de 10,028,735 de acciones de vivienda, de las cuales, se bursatilización 1,067,359 créditos hipotecarios, cuyo saldo insoluto remanente por se estima en 348,279 millones de pesos, donde los bonos en circulación representaron un valor de 276,368 millones de pesos, y de los cuales, obtuvieron las hipotecarias públicas un monto aproximado de 260,103 millones de pesos.

En conjunto para los ONAVIS, las entidades con mayor número de créditos titulizados fueron respectivamente el Estado de México (149,212), Nuevo Leon (93,875), Jalisco (55,837), Chihuahua (53,041) y Baja California (52,156), en donde el porcentaje de hipotecas bursatilizadas frente a las acciones de vivienda representan un 10.6% a nivel nacional.

Mapa 7. México, distribución a nivel estatal de la originación y titulización de créditos, ONAVIS, 2004-2022.



Fuente: Elaboración propia a partir de información del Infonavit, Fovissste e INEGI.

Por lo que con esta información se puede inferir que la dinámica de financiarización de los ONAVIS mediante la titulización hipotecaria, tuvo escasa repercusión en el incremento de los montos y números de créditos otorgados a los derechohabientes en el país.

Tal afirmación cobra sentido a nivel nacional, salvo en los municipios de Ciudad Juárez, Tijuana y Tlacomulco de Zúñiga, de los cuales ya se explicó su correlación, así que se pueden derivar dos conclusiones generales del análisis de la distribución espacial.

La primera es la comprobación de las afirmaciones de los funcionarios de los ONAVIS entrevistados que referían que no existía un parámetro espacial para definir cuales y en donde se encontrarían las hipotecas que serían titulizadas, es únicamente el historial en el comportamiento de los pagos mensuales que realizarían los derechohabientes durante los tres años posteriores al momento de la originación del crédito, aquello que definiría su potencial de bursatilización.

La segunda es que la relación espacial es proporcional en tanto la originación de créditos frente a aquellos titulizados, derivada de la concentración territorial de la asignación de créditos por entidad y municipio, ya que, para el Infonavit, aquellos estados con mayor número de acciones de vivienda, a su vez, son lo que presentan un mayor número de créditos titulizados, como ejemplifican Nuevo León y el Estado de México, de la misma manera ocurre a nivel municipal.

Por otro lado, para el Fovissste, se mantiene la misma proporción entre localización de la originación y la titulización, pero con la lógica antes mencionada de la concentración espacial de sus acciones de vivienda en el centro del país, derivadas de la centralización de la administración pública federal, ya que tanto el Estado de México, Ciudad de México, Morelos e Hidalgo, son las entidades con mayores niveles de originación y bursatilización de créditos hipotecarios por parte del Fondo.

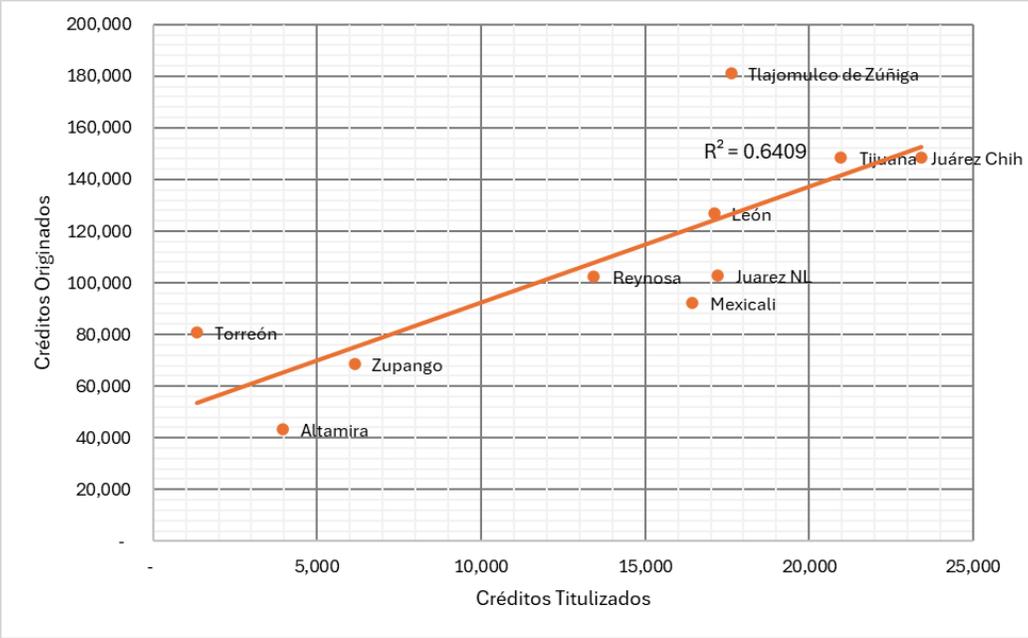
Por último, en este apartado respecto a la espacialidad de la titulización hipotecaria, se mostrarán los resultados de la correlación existente entre créditos otorgados, créditos titulizados y el fenómeno de vivienda abandonada, a partir de la información contenida en el Atlas del abandono de vivienda (2015) publicado por el Infonavit.

Se solicitó al instituto las bases de datos mediante las cuales realizaron el ejercicio de estimación de vivienda abandonada a nivel municipal en el país, para realizar un ejercicio de análisis de correlación y coeficiente de correlación entre las variables de originación de créditos, de titulización y vivienda abandonada. Pero el Instituto respondió que no contaban con tales bases de datos porque el Atlas del abandono de vivienda (2015), fue un ejercicio realizado por un tercero a petición del Infonavit, pero publicado de manera electrónica por este último.

Por lo que no se pudo contar con una mayor cantidad de información sobre este rubro, así que se realizó el coeficiente de correlación únicamente con la información de los 10 municipios del país con mayor nivel de vivienda abandonada que se presentaba en el atlas antes mencionado.

La información de los municipios con mayor nivel estimado de vivienda abandonada sirvió junto a la información obtenida vía transparencia de los créditos originados y titulizados a nivel municipal, para realizar el análisis mediante los coeficientes de correlación y la graficación de la información para evaluar la relación existente entre las tres variables antes mencionadas<sup>80</sup>.

Gráfica 19. Relación entre Créditos originados y Créditos titulizados 2004-2015, Infonavit.



Fuente: elaboración propia en base a Infonavit (2015).

La primera relación que se estableció fue entre el número de créditos originados entre los años 2004 y 2015, frente al número de créditos titulizados en la misma temporalidad, utilizando la información de los instrumentos Cedevis y Cdevi Total, como puede observarse en la gráfica 19, esta relación es positiva, como anteriormente se había apuntado en el

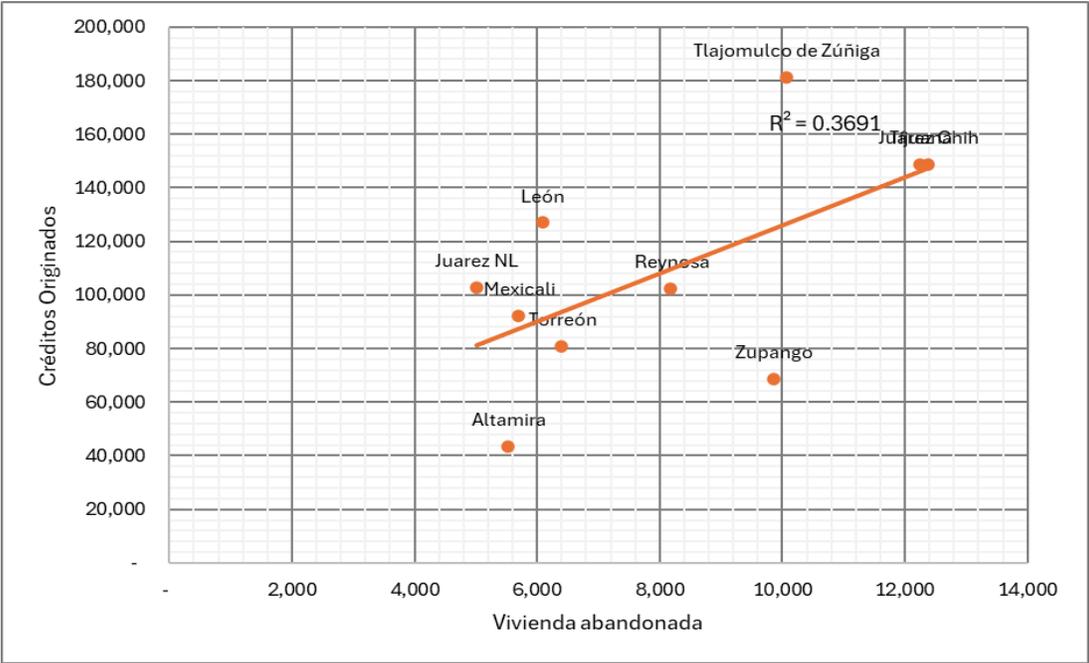
<sup>80</sup> Los municipios con mayor nivel de vivienda abandonada respectivamente son: Juárez (Chihuahua), Tijuana, Tlajomulco de Zúñiga, Juárez (Nuevo León), León, Mexicali, Reynosa, Zumpango, Altamira y Torreón, (Infonavit, 2015).

apartado respecto al análisis espacial a nivel municipal, existe una relación positiva entre los municipios con mayor nivel de originación de créditos frente a aquellos titulizados.

