



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

**“FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA EN MÉXICO:
INNOVACIÓN FINANCIERA O ACTIVACIÓN DE
INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO PRIVADOS”**

T E S I S

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

P R E S E N T A:

SUSANA SÁNCHEZ GORDILLO

ASESORA:

DRA. NOEMI ORNAH LEVY ORLIK



MÉXICO, DF, CIUDAD UNIVERSITARIA

2010



Universidad Nacional
Autónoma de México



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.

Dedico esta tesis de licenciatura primeramente a mis padres Beatriz Gordillo y Jaime Sánchez y a mi hermano Diego A. Sánchez. Igualmente a mis abuelos paternos, María del Refugio Flores y Jaime Sánchez†; a mis abuelos maternos Consuelo Aceituno y Jesús Gordillo†. Así como a mis tíos Patricia Sánchez, Sandra Gordillo, Felipe Sánchez, Javier Sánchez y Rogelio Sánchez. Todo ellos personas muy importantes en mi vida, gracias por creer en mí y por el gran apoyo que me han dado durante toda la vida y por estos últimos cinco años en los que de una u otra forma han estado conmigo y me han impulsando a salir a delante.

Agradezco enormemente la supervisión, ayuda, comprensión, paciencia, tolerancia etcétera y podría poner más adjetivos para agradecerle a la Dra. Noemi O. Levy Orlik por dirigir esta tesis y por ser gran académica y persona que me ha ayudado a guiarme tanto en la profesional como en los personal en estos últimos años.

Este trabajo no hubiese sido posible sin el apoyo del Programa de Apoyo a Proyectos de Investigación e Innovación Tecnológica (PAPIIT) IN301508 titulado “Estructuras financieras y financiamiento para el desarrollo económico” a cargo de la Dra. Noemí Levy Orlik, Facultad de Economía, UNAM.

Agradezco la cátedra de mis profesores de licenciatura, así como la ayuda, apoyo y motivación de todos mis amigos y conocidos, gracias.

FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA EN MÉXICO: INNOVACIÓN FINANCIERA O ACTIVACIÓN DE INTERMEDIARIOS FINANCIEROS NO PRIVADOS.

INTRODUCCIÓN.	5
CAPÍTULO I: TEORÍAS SOBRE EL FINANCIAMIENTO.	8
1.1. INTRODUCCIÓN.	8
1.2.- POSTULADO ORTODOXO.	9
1.2.1 MODELO NEOCLÁSICO.	9
1.2.2 MODELO MONETARISTA.	13
1.2.3 MODELO NEOLIBERAL.	17
1.2.4 NUEVA ESCUELA CLÁSICA.	21
1.3. POSTULADO DE KEYNES Y LOS POST-KEYNESIANOS.	22
1.4. CONCLUSIONES.	32
CAPÍTULO II: BREVE RESEÑA HISTÓRICA DEL FINANCIAMIENTO A VIVIENDA.	34
2.1. INTRODUCCIÓN.	34
2.2. PERIODO PRE-REVOLUCIONARIO Y POST-REVOLUCIONARIO	37
2.3. PERIODO DE 1930 A 1976.	39
2.4. PERIODO DE 1980 A 2007.	48
2.5. CONCLUSIONES.	56
CAPÍTULO III: FACTORES DETONADORES DEL INCREMENTO DEL FINANCIAMIENTO A VIVIENDA.	58
3.1 INTRODUCCIÓN.	58
3.2 COMPORTAMIENTO DEL FINANCIAMIENTO A VIVIENDA EN EL PERIODO 2000-2008.	60
3.3 CAMBIOS INSTITUCIONALES Y POLÍTICA SECTORIAL DE VIVIENDA.	69
3.3.1 INFONAVIT Y SU POLÍTICA DE TRANSPARENCIA.	69
3.3.1.1 POLÍTICA DE TRANSPARENCIA DE INFONAVIT.	71
3.3.2 SOFOLES.	72
3.3.3 BANCA COMERCIAL.	77
3.4 LEYES Y REFORMAS AL SECTOR VIVIENDA ENTRE 2000-2008.	81
3.4.1 BURO DE CRÉDITO.	81
3.4.2 BURSATILIZACIÓN.	82
3.4.2.1 SHF-BURSATILIZACIONES HIPOTECARIAS.	83
3.4.2.2 SEGUROS Y GARANTÍAS OTORGADAS POR LA SHF.	87
3.4.3 LEY DE VIVIENDA Y MEJORAS DE LA SHF.	89
3.4.3.1 NUEVOS PRODUCTO Y PRÁCTICAS DE LA SHF.	91
3.5 CONCLUSIONES	93
4. CONCLUSIONES GENERALES	95
5. BIBLIOGRAFÍA	100