Relación que varia, pero se mantiene en estos 10 municipios, un orden de alrededor del 10% de las carteras de créditos con mayores hipotecas comprometidas al pago de los instrumentos financieros emitidos por el Infonavit, consecuente con la lógica espacial de originación y titulización mencionada en el apartado anterior.

Como puede apreciarse en la misma gráfica, el estadígrafo de  $R^2$  indica un valor de 0.6409, lo que establece una relación positiva entre las cifras analizadas, siendo Ciudad Juárez en Chihuahua, aquel municipio con mayores cifras, seguido de Tijuana y Tlajomulco de Zúñiga.

Gráfica 20. Relación entre Vivienda abandonada y Créditos originados, 2004-2015, Infonavit.



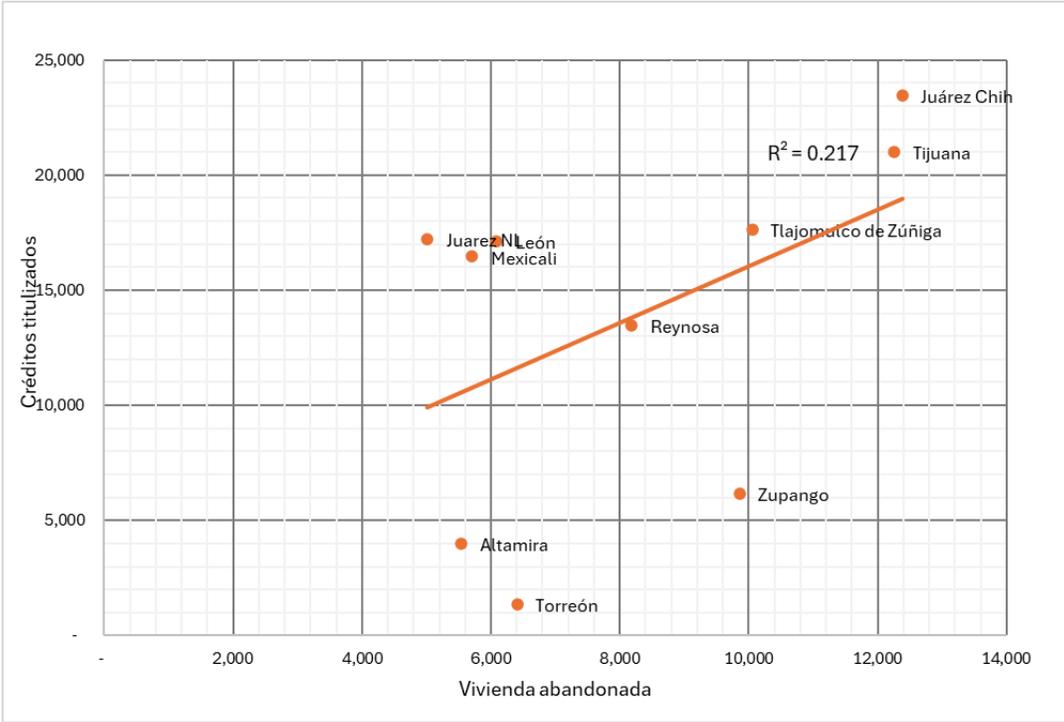
Fuente: elaboración propia en base a Infonavit (2015).

Por otro lado, en la gráfica 20 se muestra la relación entre vivienda abandonada y créditos originados, la cual corresponde a una correlación menor que en la primera gráfica mostrada, teniendo  $R^2$  un valor de la mitad del primero, con 0.3691, que indica una correlación positiva pero de mucha menor intensidad entre las variables planteadas, siendo el municipio de Juárez

en Chihuahua aquel con un mayor número de viviendas abandonadas y créditos originados, seguido de Tijuana y Tlajomulco de Zúñiga.

En la gráfica 21, se analiza la relación entre vivienda abandonada y créditos titulizados, se observa al igual que en las dos anteriores una correlación positiva, ya que el estadígrafo de  $R^2$  tiene un valor de 0.217, pero esta es la menor de todas las correlaciones, siendo de nueva cuenta Ciudad Juárez (Chihuahua), Tijuana en Baja California y Tlajomulco de Zúñiga aquellas con un mayor número de viviendas abandonadas y créditos titulizados.

Gráfica 21. Relación entre Vivienda abandonada y Créditos titulizados, 2004-2015, Infonavit.



Fuente: elaboración propia en base a Infonavit (2015).

Cabe indicar que se relacionó el parámetro de vivienda abandonada con los créditos originados por el Infonavit, porque la mayor parte de acciones de vivienda realizadas por la hipotecaria federal fueron para adquisición de vivienda nueva, y los montos promedios de los créditos ejercidos solo eran suficientes (salvo ahorros previos de los derechohabientes), para la adquisición de vivienda económica, que por su bajo precio se localiza en las periferias de las ciudades.

Así, la vivienda económica producida por empresas como Geo, Ara, Urbi, Homex, en economías de escala e integración vertical en la producción de las mercancías inmobiliarias, tenía como público “cautivo” a derechohabientes del Infonavit, tanto por los bajos montos que otorgaba y altos precios de vivienda en zonas consolidadas, así como por programas como el denominado 70/70, en donde el capital inmobiliario al tener el 70% de avances constructivos de los desarrollos urbanos, el Infonavit les cedía de sus fondos el 70% del precio de las mercancías inmobiliarias, aún antes de constituir a la demanda de entre su público.

Otro de los instrumentos que se utilizaron en esta investigación, fue el coeficiente de correlación entre las variables antes mencionadas, es decir créditos originados, titulizados y vivienda abandonada, este se utilizó para determinar si existe alguna relación entre la técnica de titulación con el fenómeno de abandono de vivienda, pero de los ejercicios realizados con las tres variables propuestas, la correlación entre vivienda abandonada frente a créditos titulizados, resultó el menor de todos, como puede observarse en la tabla 11.

Tabla 11. Coeficiente de correlación de vivienda abandonada, créditos originados y titulizados, Infonavit, 2000-2015.

Créditos originados-Créditos titulizados	0.800591566
Créditos originados-Vivienda abandonada	0.607560151
Créditos titulizados-Vivienda abandonadas	0.465882513

Fuente: elaboración propia en base a Infonavit (2015).

Con la información antes mencionada, se llega a la conclusión que la espacialidad del proceso de titulación hipotecaria sigue la tendencia de originación de créditos a nivel municipal y zona metropolitana, en otras palabras, a mayor número de acciones de vivienda, mayor número de créditos titulizados, derivado de esto se puede inferir que no hay una lógica espacial en la selección de los créditos que respaldarán a los Cedevis, son efectivamente las condiciones de los acreditados, como lo mencionaban los funcionarios entrevistados.

Además, no puede establecerse, salvo en Tijuana, Ciudad Juárez (Chihuahua) y Tlajomulco de Zúñiga, que la técnica de titulación dinamizara la originación de los créditos hipotecarios por los ONAVIS, articulándose esto con la producción de vivienda económica (por los bajos

montos de los créditos devengados), la cual fue una de las hipótesis iniciales de este trabajo de grado, son las condiciones del empleo, la estabilidad y temporalidad de este, así como las condiciones económicas en general del país y los ONAVIS, las que determinan el número de créditos originados y los montos de estos.

Donde si bien existe una debil correlación entre vivienda abandonada y titulización, es este el menor de los estadígrafos aplicados en el análisis a nivel municipal, condición que debe aun con estas cifras ser revisada por los organismos de vivienda.

Ya que el deterioro de la calidad de vida, de los espacios urbanos, del tejido social y mayor incidencia delictiva que conlleva el abandono de vivienda, aunado a las malas condiciones de habitabilidad y alejamiento de los desarrollos de vivienda económica de la ciudad consolidada, puede incidir en un mayor riesgo de abandono de vivienda por parte de derechohabientes con buenos historiales de pago, condición que el Instituto no ha atendido, ni incorporan en el análisis de riesgo para conformar las carteras de los créditos titulizados<sup>81</sup>.

## 5.2 Repercusiones de la pandemia del COVID-19 y cartera vencida.

Ahora, en este apartado se ahondara en las repercusiones de la pandemia del Covid-19 sobre la cartera vencida para el Infonavit y el Fovissste, cabe acotar que no se pudo obtener información respecto a la repercusión de la pandemia sobre las carteras de crédito que respaldan los Cedevis y Tfovis emitidos por los ONAVIS, de estos existen reportes con información financiera en donde se expone además el número de cartera vencida, pero la información se encuentra incompleta tanto por cada emisión de los bonos y su clave de pizarra, como de la temporalidad comprendida para este trabajo.

Aún con esto, cabe indicar que en las entrevistas realizadas a funcionarios de las hipotecarias sociales, referían que al final de la amortización de los bonos, los porcentajes de cartera vencida resultaban altos, pero en general no se debía a un mal desempeño de las carteras,

---

<sup>81</sup> Variable que en palabras de los funcionarios entrevistados no son incorporadas en el análisis del riesgo financiero.

esto es resultado de que conforme avanza el tiempo, se amortizan poco a poco los créditos que componen las carteras de los bonos, por lo que el número de estos se reduce, es decir su cifra no corresponde al total que integraban la cartera al momento de su lanzamiento, por otro lado, el comportamiento de los créditos que entran en cartera vencida se incrementa a lo largo de la vida del instrumento financiero.

Por lo que, al realizar la operación para obtener el porcentaje de cartera vencida, el divisor (número de créditos que componen la cartera), decrece continuamente, mientras que el dividendo (créditos en cartera vencida) se mantiene o incrementa, por lo que los resultados arrojan cifras de vencimiento de cartera por encima de los promedios que tienen en general los Fondos de Vivienda.

Aunado a esto, ya antes se había mencionado que los montos en circulación de las carteras de crédito que respaldan los certificados de vivienda, corresponden a un valor de entre el 80 y 90% del saldo insoluto de los créditos, el resto del saldo constituye la constancia residual o el remanente, que en caso de buen desempeño de la cartera este capturado por el organismo de vivienda, caso contrario, un incremento desmesurado de la cartera vencida, es utilizado para pagar los compromisos adquiridos con los inversores tenedores de los certificados.

Regresemos ahora a las repercusiones de la pandemia de la COVID 19, pero teniendo en cuenta la acotación realizada sobre que el análisis de la dinámica de cartera vencida se realizó para todos los créditos de los ONAVIS en el periodo comprendido entre los años 2020 y 2022, años donde el total de créditos vencidos para el Infonavit fue de 286,086 mientras, que para el Fovissste fue de 136,159, conjugando entre ambos organismos 422,245 créditos vencidos, esta información fue resultado de las operaciones resultantes de los datos vertidos en la tabla 11.

Siendo el año 2020, para el Infonavit aquel con un mayor número de derechohabientes que no pudieron continuar pagando los créditos hipotecarios, con un total de 200,745, derivado de la pérdida de empleo o muerte, en donde, el porcentaje de la cartera vencida sobre el número de créditos, paso de ser en 2019 de un orden de 12.2%, a posicionarse en 2022 en un 14.4%.

Por otro lado en tanto a los saldos de cartera vencida por año, el incremento resultó más drástico que en el número de créditos, ya que en 2020, aumentó el saldo en 75,443 millones de pesos, siendo el incremento un año anterior a penas por debajo de esta cifra, posicionándose en 63,931 millones de pesos, teniendo un saldo total de cartera vencida entre 2020 y 2022 de 135,980 millones de pesos, lo que representa un incremento del 44% del saldo de la cartera de crédito vencida del Instituto (306,528 millones de pesos).

Así, el promedio de saldo de los 286,086 créditos que entraron a la cartera vencida durante la pandemia fue de 475,311 millones de pesos, siendo posiblemente los derechohabientes con menores ingresos aquellos con una mayor repercusión, derivado de su vulnerabilidad, bajos ingresos e inestabilidad laboral.

Tabla 12. Infonavit, Recuento de cartera vencida 2003-2022.

Año	% Cartera vencida saldos	% Índice de morosidad	Créditos vencidos	Saldo cartera vencida en millones pesos
2003	9.4	9.5	193,931	\$ 41,569
2004	8.6	8.6	197,044	\$ 41,064
2005	8.1	6.9	169,476	\$ 34,983
2006	4.5	4.4	144,282	\$ 27,878
2007	4.7	3.9	119,088	\$ 25,292
2008	5.3	4.4	144,300	\$ 31,030
2009	5.9	4.8	163,449	\$ 38,023
2010	6	5.1	184,220	\$ 43,216
2011	6.3	5.1	198,265	\$ 49,339
2012	5.9	4.9	200,610	\$ 50,665
2013	6.4	5.1	217,076	\$ 59,154
2014	6.9	5.2	233,409	\$ 69,927
2015	6.8	5.2	241,958	\$ 75,501
2016	7.5	5.5	267,375	\$ 89,731
2017	7.5	5.8	295,745	\$ 102,391
2018	7.8	5.6	290,012	\$ 106,617
2019	12	8.87	463,726	\$ 170,548
2020	16	12.3	664,471	\$ 245,991
2021	16.9	13.2	734,494	\$ 276,332
2022	14.45	14.45	749,812	\$ 306,528

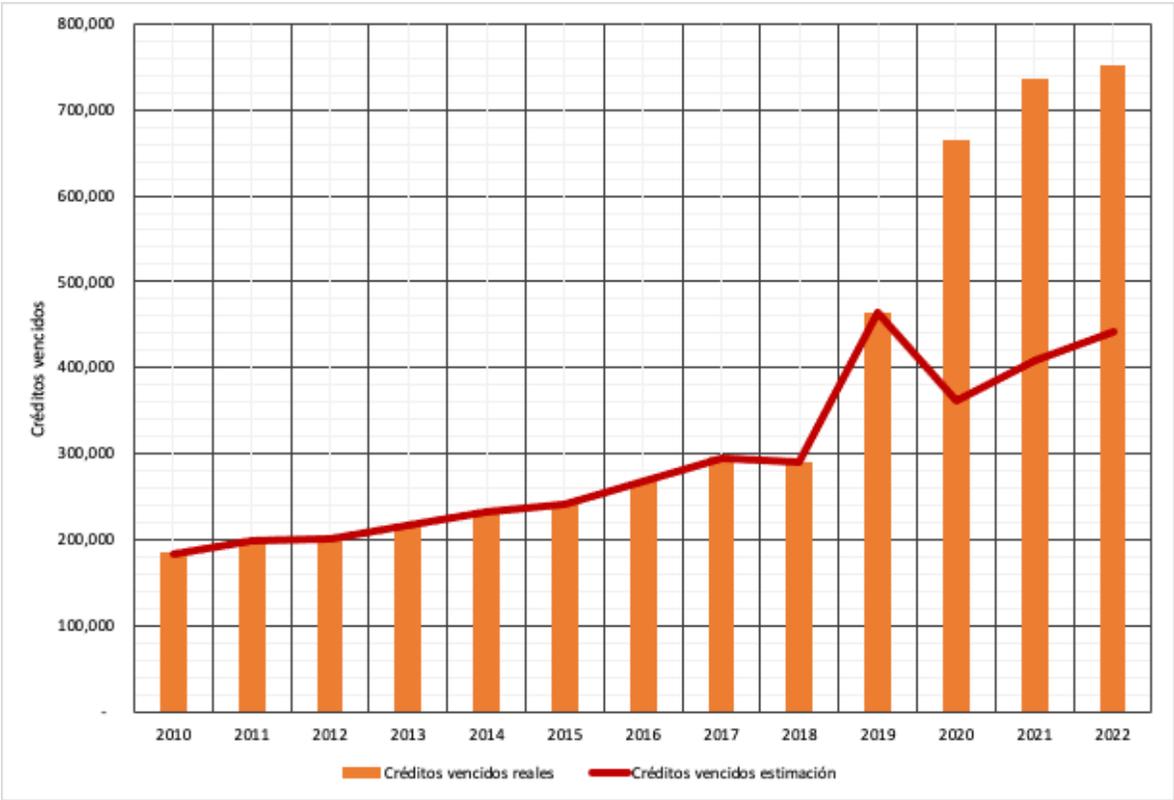
Fuente: elaboración propia a partir de datos de Infonavit.

En esta sección sobre los efectos de la pandemia en las carteras vencidas del Infonavit, se realizó un ejercicio con el método de pronóstico lineal sobre la evolución de la cartera

vencida si las condiciones en el país y el instituto se hubieran mantenido igual y no se hubiera presentado la pandemia de Covid-19, este se muestra en la gráfica 22.

Como puede observarse, si se hubiera mantenido la dinámica de cartera vencida del Instituto que se sostenía desde el año 2010, tal indicador apenas habría rebasado los 350,000 créditos en impago entre 2020 y 2022, además se puede visualizar de mejor forma con este ejercicio estadístico la amplia repercusión de que la Covid-19 tuvo para el mercado hipotecario público en México.

Gráfica 22. Infonavit, créditos en cartera vencida reales y estimaciones, 2010-2022.



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Infonavit.

Ahora revisaré las repercusiones de la pandemia del Covid-19 para los créditos del Fovissste que se vierten en la tabla 12, al igual que el Instituto, el Fondo tuvo una dinámica negativa durante el periodo 2020-2022, aunque en números absolutos en menor proporción que el Infonavit, ya que, en esta temporalidad, con la información disponible, el total de créditos vencidos en estos tres años sumaron un total de 136,159.

Verificándose entre 2019 y 2020 el mayor aumento de la morosidad con 75,501 créditos, muy por encima de la dinámica que se tenía en años anteriores, a pesar de tal incremento, este no repercutió sobre el índice de cartera vencida medida sobre el número de créditos, ya que, en 2019, esta mantiene una cifra de 6.6%, para pasar en 2020 a 6.7%, cifras que inclusive son menores en el índice de cartera vencida medida sobre el número de créditos respecto a los años anteriores a 2018.

En tanto a los saldos de cartera vencida en los mismos tres años, estos sumaron para el Fovissste, 9,333 millones de pesos, con un drástico incremento entre 2019 y 2020, de 4,796 millones de pesos en tan solo un año, ya que se pasó de tener una cifra de saldo de la cartera vencida en 2019 de 14,614 millones de pesos, a posicionarse en 2023 en 23,947 millones de pesos.