INDICE DE DIAGRAMAS, GRÁFICAS, TABLAS E ILUSTRACIONES.

DIAGRAMAS

Diagrama 1: INTERACCIÓN ENTRE AHORRO E INVERSIÓN.	10
Diagrama 2: DESVIACIONES DE LA TASA DE INTERÉS.	12
Diagrama 3: OFERTA MONETARIA Y PREFERENCIA POR LA LIQUIDEZ.	22
Diagrama 4 : OFERTA DE CRÉDITO HORIZONTAL.....	31
Diagrama 5 : CAMBIOS EN LA TASA DE INTERÉS.....	31

GRÁFICAS

Gráfica 1: CARTERA VENCIDA DE VIVIENDA COMO % DEL CRÉDITO TOTAL.	60
Gráfica 2: FINANCIAMIENTO TOTAL RESPECTO AL PIB.	61
Gráfica 3: FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA RESPECTO AL PIB.	62
Gráfica 4: N. DE CRÉDITOS OTORGADOS A LA VIVIENDA ENTRE 1990-2008.....	63
Gráfica 5: N. DE CRÉDITOS A LA VIVIENDA POR PROGRAMAS COMO % DEL TOTAL, 1990-2008.....	64
Gráfica 6: FINANCIAMIENTO EJERCIDO EN VIVIENDA POR PROGRAMA COMO % DEL TOTAL, 1990-2008.	64
Gráfica 7: FINANCIAMIENTO EJERCIDO EN VIVIENDA POR EMISORES COMO % DEL TOTAL, 1990-2008.	66
Gráfica 8: N. DE CRÉDITOS A LA VIVIENDA POR EMISORES COMO % DEL TOTAL, 1990-2008.	66
Gráfica 9: PARTICIPACIÓN DEL FINANCIAMIENTO EN VIVIENDA POR PRINCIPALES EMISORES COMO % DEL FINANCIAMIENTO TOTAL A LA VIVIENDA.....	67
Gráfica 10: MENORES TASA DE INTERÉS.....	67
Gráfica 11: CARTERA VENCIDA DE INFONAVIT, 2000-2008.	72
Gráfica 12: EVOLUCIÓN DE LA CARTERA TOTAL DE LAS SOFOLES POR DESTINO DEL CRÉDITO 2001-2008.	74
Gráfica 13: CONCENTRACIÓN DEL CRÉDITO A LA VIVIENDA OTORGADO POR LAS SOFOLES, 2001-2008.	76
Gráfica 14: FINANCIAMIENTO HECHO POR LA BANCA POR TIPO DE VIVIENDA.	78
Gráfica 15: CONCENTRACIÓN DEL CRÉDITO A LA VIVIENDA EN LA BANCA COMERCIAL, 2000-2008.....	79
Gráfica 16: BURSATILIZACIÓN DE CARTERA COMO % DEL PIB.	86

ILUSTRACIONES

Ilustración 1: PROCESO DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA.	11
Ilustración 2: MODELO DE BURSATILIZACIÓN DE HIPOTECAS.....	84
Ilustración 3: SISTEMA NACIONAL DE VIVIENDA	90

TABLAS

Tabla 1: CARACTERÍSTICAS DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS OTORGADOS POR LA BANCA.	80
Tabla 2: BORHIS CON SEGURO HIPOTECARIO.....	87

Introducción.

El tema del financiamiento a la vivienda ha adquirido gran relevancia en los últimos tres quinquenios porque, en parte ha sido responsable del boom crediticio que tuvo lugar en los países desarrollados, así como la crisis financiera internacional y el estancamiento económico que estallo en 2008, en Estados Unidos y, se diseminó a casi todo el planeta.

El financiamiento a la vivienda ha adquirido características particulares en este último periodo, por un lado, permitió el acceso de sectores sociales al financiamiento a la vivienda, antes relegados por el sistema financiero, o sea, en este proceso las familias de escasos recursos se volvieron solventes; y, por otro, los mecanismos de fondeo del crédito a la vivienda generaron fuertes ganancias financieras, debido al aumento de los precios de los activos subyacentes (casas) y, los activos financieros derivados del financiamiento bancario, lo cual, como ya señalamos, en gran parte, fue responsable de la actual crisis financiera y económica.

En general, el tema del financiamiento está sujeto a una gran discusión teórica, resaltando dos grandes visiones. Unos señalan que el ahorro determina la inversión y, es independiente a la inestabilidad financiera, a menos que existen fallas mercados que no permitan el libre movimiento de los factores y, por consiguiente, los precios (tasas de interés) no sean de equilibrio. Específicamente, fallas de mercado, información imperfecta e ineficiencia de los intermediarios financieros pueden generar desequilibrios económicos. Otros, señalan que la inversión genera ahorro, por tanto, el financiamiento es la principal limitante del crecimiento. Específicamente, los Post-Keynesianos señalan que el sector financiero puede generar crisis de gran dimensión que pueden inducir recesiones económicas, habiendo divergencias sobre los motivos que detonan las crisis. Unos sostienen que está relacionado por variaciones del estado de confianza, otros se lo adjudican a las innovaciones financieras y, una tercera corriente señala que las crisis se detona por insolvencia de los prestatarios, ligadas a una mala evaluación de su proyecto de inversión o, variaciones de la tasa de interés, por parte, de la autoridad monetaria (Banco Central), o sea, no hay consenso sobre los elementos que detonan las crisis financieras.

La discusión en torno a la evolución del financiamiento a la vivienda, particularmente, en México, nos indica la presencia de varias fases como resultado de las grandes

modificaciones institucionales que tuvieron lugar a lo largo de un siglo (comienzos del siglo XX e inicios del siglo XXI). Desde fines del siglo XIX hasta la gran crisis de 1994, las instituciones que financiaban a la vivienda estaban ligadas al Estado y a esquemas de política de seguridad social. Después del 2000 (hasta la fecha) se pretendió que el financiamiento a la vivienda fuera otorgado por instituciones financieras no públicas, específicamente, instituciones financieras de carácter privado. De hecho, se habilitó a la banca comercial y se crearon nuevas instituciones no bancarias como las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOL). Una de las particularidades del sistema financiero mexicano que la entidad financiera que más financiamiento otorgó fue el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT), esto tuvo diversos apoyos estatales, entre los que destaca el apoyo a través de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) la cual, curiosamente, no operó como símil estadounidense. Específicamente no se promovieron los mecanismos de bursatilización de hipotecas, aunque aparecieron diferentes esquemas de seguros y garantías para garantizar el pago de los créditos hipotecarios. Igualmente, en este periodo, hubo importantes modificaciones al marco legal del sistema financiero y, en particular aquellas leyes que se relacionaron de uno u otra forma con el financiamiento a la vivienda.

Con base en lo anterior, el financiamiento a la vivienda nos pareció un tema interesante, especialmente, porque no siguió las mismas formas de desarrollo que en los países desarrollados. Considerando lo antes expuesto, el objetivo de esta tesis es analizar el desenvolvimiento y tendencias del financiamiento a la vivienda durante todo el siglo XX y comienzos del siglo XXI, poniendo particular atención en el desenvolvimiento del financiamiento a la vivienda en el periodo 1994-2008.

Nuestra hipótesis principal es que en México durante 2000-2008, el financiamiento a la vivienda no estuvo fuertemente relacionado a las innovaciones financieras (bursatilizaciones hipotecarias), debido a que el financiamiento quedó a cargo de instituciones financieras no bancarias, con gran interferencia estatal.