Tabla 13. Fovissste, Recuento de cartera vencida 2014-2022.

Año	% Cartera vencida (saldos)	% Cartera vencida (créditos)	Total de créditos vencidos	Saldo cartera vencida millones de pesos
2014	5.3	9	439,530	\$ 7,431
2015	4.1	8.3	441,550	\$ 6,309
2016	8	8.3	468,603	\$ 14,037
2017	8.3	8.4	447,495	\$ 16,681
2018	6.7	7.1	453,414	\$ 13,808
2019	6.7	6.6	466,613	\$ 14,614
2020	7.6	6.7	542,114	\$ 19,410
2021	7.7	6.6	563,990	\$ 20,661
2022	7.8	6.5	602,772	\$ 23,947

Fuente: elaboración propia a partir de datos de Fovissste.

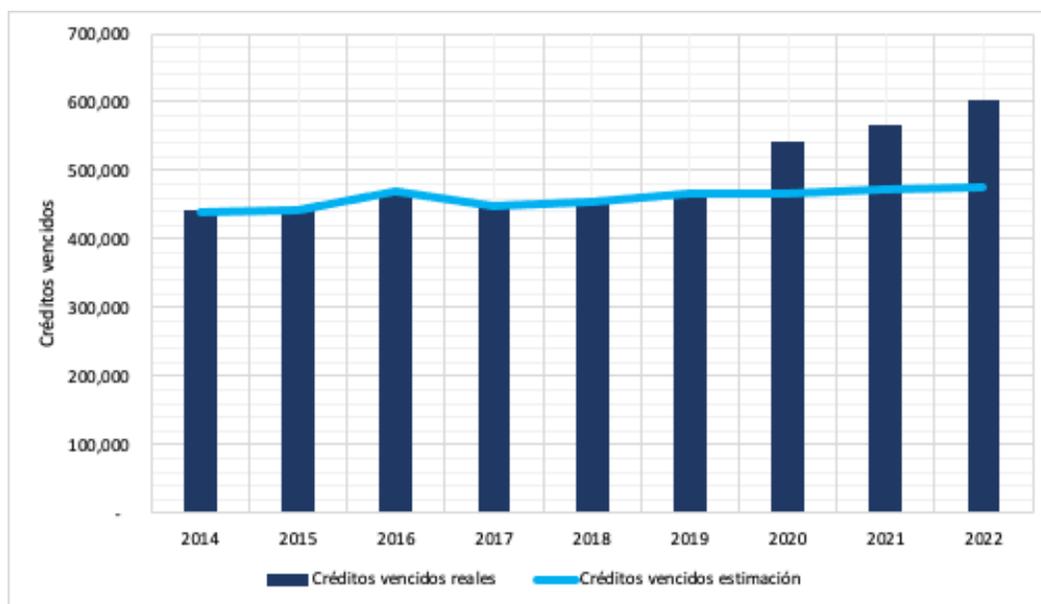
Por lo que, al estimar el índice de la cartera de crédito vencida, pero ya no sobre él número de créditos, sino sobre el saldo de estos, si se observa un incremento, ya que se paso a tener en 2019 un 6.7%, a ubicarse en 7.8% para 2022, a diferencia de la cartera vencida sobre el número de créditos.

Así, para terminar este apartado sobre el Fovissste, se realizó de la misma forma un ejercicio de estimación mediante pronostico lineal, donde se estima la cartera vencida si las

condiciones del Fondo se hubieran mantenido igual en su dinámica desde el 2014 hasta 2022 y no se hubiera presentado la pandemia de la Covid-19.

En donde podemos observar que la dinámica de la cartera de crédito vencida no hubiera rebasado los 500,000 créditos en impago, por otro lado, esta en realidad llegó hasta los 602,772 créditos vencidos en 2022.

Gráfica 23. Fovissste, créditos en cartera vencida reales y estimaciones, 2014-2022.



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Fovissste.

Con esta información, comparando la dinámica de ambos organismos de vivienda federales, se tuvieron un total de créditos vencidos de 422,245, cuyos saldos representan una cifra de 145,313 millones de pesos, de este total, para el Infonavit representó un aumento en el número de créditos vencidos de un 47.5%, y en tanto a saldos, el 88.9%, mientras que para el Fovissste, del este total, sus créditos en cartera vencida por la pandemia representan un 32.2%, y el incremento a sus saldos vencidos fueron de un 11.1%.

Así ante este escenario, los ONAVIS respondieron a la situación de incremento de la cartera vencida a partir de programas especiales de reestructuración de los créditos, aunado al esquema de “cobranza social” que ya se implementaba, estrategias que se encaminaron a mitigar el impacto de la pandemia de la Covid-19 en la cartera vencida, donde se implementaron programas para los acreditados como el fondo de pérdida de empleo, antes

mencionado, la tolerancia al pago (diferiendo pago de capital e intereses), y por último congelando los intereses del crédito durante tres meses (Infonavit, 2021).

En este escenario de incremento de la cartera vencida por la pandemia de la COVID-19 cabe indicar nuevamente el resguardo de las inversiones del capital financiero con los BRH emitidos por las hipotecarias federales, en primera instancia porque los montos en circulación de los Cedevis y Tfovis, son en promedio 80% del valor del saldo insoluto de las carteras que respaldan los bonos, donde el remanente o residual del 20% puede ser utilizado para seguir manteniendo los compromisos adquiridos con el capital financiero.

En el caso del Fovissste, para la emisión de sus instrumentos financieros ha contratado seguros de pago oportuno y seguros por incumplimiento con la Sociedad Hipotecaria Federal, mecanismo que entra en vigor cuando lo solicite el Fondo, por lo que aún con un incremento desmedido de la cartera vencida en los portafolios que respaldan los Tfovis, el pago a los inversionistas esta asegurado.

## Conclusiones:

Como he mostrado a lo largo de este trabajo de grado, el proceso de financiarización del mercado hipotecario en México por medio de la titulización realizada por los Organismos Nacionales de Vivienda, constituye un mecanismo de financiamiento externo que ha permitido crear liquidez para el Infonavit y el Fovissste, ya que en conjunto han obtenido cerca de 303,151 millones de pesos con la titulización de 1,067,359 créditos, en donde se acelera el ciclo de rotación de estos y en lugar de amortizar las deudas en periodos de 20-30 años, en un corto lapso de tiempo pueden obtener entre 80% y 90% del saldo insoluto de las carteras que respaldan los bonos.

Pero la titulización no constituye una técnica financiera apolítica, esta es un mecanismo mediante el cual fondos de consumo destinados a la reproducción de la vida, como lo son las viviendas, se convierten en activos financieros, que una vez “líquidos” y móviles circulan en los mercados de valores, donde en el contexto mexicano, las inversiones realizadas en estos instrumentos, se encuentran ampliamente amparadas ante riesgos financieros por parte de los fondos públicos, por lo que los capitales, aun sean financieros y ficticios, pueden rotar incrementando sus montos.

Pero esta valorización del capital ficticio, no resulta del “milagro de la multiplicación de los peces” que la ingeniería financiera pregona, es resultado de la expropiación del trabajo pasado, presente y futuro de los deudores de créditos hipotecarios, aún de aquellos que por las condiciones estructurales de la economía mexicana y el subfinanciamiento del sector bancario derivado de nuestra financiarización subordinada, recurren a fondos públicos para acceder mediante deuda a este valor de uso vital.

Por lo que a pesar de que en México no se desarrollan de la misma forma los mecanismos de expropiación financiera, como acontece en formaciones sociales centrales y semi-periféricas, está presente esta manera de expoliación aún en los fondos públicos de vivienda, donde no solo se han obtenido rendimientos de las deudas hipotecarias de los ONAVIS, sino al tiempo, y gracias a la degradación del valor de uso vivienda producida por el mercado en el periodo analizado y de transformación del sistema habitacional mexicano, se han incrementado las ganancias de la industria de la construcción y los desarrolladores

inmobiliarios, especialmente con las mercancías inmobiliarias de carácter “económico” producidas en las periferias exteriores de las ciudades del país, las cuales supuestamente mantienen una “vocación social”.

Así, algunas de las conclusiones derivadas de este trabajo se enuncian a continuación:

Como se explicó en el capítulo tercero, la interpretación propuesta en esta tesis sobre las reformas a inicios de la década de 1990 al sistema habitacional mexicano, especialmente a los Organismos Nacionales de Vivienda, se entienden como una serie de transformaciones de la arquitectura institucional encaminadas a generar ordenes mercantiles artificiales, para que el capital inmobiliario, financiado con fondos públicos dinamizaran el sector vivienda en su conjunto, en donde desde el Programa Nacional de Vivienda de 1990, ya se vislumbraba el mecanismo de titulización como medio de financiamiento externo, lo que se concretó casi 15 años después con la emisión de los primeros Certificados de vivienda por parte del Infonavit.

Así, esta serie de reformas se encaminaron a incrementar (por medio de los financiamientos públicos) las capacidades de solvencia de la demanda, y que esta pudiera realizar mercantilmente la vivienda producida por el sector privado, lo que constituyó una mutación en la forma mercantil de la vivienda para la formación social mexicana, que como se explicó, no es que antes con las estrategias desmercantilizadoras del Estado Desarrollista, no lo fuera, sino que su forma se tranfiguró a una consecuente con el nuevo régimen de acumulación con dominación financiera.