Este trabajo está compuesto por cuatro capítulos. En el primero, se analizan las diversas visiones teóricas sobre el financiamiento que han destacado en la ciencia económica, específicamente se revisarán los postulados de la Teoría Neoclásica, Monetarista, Neoliberal y la Nueva Escuela Clásica. Así como, el planteamiento de Keynes y, los Post-keynesianos, poniendo énfasis en la explicación heterodoxa, que crítica la teoría del ahorro ex-ante y, señala que el sistema financiero tiene instituciones capaces de generar

financiamiento, siempre y cuando existan, condiciones de pago en la economía. En el segundo capítulo, se presenta una revisión histórica sobre la evolución del financiamiento a la vivienda en México. Resaltando las principales transformaciones institucionales del sector bancario relacionadas con las instituciones hipotecarias públicas y privadas de finales del siglo XIX hasta los primeros años del siglo XXI. En el tercer capítulo se discuten las formas de financiamiento a la vivienda después de la crisis de 1994, años en los cuales, hay una profunda transformación en el sector de la vivienda. Se resaltan los cambios ocurridos en INFONAVIT, la creación y entrada de las SOFOLES al mercado hipotecario, la entrada de la banca comercial en el otorgamiento de créditos a vivienda, así como, las principales leyes y reformas que se hicieron en el sector de la vivienda, junto con la fuerte intervención que tiene el Estado en el sector vivienda a través de la SHF. Finalmente, en el último capítulo, se presentan las conclusiones generales, donde se valoran los objetivos del presente trabajo.

El periodo de análisis fundamental comprendió los años entre 1994 y 2008, porque durante este periodo las cifras son homogéneas, el sistema financiero mexicano se asemeja más a los sistemas financieros de los países desarrollados pudiéndose desplegar las mismas prácticas y, las principales instituciones financiadoras de vivienda se adecuaron mayormente al nuevo entorno financiero internacional.

Las fuentes estadísticas para la realización de esta investigación provienen del Banco de México (BANXICO), de la Comisión Nacional de Vivienda (CONAVI) y de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), resaltando que en varios casos las cifras de las distintas instituciones no coinciden, debido a la metodología con la que contabiliza la información cada institución. Los datos se encuentran deflactados en base a un Índice Nacional de Precios al Consumidor con base en el años de 1993 igual a cien (INPC, 1993=100). Los datos sobre las bursatilizaciones hipotecarias fueron obtenidos de las calificadoras Standard & Poor's y Fitch Ratings México.

Capítulo I: Teorías sobre el financiamiento.

1.1. Introducción.

En este capítulo se analizan las teorías sobre el financiamiento a través de exponer los diversos enfoques teóricos que han destacado en la ciencia económica, específicamente se revisan los postulados de la Teoría Neoclásica, Monetarista, Neoliberal, la Nueva Escuela Clásica, así como Keynes y los Post-keynesianos.

El tema del financiamiento ha sido estudiado bajo dos visiones teóricas que se contradicen entre sí (no hay un consenso). La primera de ellas es la teoría neoclásica y los subsecuentes desarrollos teóricos derivados de este postulado. Sostienen que el ahorro es una condición previa a la inversión, y que la tasa de interés es la variable que iguala el ahorro con la inversión. Hay distintas visiones sobre la determinación de la tasa de interés, una de ellas es que hay una tasa de interés real, y otra que es monetaria, determinada por el Banco Central, pero limitada por factores reales. Dentro de esta visión teórica los bancos son sólo intermediarios entre ahorradores e inversionistas, por lo tanto, para este planteamiento, el mercado de capitales es importante, pues mediante el mercado de capitales los bancos podrán empatar las necesidades entre ahorradores e inversionistas con la creación de instrumentos financieros.

Por otro lado está el planteamiento de Keynes y los Post-keynesianos. Plantean que el papel de las instituciones financieras es central, debido a que el financiamiento es una condición previa a la inversión y se encuentra a cargo de los bancos, los cuales, a su vez tienen la posibilidad de crear dinero. En general estos planteamientos rechazan la neutralidad y estabilidad del dinero. La tasa de interés es considerada por Keynes como un fenómeno puramente monetario, la cual, está en función de la preferencia por la liquidez y de la oferta de dinero (está dada). Mientras que para algunos pos-keynesianos, específicamente para los horizontalistas, la tasa de interés es determinada por el Banco Central, es un precio administrado.