Por lo que aún en su circulación, con su aparente concepción social por el financiamiento público, se mercantilizó en todos los momentos del ciclo de reproducción del capital inmobiliario la vivienda, aún en los fondos públicos, ya que los organismos de vivienda obtendrían ganancias de los créditos originados, al situarse las tasas de interés de estos por encima de la inflación y del incremento de los salarios, generando rendimientos que van desde el 3% hasta el 13% del saldo insoluto de los créditos originados<sup>82</sup>.

---

<sup>82</sup> Fuente: <https://www.forbes.com.mx/credito-infonavit-es-por-lo-menos-dos-veces-mas-barato-que-hipotecas->

En tanto a la relación entre originación de créditos hipotecarios y créditos titulizados, como se observó en el capítulo cuarto, la dinámica de bursatilización ha sido diferenciada por organismo de vivienda, a pesar de la cual, para ambos no se encontró evidencia que permita afirmar que esta técnica financiera posibilitó en gran medida incrementar el número de créditos originados, o los montos de estos en el periodo analizado, como establece su finalidad y justificación de ser en las diferentes reformas que posibilitaron su emisión y en los informes de labores revisados.

Si esto hubiera ocurrido, con los ingresos derivados de la titulización hipotecaria entre 2009 y 2021, el Fovissste hubiera podido incrementar en cerca de 40% el número de sus acciones de vivienda, ya que en lugar de otorgar los 923,987 que realmente concedió, si utilizaba integralmente los recursos obtenidos por la titulización, hubiera originado alrededor de 1,294,091 créditos, es decir 370,104 más.

Por el contrario, para este Fondo de vivienda una probable repercusión positiva de la titulización podría encontrarse, salvo mayor profundidad de análisis financiero y contando con más datos, en el incremento de los montos promedio de los créditos, ya que en el periodo entre 2016 y 2021, se paso de originar hipotecas con montos promedio de 414,527 pesos en el primer año, a situarse en el segundo en un monto promedio de 727,208 pesos, lo que representó un incremento de 312,681 pesos a precios corrientes, es decir un aumento del 75%.

Mientras que para el Infonavit en el periodo 2004-2015, se realizaron 5,970,523 acciones de vivienda, por lo que si la integridad de los montos obtenidos por la titulización se hubieran utilizado para originar nuevos créditos, se hubieran alcanzado un número de 6,201,324, que representan un número aproximado de 230,801 nuevos créditos, que a diferencia del Fovissste, representan un magro aumento de solo el 3.8%.

En términos del monto de los créditos originados, la titulización no permitió al Infonavit incrementar estos, ya que de los montos promedio de créditos erogados en el mismo periodo,

---

bancarias/#:~:text=En%20Infonavit%2C%20desde%20junio%20de,hasta%20un%20m%C3%A1ximo%20de%2013.1%25. Consultado: 21/nov/2023.

no se observó un incremento sustancial, lo que permite inferir que las cantidades de acciones de vivienda y sus montos no se encuentran tanto en la mayor o menor liquidez de la hipotecaria social.

Esta última es importante, pero son más importantes las condiciones generales y montos de la remuneración de la fuerza de trabajo, la mayor temporalidad de años cotizados, así como el acotado número de la población económicamente activa ocupada en una relación laboral formal a los cuales atiende el Instituto de Vivienda, lo que deriva de las condiciones generales de la economía en el país, el modelo de desarrollo planteado y la distribución del ingreso nacional, que como se ha referido, a nivel mundial, sin ser México la excepción, los salarios han reducido su participación el PIB, además de haberse desligado los incrementos de la productividad de las remuneraciones.

En tanto a la lógica espacial de la titulización que se analizó en el capítulo quinto, se pensó en primera instancia de este trabajo, que existía una relación entre producción masiva de vivienda económica en las principales zonas metropolitanas del país, con la elección de los créditos que conformarían las carteras para titular, pero como se afirmó antes, este nexo es muy débil.

De este modo, se comprobaron las afirmaciones de los funcionarios entrevistados de los ONAVIS, quienes explicaban que es únicamente el historial en el comportamiento de los pagos mensuales que realizarían los derechohabientes durante los tres primeros años tras originado el crédito, aquello que definiría su potencial de bursatilización, no existía para los organismos un parámetro espacial que ayudara a discernir cuales y en donde se encontrarían las hipotecas que serían titulizadas.

Tal afirmación cobra sentido a nivel nacional, salvo en los tres municipios y para los créditos del Infonavit, a los cuales se pudo realizar el análisis de correlación, donde si puede inferirse una correlación positiva, donde la titulización permitió incrementar el número de acciones de vivienda en un promedio de 10%.

Por otro lado, se constató que la relación espacial que existe se encuentra en la proporcionalidad de la originación, derivada de la concentración territorial de la asignación de créditos por entidad y municipio para el caso del Infonavit, mientras que para el Fovissste,

se mantiene una proporción constante entre localización de la originación y la titulización, derivado de la lógica de la concentración espacial de sus acciones de vivienda en el centro del país, originarias por la centralización de la administración pública federal.

En tanto a las repercusiones de la pandemia de la COVID-19, desafortunadamente no se pudo obtener información de cómo esta contingencia mundial, repercutió en las carteras de crédito que respaldan los instrumentos financieros de los organismos de vivienda, pero aún si los comportamientos de la cartera vencida de estos hubieran sido desfavorables, se mantenían la constancia residual o remanentes, compuestos por entre 10 y 20% de los saldos insolutos de las carteras de crédito titulizadas, aunado a esta garantía, se tienen los seguros por pago oportuno e incumplimiento, que el Fovissste contrató con la SHF, por lo que el pago de los intereses de los bonos para los inversionistas se mantiene asegurado.

Condición que representa una gran asimetría entre derechohabientes deudores y capital financiero encarnado en los tenedores de los bonos, mientras que para los segundos, sus inversiones y ganancias se encuentran aseguradas, para los acreditados deudores y sus núcleos familiares, basta no encontrar trabajo en los circuitos formales en los tres meses posteriores a la pérdida de la relación laboral, para que se activen los mecanismos de morosidad, aún con el esquema de cobranza social que los ONAVIS establecen.

Un indicador que podría dar cuenta del aumento de la cartera vencida y adjudicaciones por la pandemia de COVID 19, son los ingresos obtenidos por bienes adjudicados, nuevamente para el caso del Fovissste, no se encontró desglosado este concepto en los documentos contenidos en la página de sus estados financieros<sup>83</sup>, por lo que solamente se pudo corroborar este indicador para el Infonavit en sus estados financieros<sup>84</sup>.

---

<sup>83</sup> Fuente: <https://www.gob.mx/fovissste/documentos/estados-financieros-anales-48963> Consultado: 20/septiembre/2023.

<sup>84</sup> Fuente: [https://portal.mx.infonavit.org.mx/wps/portal/infonavit.web/transparencia/dictaminacion-edos-anales/!ut/p/z1/jZDBDolwDlafhistA3F624gO0QgmEnEXgwaHBpIBINfXqAdNFO2tzff9aQsSEpBletmptN7pMi1u\\_VK6K1cg-p5jTUM2dnBGeYS8G9kucWFxBwhFFBytqaARTYcjAa9iU1Ebf89UWABGchn0cx4YEXOk8fvxTD\\_\\_yWBWV7\\_ALkHWm74FdGAFIVev14FyvXNIUgq2ybVVllnqvbOK\\_r46lvoIFN05hKa1Vk5kYfDPyk5PpUQ\\_JOwvEQxwnuO8Vlwq4XgGco/dz/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/](https://portal.mx.infonavit.org.mx/wps/portal/infonavit.web/transparencia/dictaminacion-edos-anales/!ut/p/z1/jZDBDolwDlafhistA3F624gO0QgmEnEXgwaHBpIBINfXqAdNFO2tzff9aQsSEpBletmptN7pMi1u_VK6K1cg-p5jTUM2dnBGeYS8G9kucWFxBwhFFBytqaARTYcjAa9iU1Ebf89UWABGchn0cx4YEXOk8fvxTD__yWBWV7_ALkHWm74FdGAFIVev14FyvXNIUgq2ybVVllnqvbOK_r46lvoIFN05hKa1Vk5kYfDPyk5PpUQ_JOwvEQxwnuO8Vlwq4XgGco/dz/d5/L2dBISEvZ0FBIS9nQSEh/) Consultado: 10/septiembre/2023.

Donde los ingresos por bienes adjudicados son entradas de dinero que obtiene el Infonavit al ceder créditos “emproblemados” a despachos de cobranza externos, los cuales regresan una porción del saldo del crédito vencido y en proceso legal de adjudicación.

Así, los ingresos que obtuvo el Instituto de vivienda en 2020, al inicio de la pandemia fueron 19,246 millones de pesos, pasando en 2021 a representar 44,460 millones de pesos, para situarse en 2022 en 47,326 millones de pesos, un incremento del 230%; aunque cabe resaltar que no se encontró información respecto al número de familias derechohabientes de los ONAVIS que fueran desalojadas en esta temporalidad, esta cifra permite vislumbrar la amplia repercusión que la pandemia, las muertes y pérdidas de empleo tuvieron en la posesión de la vivienda para los derechohabientes con contratación de deuda hipotecaria.