Este capítulo tiene por objetivo enunciar los principales postulados del planteamiento ortodoxo¹, de Keynes y los Post-keynesianos respecto al tema del financiamiento.

Con la finalidad de exponer lo anterior, la estructura de este capítulo es la siguiente: en la segunda sección se expone a los principales planteamientos teóricos del postulado ortodoxo. En la tercera sección se aborda el planteamiento de Keynes y los Post-keynesianos, resaltando en ambas secciones el proceso de financiamiento y fondeo, y la función de las instituciones financieras. Finalmente en la cuarta sección se resumen los argumentos expuestos y se presentan las conclusiones.

1.2.- Postulado Ortodoxo.

1.2.1 Modelo Neoclásico.

Las bases de la teoría neoclásica se encuentran en los postulados clásicos, que es una doctrina económica que se inicia con Adam Smith, David Ricardo, John Stuart Mill, Alfred Marshall y A.C Pigou. La teoría neoclásica supone que la economía se encuentra en equilibrio y con pleno empleo de los factores productivos (resultado de una economía competitiva). Un pilar fundamental de este postulado es la “Ley de Say”, que dice que toda oferta crea su propia demanda, es decir, los mercados se vacían. Otro supuesto importante es el principio del ahorro ex-ante, dentro del cual se expone que el ahorro es una condición previa a la inversión, igualmente se argumenta que el ahorro se gasta en distintos periodos y que este depende de la tasa de interés. La flexibilidad de la tasa de interés es el factor mediante el cual se iguala el ahorro y la inversión. Dentro de este postulado el dinero cumple con la función de ser medio de cambio y de servir como unidad de cuenta. La oferta de dinero se considera exógena, esta es determinada por el Banco Central, y de acuerdo con la Teoría Cuantitativa del dinero un cambio en la oferta de dinero sólo conducirá a cambios en el nivel de precios, ello implica que el dinero es neutral, así mismo la Teoría Cuantitativa sostiene que la velocidad del dinero es estable ó lo que es lo mismo, que la demanda de dinero es una función estable del ingreso.

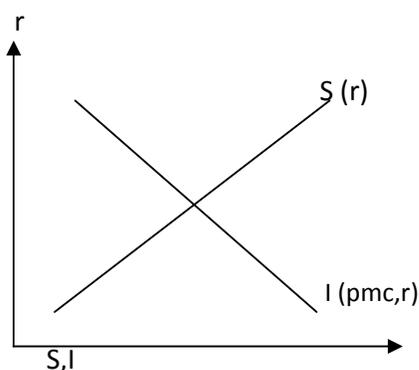
¹ Es una visión teórica que abarca los planteamientos de los clásicos, neoclásicos, monetaristas, neoliberales y la nueva escuela clásica.

En el modelo neoclásico el sistema financiero está conformado por intermediarios financieros. El papel de los intermediarios es crucial, debido a que los ahorradores e inversionistas no se pueden encontrar por sí mismos, el rol de los bancos es el de intermediar entre ahorradores e inversionistas, o sea, poner en contacto a las personas que necesitan dinero con las personas que tienen dinero, o dicho de otra forma, los intermediarios canalizan los fondos de los prestamistas a los prestatarios. En base a esto se dará una distribución óptima y eficiente del crédito.

Los prestatarios (inversionistas o demandantes de fondos) por lo general son las empresas, representadas por funciones de producción y productividad marginal del capital, son los que demandan créditos de largo plazo y menores tasas de interés. Los prestamistas (ahorradores u oferentes de fondos) son las familias que se caracterizan por tener preferencias inter-temporales de consumo, y buscan obtener los mayores rendimientos. En esta simplificación del mercado, la tasa de interés está determinada por los factores que influyen sobre la oferta y demanda de fondos, o bien, por la interacción entre ahorro e inversión.

El ahorro (S) como ya se menciona depende de las preferencias inter-temporales de las familias y está relacionado positivamente con la tasa de interés (r), por lo tanto, aumentos en la tasa de interés incentivarán el aumento del ahorro, lo cual, corresponde a un incremento en la oferta de fondos. Por su parte la inversión (I) depende directamente de la productividad marginal del capital (pmc) y está relacionado indirectamente con la tasa de interés, entre mayor sea la tasa de interés menor será la demanda de fondos, Diagrama N.1, (Chick, 1992, p. 98).

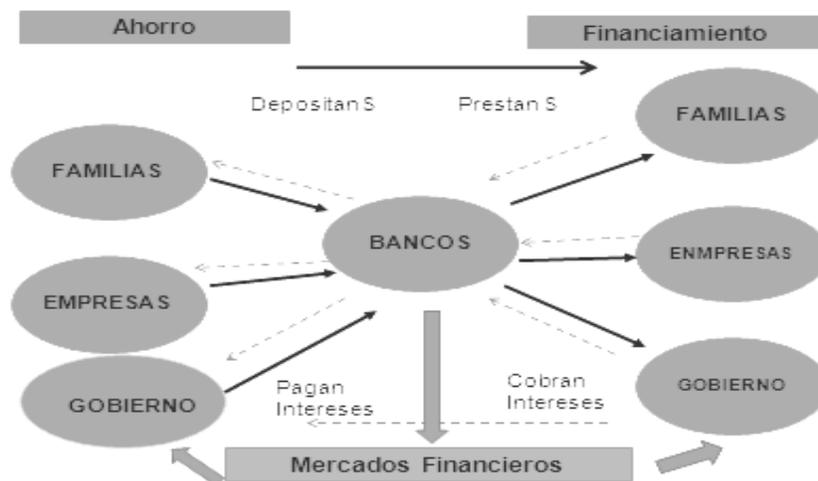
Diagrama 1: INTERACCIÓN ENTRE AHORRO E INVERSIÓN.



El financiamiento se expresa como una interrelación entre oferta y demanda de fondos, donde las variaciones en la tasa de interés sólo reflejan cambios en la distribución del ingreso entre oferentes y demandantes de fondos, sin ocasionar variaciones en el ingreso real.

En este planteamiento es necesario que el sistema financiero cuente con un mercado de capitales, a fin de que los bancos puedan fondearse para empatar las necesidades entre prestamistas y prestatarios. Debido a que los prestatarios demandan créditos de largo plazo con bajas tasas de interés y los prestamistas buscan obtener mayores rendimientos y disponibilidad de sus recursos. Los bancos pueden fondearse mediante la emisión de títulos financieros, puesto que a través de la emisión de títulos el banco capta recursos para satisfacer las preferencias de los prestatarios y prestamistas. Al incrementarse la intermediación se hace necesario un mercado de capitales cada vez más eficiente y desarrollado, pues de ello dependerá el monto de créditos otorgados, los créditos se encuentran condicionados por el acceso que tengan los intermediarios financieros al mercado de capitales. El mecanismo de intermediación se puede ver de una forma ampliada en la siguiente ilustración, en la cual, se aumenta el grupo de prestatarios y prestamistas, Ilustración N.1

Ilustración 1: PROCESO DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA.



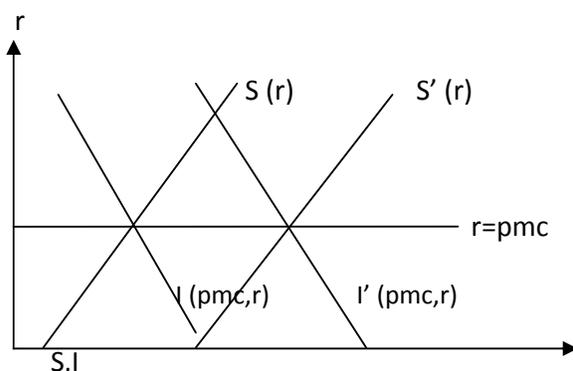
Fuente: Elaborado con información de (Ramírez, 2001, pág. 47).

Rogers (1989) en (Chick, 1992, pág. 108), señaló que de actuar las instituciones financieras como intermediarios financieros, la evolución del dinero bancario no modifica el

postulado de neutralidad del dinero², por tanto, el crédito en el largo plazo también es neutral, ya que no interfiere con las variables reales que están detrás de la acumulación del capital³. El dinero bancario no modifica el postulado de neutralidad del dinero, debido a que los bancos son simples intermediarios entre ahorradores e inversionistas.