## Índice de cuadros, esquemas, gráficas, mapas y tablas:

### Cuadros:

Cuadro 1. Emisión de Bonos Respaldados por Hipotecas, Infonavit. _____	115.
Cuadro 2. Cobranza de créditos para pago de BRH, Infonavit. _____	115.
Cuadro. 3 Mecanismo de emisión de Bonos Respaldados por Hipotecas, Fovissste. ____	126.
Cuadro 4. Cobranza para pago de BRH, Fovissste. _____	127.

### Esquemas:

Esquema 1. Mecanismo de cobranza social, Infonavit. _____	113.
---	------

### Gráficas:

Gráfica 1. Composición de la ganancia financiera. _____	22.
Gráfica 2. Acciones de vivienda Infonavit y Fovissste, 1973-2019. _____	104.
Gráfica 3. Créditos otorgados por Infonavit y Fovissste, 2000-2021. _____	105.
Gráfica 4. Montos de acciones de vivienda de ONAVIS, 2004-2021. _____	106.
Gráfica 5. Monto en circulación de bonos respaldados por hipotecas en México, 2010-2022. _____	108.
Gráfica 6. Agentes colocadores de emisiones de Cedevís 2004-2013. _____	117.
Gráfica 7. Agentes colocadores de emisiones de Cedevi Total, 2011-2015. _____	119.
Gráfica 8. Número de créditos otorgados frente a total de créditos titulizados, Infonavit, 2004-2015. _____	120.

Gráfica 9. Montos de créditos otorgados frente a montos de carteras titulizadas, Infonavit, 2004-2015.	121.
Gráfica 10. Montos de inversión y rendimientos del Fanvit, Infonavit, 2014-2020.	123
Gráfica 11. Agentes colocadores emisiones de BRH, Fovissste.	129.
Gráfica 12. Número de créditos otorgados frente a total de créditos titulizados, Fovissste, 2009-2021.	130.
Gráfica 13. Montos de créditos otorgados frente a montos de carteras titulizadas, Fovissste, 2009-2021.	131.
Gráfica 14. Número de créditos otorgados frente a total de créditos titulizados de ONAVIS, 2007-2021.	132.
Gráfica 15. Montos de créditos otorgados frente a montos de carteras titulizadas, ONAVIS, 2004-2021.	133.
Gráfica 16. Ciudad Juárez, Chihuahua, dinámica de titulización y originación de créditos Infonavit, 2000-2014.	143.
Gráfica 17. Tijuana, Baja California, dinámica de titulización y originación de créditos, Infonavit, 2000-2014.	144.
Gráfica 18. Tlajomulco de Zúñiga, Jalisco, dinámica de titulización y originación de créditos, Infonavit, 2000-2014.	144.
Gráfica 19. Relación entre Créditos originados y Créditos titulizados 2004-2015, Infonavit.	150.
Gráfica 20. Relación entre Vivienda abandonada y Créditos originados, 2004-2015, Infonavit.	151.
Gráfica 21. Relación entre Vivienda abandonada y Créditos titulizados, 2004-2015, Infonavit.	152.

Gráfica 22. Infonavit, créditos en cartera vencida reales y estimaciones, 2010-2022. \_\_\_\_\_ 157.

Gráfica 23. Fovissste, créditos en cartera vencida reales y estimaciones, 2014-2022. \_\_\_\_\_ 159.

#### Mapas:

Mapa 1. México, distribución por estados de hipotecas originadas y bursatilizadas por el Fovissste, 2009-2021. \_\_\_\_\_ 137.

Mapa 2. México, distribución por estados de hipotecas originadas y titulizadas por el Infonavit, 2004-2015. \_\_\_\_\_ 140.

Mapa 3. Zona metropolitana de Monterrey, distribución municipal de créditos originados y titulizados, Infonavit, 2004-2015. \_\_\_\_\_ 141.

Mapa 4. México, distribución a nivel municipal de créditos titulizados por el Infonavit, 2004-2015. \_\_\_\_\_ 142.

Mapa 5. Zona metropolitana de Guadalajara, distribución municipal de créditos originados y titulizados, Infonavit, 2004-2015. \_\_\_\_\_ 146.

Mapa 5. Zona metropolitana de la Ciudad de México, distribución municipal de créditos originados y titulizados, Infonavit, 2004-2015. \_\_\_\_\_ 147.

Mapa 7. México, distribución a nivel estatal de la originación y titulación de créditos, ONAVIS, 2004-2022. \_\_\_\_\_ 148.

#### Tablas:

Tabla 1. Características de regímenes de acumulación. \_\_\_\_\_ 67.

Tabla 2. Regulación, financiamiento, entidades y productores de vivienda en México. \_\_\_\_\_ 79-80.

Tabla 3. Estructura de costos en la vivienda social y económica. _____	103.
Tabla 4. Composición de inversiones del FANVIT, Infonavit, 2020. _____	124.
Tabla 5. Recuento de titulización, Infonavit, 2004-2015. _____	124.
Tabla 6. Recuento titulización Fovissste, 2009-2021. _____	125.
Tabla 7. Estructura de emisión de BRH por Fiduciario emisor, Fovissste, 2009-2021. ____	128.
Tabla 8. Recuento de originación de créditos y titulización de ONAVIS, 2004-2021. ____	132.
Tabla 9. Composición de la inversión en BRH 2023, en miles de millones de pesos a precios corrientes. _____	134.
Tabla 10. Recuento de titulización Infonavit y Fovissste, 2004-2021. _____	135.
Tabla 11. Coeficiente de correlación de vivienda abandonada, créditos originados y titulizados, Infonavit, 2000-2015. _____	153.
Tabla 12. Infonavit, Recuento de cartera vencida 2003-2022. _____	156.
Tabla 13. Fovissste, Recuento de cartera vencida 2014-2022. _____	158.

## Bibliografía:

Aalbers, M., (2008). “The financialization of home and the mortgage market crisis”. en *Competition & Change*. Vol. 12, N° 2, junio. Pp. 148-166.

\_\_\_\_\_, (2011). *Place, exclusion, and mortgage markets*. Wiley-Blackwell. Reino Unido.

\_\_\_\_\_, (2012). *Subprime Cities. The political economy of mortgage markets*. Wiley-Blackwell. Reino Unido.

\_\_\_\_\_, (2016). *The financialization of housing. A political-economy approach*. Routledge. EUA.

\_\_\_\_\_, (2017). “The variegated financialization of housing”. en *International Journal of Urban and Regional Research*. N° 41. Pp 1-16.

\_\_\_\_\_, (2018). “Geographies of mortgage markets”. en *Handbook of the Geographies of money and finance*. Pp. 298-392. Martin, R., y Pollard, J., (Eds.). Edward Elgar Editorial. Reino Unido.

Aalbers, M., y Christophers B., (2014). “Centering housing in political economy”. en *Housing, theory and society*. Vol, 31, N°4. Pp. 373-394.

Aalbers, M., Rolnik, R., y Krijnen M. (2020). “The financialization of housing in capitalism’s peripheries”. en *Housing policy debate*. Vol. 30, N°4. Pp. 481-485.

Abeles, M., Pérez E., y Valdecantos, S., (2018). “Introducción”. *Estudios sobre financierización en América Latina*. Pp. 15-32. Abeles, M., Pérez E., y Valdecantos, S., (Coords.). Libros de la CEPAL. N°152. CEPAL. Chile.

Acuerdo de Coordinación para el Fomento y Desregulación de la Vivienda. (1993). México. Disponible en: [https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=4806900&fecha=29/11/1993#gsc.tab=0](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=4806900&fecha=29/11/1993#gsc.tab=0).

Arrighi, G. (1999). *El largo siglo XX*. Akal. España.

BBVA, (2019). Situación inmobiliaria en México, Fuente: <https://www.bbvarsearch.com/publicaciones/situacion-inmobiliaria-mexico-primer-semester-2019/#:~:text=Primer%20semester%202019,-Tipos%20de%20Archivos&text=Como%20el%20resto%20de%20la,cuarto%20trimestres%20ca%C3%ADdas%20del%20PIB>. Consultado: 10/Abril/2021.

Boils. G., (2008). “Segregación y modelo habitacional en grandes conjuntos de vivienda en México”. pp.273-287. En Cordera. R., Ramírez. P., y Ziccardi. A. (Coords.). Pobreza, desigualdad y exclusión social en la ciudad del siglo XXI. UNAM-Siglo XXI Editores. México.

Bonizzi, B., Kaltenbrunner, A. y Powell, J., (2019). “Subordinate Financialization in Emerging Capitalist Economies” en Greenwich Papers in Political Economy. N° 69. pp. 1-16.

Boyer, R., (1989). *La teoría de la regulación: un análisis crítico*. CEIL-HVMANITAS. Argentina.

Bredenoord, J., y Cabrera, L., (2014). “Affordable housing for low-income groups in Mexico and urban housing challenges of today”. En Affordable housing in the global south. Seeking sustainable solutions. Pp. 219-240. Bredernood J. Van Lindert P. y Smets P. (Edits.). Routledge. EUA.