En una situación donde la oferta y demanda de capitales se igualan a una tasa natural de interés o tasa de interés de equilibrio, un aumento en el dinero bancario puede ocasionar desviaciones en la tasas de interés de equilibrio, debido a que la oferta de fondos excede a la demanda, lo cual, provoca una disminución de la tasa de interés (Diagrama N.2). En este postulado se asume que las desviaciones de la tasa de interés son temporales, dado que se inicia un proceso tendiente a restablecerse al nivel de equilibrio. La disminución en la tasa de interés inducirá a un aumento en la inversión debido a que el financiamiento es más barato.

Diagrama 2: DESVIACIONES DE LA TASA DE INTERÉS.



En este planteamiento son las autoridades (Banco Central) las que controlan la oferta de fondos (los bancos comerciales actúan sólo como oferentes de fondos) y el nivel de créditos está determinado por el multiplicador monetario. El multiplicador monetario mide el impacto de un incremento de una unidad adicional de la base monetaria sobre los medio de pago en circulación, ó bien, sobre los pasivos monetarios de los bancos, quedando definido el multiplicador de la siguiente manera⁴, (Mantey, 1994, págs. 57-60):

$$K = \frac{MC}{EM} = k_r - \left(\frac{1}{c+r-(r*c)} \right) r$$

² Por neutralidad del dinero se entiende que variaciones en la cantidad de dinero sólo producirá variaciones en los precios y no en las variables reales, como el ingreso.

³ Las variables que se encuentran detrás de la acumulación son el ahorro real y la productividad.

⁴ "s" es el coeficiente de liquidez, $S=MC/(MC+PNM)$; "c" es el dinero en efectivo que el publico considera conveniente tener, $C=BIP/(MC+PNM)$; "r" es la proporción de los depósitos que los bancos comerciales deben apartar como reserva de caja y como reserva legal, $r=(CA+RB)/(CCH+PNM)$.

Mientras que la oferta de fondos queda definida de la siguiente manera:

$$M = K \cdot BM$$

Los efectos de la política monetaria al incrementar la base monetaria, permaneciendo el multiplicador del crédito constante, es incrementar la oferta de fondos, lo anterior implica que la base monetaria sea un instrumento de política monetaria y, el instrumento para determinar el volumen de crédito, (Mantey, 1994, pág. 59).

Este postulado sostiene que los bancos comerciales enfrentan siempre una demanda excedente de crédito, por tanto, la oferta de dinero corresponde en todo momento a la máxima expansión del crédito que permite la base monetaria. Si la oferta total de dinero es un múltiplo de la base monetaria, y esta se encuentra regulada por las autoridades monetarias, se llega a la conclusión de que la oferta monetaria es independiente de la demanda de dinero, y que los instrumentos de política monetaria son capaces de corregir y orientar las decisiones del sector privado y de los bancos, de esta forma la liquidez del sistema queda perfectamente regulada a través de la manipulación de la base monetaria, (Mantey, 1994, pág. 116).

Resumiendo el argumento anteriormente expuesto, se tiene que en este planteamiento las instituciones financieras son agentes que permiten la intermediación entre ahorradores e inversionistas y los mercados de capitales permiten la ampliación de la oferta de fondos. La existencia de intermediarios financiero eficientes⁵ permite una distribución óptima del crédito, así como, la existencia de mercados de capitales profundos inducen al buen funcionamiento del sistema bancario.

1.2.2 Modelo Monetarista.

Una primera aseveración, es que el monetarismo no es una doctrina claramente definida, en tanto que no tiene una teoría general, y comprende una serie de medidas sostenida en mayor o menor medida por un grupo de economistas que están legos de construir una escuela monolítica, (Ramirez, 2001 , pág. 277).

Los monetaristas basan su planteamiento en la Teoría Cuantitativa del Dinero. Los supuestos básicos son parecidos a los del modelo neoclásico: neutralidad y exógeneidad del

⁵ Son intermediarios eficientes aquellos que cuentan con todos los instrumentos para operar y con toda la información para la construcción y conformación de portafolios.

dinero, por consiguiente aceptan la Ley de Say, y la tasa de interés como un fenómeno real, (Mantey, 1994, pág. 97). Para los monetaristas el sector real está desvinculado de todo condicionamiento del sector monetario, el cual, sólo tendría determinado nivel absoluto de precios en proporción a la suma de dinero puesto en circulación. El sector real cuenta con autonomía propia, garantizada por el mecanismo de los precios relativos, que a través de sus fluctuaciones permiten el ajuste sistemático del equilibrio entre la cantidad de bienes ofrecidos y demandados.