CEFP, (2017). “Boletín: evolución del crédito en México”. Fuente: <https://www.cefp.gob.mx/publicaciones/boleco/2017/becefp0172017.pdf> Consultado: 21/Marzo/2020.

Connolly, P. (2006). “¿Política de vivienda o política de construcción?”. 119-134. en CESOP. La vivienda en México. Construyendo análisis y propuestas. CESOP. Colección Legislando la agenda social. México.

Daher, A., (2013). “Territorios de la financiarización urbana y de las crisis inmobiliarias”. en Geografía del Norte Grande. N° 56, diciembre. Pp.7-13.

\_\_\_\_\_, (2015). “La producción supraestatal del espacio y las crisis en la financiarización inmobiliaria global” en Lefebvre revisitado: capitalismo, vida cotidiana y el derecho a la ciudad. Pp.79-106. De Mattos, C., y Link, F., (Eds.). RIL Editores. Chile.

De Mattos, C., (2016a). *Revolución urbana. Estado, mercado y capital en América Latina*. RIL Editores. Chile.

\_\_\_\_\_, (2016b). “Modernización capitalista y transformacione metropolitana en América Latina: cinco tendencias constitutivas”. en América Latina: cidade, campo e turismo. Pp.41-73. Geraiges A., Arroyo, M., y Silveira, M., (Coords.). CLACSO. Brasil.

Durand, C., (2018). *El capital Ficticio. Cómo las finanzas se apropian de nuestro futuro*. Ned Ediciones. España.

Dussel, E., (2014). *16 Tesis de economía política. Interpretación filosófica*. Siglo XXI Editores. México.

Dymski, G., (2018). “Finance and financial systems: Envolving geographies of crisis and instability”. en The new handbook of economic geography. Clark, G., Fieldman, M., Gertler, M., y Wójcik, D., (Eds.). Oxford University Press. Reino Unido.

Dymski, G., y Cerpa, N., (2020). “Institutional foundations of subordinate Latin America financialization: The core-periphery financial architecture of the post-crisis era”. *Sd*

Dymski, G., y Cerpa, N., (2021). “Financial geography and the “social reality of finance”: Aspatial or “real space” analyses of financial crises?”. en Capital movements and and corporate dominance in Latin America: reduced growth and increased instability. Levy, N., Bustamante, J., Rochon, L., (Eds.). Cheltenham. Edward Elgar. Reino Unido.

Echeverría, B., (2012). *Valor de uso y Utopía*. Siglo XXI Editores. México.

Engels, F., (2006 [1887]). *Contribución al problema de la vivienda*. Fundación de estudios socialistas Federico Engels. España.

\_\_\_\_\_. (2010 [1897]). *El origen de la familia, la propiedad privada y el Estado*. Diario Público. España.

Escalante, F., (2016). *Historia mínima del neoliberalismo*. El Colegio de México. México.

Estatuto Orgánico del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Reforma). (2001) México. Disponible en: [https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=758979&fecha=28/11/2001#gsc.tab=0](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=758979&fecha=28/11/2001#gsc.tab=0).

Fernández, R., y Aalbers, M., (2017). “Housing and capital in the 21 century: Realigning housing studies and political economy”. en *Housing, Theory and Society*. No 34. Pp 1-8.

Fernández, R., y Aalbers, M., (2019). “Housing financialization in the global south: in search of a comparative framework”. en *Housing Policy Debate*. Vol. 30, N°4, diciembre. Pp. 680-701.

Gotham, F., (2009). “Creating Liquidity out Spatial Fixity: The Secondary Circuit of Capital and the Subprime Mortgage Crisis”. en *International Journal of Urban and Regional Research*. Vol. 33, Junio. pp. 355-371.

Furtado, C., (1964). “Elementos de una Teoría del Subdesarrollo” en *Desarrollo y Subdesarrollo*. Cap IV. Pp. 149-177. Editorial Universitaria. Argentina

García, B., (2016). *La vivienda y el Estado mexicano durante el siglo XX. Un enfoque desde la economía política*. IIS-UNAM. México.

García, M., (2019). “Deuda hipotecaria fallida, persona fallida: la financiarización de la vivienda y la vida en Cataluña”. en *ARBOR. Ciencia, pensamiento y cultura*. Vol. 195, N° 793, julio-septiembre. Pp. 1-13.

García, M., y Kaika, M., (2016). “Mortgaged lives: the biopolitics of debt and housing financialisation”. en Transactions of the Institute of British Geographers. N°41, junio. Pp. 313-327.

Guillén, A., (2015). *La crisis global en su laberinto*. UAM-I. México.

Guzmán, J., (2015). “El financiamiento y su impacto en el mercado inmobiliario para sectores populares”, pp. 359-380. en Ziccardi, A. y Gonzalez, A., (Coords). *Habitabilidad y política de vivienda en México*. UNAM. México.

Harvey, D., (1989). *The urban experience*. Oxford Basil Blackwell. Reino Unido.

\_\_\_\_\_, (1990). *Los Límites del capitalismo y la teoría marxista*. Fondo de Cultura Económica. México.

\_\_\_\_\_, (2003). *El nuevo Imperialismo*. Akal. España.

\_\_\_\_\_, (2005). *Breve historia del neoliberalismo*. Akal. España.

\_\_\_\_\_, (2007). *Espacios del Capital. Hacia una Geografía Crítica*. Akal. España.

\_\_\_\_\_, (2013). *Ciudades Rebeldes. Del derecho a la ciudad a la revolución urbana*. Akal. España.

Heeg S., Ibarra, V. y Salinas, L., (2020). “Financialization of housing in Mexico: the case of Cautitlan Izcalli and Huehuetoca in the Metropolitan Region of Mexico City”. en *Hosing Policy Debate*. Vol. 20, N°4. Pp. 512-532.

Hernández, T., (2021). “Financiarización y crisis del mercado hipotecario de viviendas nuevas para los trabajadores en México”. en *Revista Scripta Nova*. Vol. 25, N°1 pp. 11-31.

Hirsch, J., (2001). *El Estado nacional de competencia. Estado, democracia y política en el capitalismo global*. Universidad Autónoma Metropolitana, México.

Infonavit. (2004). *Informe anual de actividades, 2004* Infonavit. México.

\_\_\_\_\_. (2005). *Informe anual de actividades, 2005*. Infonavit. México.

\_\_\_\_\_. (2017). Plan financiero 2018-2022. Infonavit. México.

\_\_\_\_\_. (2021). Informe anual de actividades, 2020. Infonavit. México.

Imilan, W., Olivera, P., y Beswick, J., (2016). “Acceso a la vivienda en tiempos neoliberales: un análisis comparativo de los efectos e impactos de la neoliberalización en las ciudades de Santiago, México y Londres”. en Revista INVI. Vol. 31, N°88, noviembre. Pp. 163-190.

Jaramillo, S., (2019). *Hacia una teoría de la renta del suelo urbano*. Universidad de los Andes. Colombia

Jessop, B., (1999). *Crisis del Estado de Bienestar*. Universidad Nacional de Colombia. Colombia.

Lapavitsas, C., (2016a). *Beneficios sin producción. Cómo nos explotan las finanzas*. Traficantes de sueños. Madrid.

Lapavitsas, C., (2016b). “Capitalismo Financiarizado. Crisis y expropiación financiera” en Huellas de Estados Unidos. Estudios, perspectivas y debates desde América Latina. N° 1. Pp. 48–75.

Lara, J., y Mateos, P., (2015). “La fragmentación socioespacial del “viviendismo”: neoliberalismo y desarrollos masivos de vivienda social en la periferia remota de Guadalajara”. Pp.167-197. en Aguilar, A., y Escamilla, I., (Coords.) Segregación urbana y espacios de exclusión. Ejemplos de México y América Latina. UNAM-MAPorrúa. México.

Lefebvre, H., (1976). *Espacio y política. El derecho a la ciudad II*. Ediciones Península. España.

Lerín, R., (2015). “Los subsidios a la vivienda en México”. Pp.381-398. en Ziccardi, A. y Gonzalez, A., (Coords). Habitabilidad y política de vivienda en México. UNAM. México.

Ley del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores. (1972). México. Disponible en: [https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/ref/lifnvt/LIFNVT\\_orig\\_24abr72\\_ima.pdf](https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/ref/lifnvt/LIFNVT_orig_24abr72_ima.pdf).

Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Reforma). (1992). México. Disponible en: <https://dof.gob.mx/index.php?year=1992&month=02&day=24#gsc.tab=0>.

Ley del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Reforma). (1997). México. Disponible en: [https://dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=4863843&fecha=06/01/1997#gsc.tab=0](https://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=4863843&fecha=06/01/1997#gsc.tab=0).

Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los trabajadores del Estado (Decreto de reforma). (1972). México. Disponible en: [https://dof.gob.mx/index\\_111.php?year=1972&month=12&day=28#gsc.tab=0](https://dof.gob.mx/index_111.php?year=1972&month=12&day=28#gsc.tab=0).

Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los trabajadores del Estado (Reforma). (1993). México. Disponible en: [https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=4708981&fecha=04/01/1993#gsc.tab=0](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=4708981&fecha=04/01/1993#gsc.tab=0).

Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los trabajadores del Estado (Reforma). (2007). México. Disponible en: [https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/ref/lissste/LISSSTE\\_orig\\_31mar07.pdf](https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/ref/lissste/LISSSTE_orig_31mar07.pdf).

Ley Federal de Vivienda. (1984). México. Disponible en: [https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=4652753&fecha=07/02/1984#gsc.tab=0](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=4652753&fecha=07/02/1984#gsc.tab=0).

Ley orgánica de Sociedad Hipotecaria Federal. (2014). México. Disponible en: <https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/234.pdf>.

Lucareli, S., (2009). “La financiarización como forma de biopoder”. Pp. 125-148. en Fumigalli, A., Lucarelli, S., Marazzi, C., Negri, A., y Vercellone, c., (Eds.). La gran crisis de la economía global. Mercados financieros, luchas sociales y nuevos escenarios políticos. Traficantes de sueños. España.

Marini R. (1974). *Dialéctica de la dependencia*. Ediciones ERA. México.

Mendes, L., (2017). “Gentrificação, financeirização e produção capitalista do espaço urbano”. en Cadernos Poder Local. N°8. Pp.56-86.

Méndez, R., (2018). *La telaraña financiera. Una geografía de la financiarización y sus crisis*. RIL Editores. Chile.

Monkkonen, P., (2011). “The housing transition in Mexico: expanding access to housing finance”. en *Urban Affairs Review*. Vol. 47, N°5. Pp. 672-695.

Nascimento, P., y Salinas, L., (2020). “Financialization of housing policies in Latin America: a comparative perspective of Brazil and Mexico”. en *Housing Studies*. Vol. 35, N°10. Pp. 1633-1660.

Noyola, J., (1998 [1956]). “El Desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos” en *Cincuenta años del pensamiento de la CEPAL: textos seleccionados*. FCE/CEPAL. Vol.1. pp.63-129. Chile.

Patiño, L., (2006a). “El fondo de operación y financiamiento bancario a la Vivienda (Fovi) y la Sociedad hipotecaria federal (SHF)”. Pp. 239-278. En Coulomb, R. y Schteingart, M. (Coords.). *Entre el Estado y el mercado. La vivienda en México hoy*. UAM-A y Miguel Angel Porrúa. México.

Patiño, L., (2006b). “El fondo de vivienda del instituto de seguridad y servicios sociales de los trabajadores del Estado (Fovissste)”. Pp. 279-318. En Coulomb, R. y Schteingart, M. (Coords.). *Entre el Estado y el mercado. La vivienda en México hoy*. UAM-A y Miguel Angel Porrúa. México.

Pereira, A., (2017). “The financialization of housing in Brazil: new frontiers”. en *International Journal of urban and regional research*. Vol. 41. N°4. Pp. 604-622.

Pérez, V., (2006). “Infonavit, hacia un millón de viviendas”. Pp. 69-82. en CESOP. *La vivienda en México. Construyendo análisis y propuestas*. CESOP. Colección Legislando la agenda social. México.

Pírez, P., (2014). “La mercantilización de la urbanización. A propósito de los “conjuntos urbanos” en México”. en *Estudios demográficos y urbanos*. Vol. 29. N°3 (87). Pp- 481-512.

Powell, J., (2013). “El sub-financiamiento y la financiarización en México: ¿paradoja mexicana o una parábola de economías con ingreso medio?”. en *Financiarización y modelos*

de acumulación. Aportes desde los países en desarrollo. Pp.261-290. Levy, N., y T., López (Eds.) Universidad nacional autónoma de México, México.

Prebisch, R., (1998 [1949]). “El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas” en Cincuenta años del pensamiento de la CEPAL: textos seleccionados. FCE/CEPAL. Vol.1. Pp. 63-129. Chile.

Programa institucional de Sociedad Hipotecaria Federal 2013-2018. (2014). México. Disponible en: [https://dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5342845&fecha=30/04/2014#gsc.tab=0](https://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5342845&fecha=30/04/2014#gsc.tab=0).

Programa Nacional de Vivienda 1990-1994. (1990). México. Disponible en: [https://dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=4665148&fecha=05/07/1990#gsc.tab=0](https://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=4665148&fecha=05/07/1990#gsc.tab=0).

Programa Nacional de Vivienda 1995-2000. (1996). México. Disponible en: [https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=4887088&fecha=03/06/1996#gsc.tab=0](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=4887088&fecha=03/06/1996#gsc.tab=0).

Programa Nacional de Vivienda 2008-2012. (2008). México. Disponible en: [https://www.cmic.org.mx/comisiones/sectoriales/vivienda/doc.index/PNV\\_2007-2012.pdf](https://www.cmic.org.mx/comisiones/sectoriales/vivienda/doc.index/PNV_2007-2012.pdf).

Programa Nacional de Vivienda 2014-2018. (2014). México. Disponible en: [https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=5342865&fecha=30/04/2014#gsc.tab=0](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5342865&fecha=30/04/2014#gsc.tab=0).

Programa Sectorial de Vivienda 2001-2006. (2002). México. Disponible en: [https://www.dof.gob.mx/nota\\_detalle.php?codigo=733748&fecha=29/05/2002#gsc.tab=0](https://www.dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=733748&fecha=29/05/2002#gsc.tab=0).

Puebla, C., (2002). *Del intervencionismo estatal a las estrategias facilitadoras. Los cambios en la política de vivienda en México (1972-1994)*. El Colegio de México. México.

\_\_\_\_\_, (2006a). “El instituto del fondo nacional de la Vivienda para los trabajadores (Infonavit)”. Pp193-238. En Coulomb, R. y Schteingart, M. (Coords.). Entre el Estado y el mercado. La vivienda en México hoy. UAM-A y Miguel Angel Porrúa. México.

\_\_\_\_\_, (2006b). “Las instituciones públicas de vivienda en México”. Pp.135-148. en CESOP. La vivienda en México. Construyendo análisis y propuestas. CESOP. Colección Legislando la agenda social. México.

Reyes, L., (2018). *Mexico's Housing Paradox: The Political Economy of Inaccessibility and Vacancy*. Tesis doctoral en Facultad de la Escuela de Posgrado. Universidad de Texas. EUA.

\_\_\_\_\_. (2020). "Mexico's housing paradox: tensions between financialization and access". en *Housing Policy Debate*. Vol. 30, N°4. Pp. 486-511.

\_\_\_\_\_. (2021). "Mexico's housing crisis: vacancy, limited access & Deaf policy responses". en *International Journal of Urban Sciences*. Vol. 25, Sup. 1. Pp. 167-194.

Rolnik, R., (2017). *La Guerra de los lugares. La colonización de la tierra y la vivienda en la era de las finanzas*. Ediciones LOM. Chile.

Salinas, L., y Cordero L., (2019). "Del Estado intervencionista a la financiarización de la vivienda en México". en *Gestión urbana y política de vivienda. Espacio público, (in)seguridad y conflicto urbano*. Pp.203-222. Luis Salinas (Coord.). Universidad nacional autónoma de México, México.

Scatinga, M., y Tovar, C., (2007) *Titulización en América Latina*. Reporte trimestral del Banco de Pagos Internacionales. Disponible en: [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt0709esp\\_h.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0709esp_h.pdf). Consultado: 4 Junio 2020.

Schteingart, M. y Patiño, L., (2006). "El marco legislativo, programático e institucional de los programas habitacionales". Pp. 153-192. En Coulomb, R. y Schteingart, M. (Coords.). *Entre el Estado y el mercado. La vivienda en México hoy*. UAM-A y Miguel Angel Porrúa. México.

Smith, N., (2020). *Desarrollo Desigual. Naturaleza, capital y la producción del espacio*. Traficantes de sueños. España.

Socoloff, I., (2019). "Financiarización variada de la producción inmobiliaria en Argentina: el caso del boom inmobiliario en Buenos Aires y la postcrisis en perspectiva (2005-2015)". en *Scripta Nova*. Vol. 22, N°616. Pp. 1-26.

Soederberg, S., (2014). "Subprime Housing Goes South: Constructing Securitized Mortgages for the Poor in Mexico". en *Antipode*. Vol. 47, N° 2. Pp. 481-499.

Theodore, N., Peck, J., y Brenner, N., (2009). “Urbanismo Neoliberal: La ciudad y el imperio de los mercados”. *Revista Sur*. N°66. Marzo. Pp. 1-12.

Topalov, C., (1979). *La Urbanización capitalista: algunos elementos para su análisis*. Edicol. México

Turner, J., (1977). *Vivienda, todo el poder para los usuarios. Hacia una economía en la construcción del entorno*. Herman Blume Ediciones. España.

Valenzuela, A., (2015). “Mercados Fallidos”. en *Ciudades*. N°106, abril-junio. Pp. 20-29.

\_\_\_\_\_, (2017a). “Failed Markets. The crisis in the private production of social housing in Mexico”. en *Latin American Perspectives*. Vol. 44, N° 213, marzo. Pp. 38-51.

\_\_\_\_\_, (2017b). “Entre el Estado y el mercado: la crisis de la financierización de la vivienda de interés social en México” en *Archivio di studi urbani e regionali*. N°118. 1 suplemento. Pp. 33-56.

Varoufakis, Y., (2015). *El minotauro global. EEUU, Europa y el futuro de la economía mundial*. Ediciones culturales Paidós. México.