Dentro del planteamiento monetarista son inadmisibles las políticas fiscales. La intervención del Estado en el sistema crediticio para apoyar las exigencias del comercio y la industria agregarían al dinero tradicional ulteriores formas de creación de actividades financieras concentradas en esferas líquidas, por ejemplo, el descuento de letras de cambio ó los certificados de depósito, que son elementos perturbadores que terminan por desestabilizar variables reales, (Panizza, 1989, pág. 20).

Panizza (1989, pág. 21) señaló lo siguiente: “Los monetaristas están dispuestos a limitar drásticamente la intervención pública y a renunciar al libre ejercicio de la intermediación bancaria, mediante las imposiciones estrictas en las condiciones de gestión y expansión. La actividad de la emisión de dinero y de asignación del crédito, quedan sometidas a un rígido control claramente regulado, a causa de las repercusiones negativas que un aumento de la liquidez podría ejercer sobre la estructura de los mercados reales...”.

En este postulado la oferta de fondos es determinada por las decisiones del Banco Central y, por el crecimiento de la población y la industria. Nadie puede modificar la oferta de fondos, es decir, ni las instituciones de crédito ó intermediarios financieros, ó el mismo público pueden influir para modificar la oferta final de fondos, (Panizza, 1989, pág. 23).

Este planteamiento utiliza el enfoque monetario de balanza de pagos para explicar la expansión del crédito en la economía y su relación con el nivel de reservas. Este enfoque supone constantes las preferencias por liquidez, los requisitos de reserva bancaria y el multiplicador monetario. Dentro del enfoque monetario de balanza de pagos se distinguen dos fuentes de creación de dinero. La primera de origen externo, sobre la cual las autoridades no tienen el control directo, ya que depende de la relación de precios con el exterior. La otra fuente es interna, sobre la cual las autoridades sí pueden tener el control, esta fuente de dinero es el crédito bancario, y por tanto, constituye el objetivo de la política monetaria, (Mantey, 1994, pág. 112).

El enfoque monetario de balanza de pagos fue desarrollado por el FMI (Fondo Monetario Internacional) y por H.G Johnson. Dentro del enfoque del FMI el crédito es la principal medida para regular la demanda de dinero y estabilizar la balanza de pagos.

Lo que hizo el FMI fue proyectar la demanda de dinero sobre la base de un crecimiento probable de los ingresos, de los precios internos y de la tasa de interés externa; mientras que la oferta de dinero la definió por sus fuentes⁶, de esta manera determino la máxima monetización del crédito interno⁷ que puede permitirse a fin de que el Banco Central mantenga cierto nivel de reservas internacionales. Por tanto, la monetización del crédito interno requerido para mantener una cifra objetivo de reservas será igual a:

$$FI = M^d - AI - (OA - K)^8.$$

Si el país requiere un monto mayor de divisas, deberá ejercer un mayor control sobre el crédito interno, manteniendo la oferta monetaria por debajo de la demanda estimada. Por el contrario, si las reservas son las suficientes para poder financiar un déficit externo, las autoridades podrían tolerar una mayor expansión del crédito interno, haciendo crecer la oferta monetaria por encima de la demanda esperada, (Mantey, 1994, pág. 114).

El enfoque monetario de balanza desarrollado por Johnson en 1972, es un modelo teórico que consta de dos ecuaciones. La función de demanda de dinero es similar a la de Friedman, (1978, pág. 46):

$$M^d = P f(Y, i)$$

Donde “Y” es el ingreso real e “i” es la tasa de interés; mientras que la función de oferta de dinero se basa en el balance bancario consolidado, quedando la oferta:

$$M^s = AI + FI,$$

Donde “AI” son las reservas internacionales y “FI” la monetización del crédito interno. De las dos ecuaciones anteriores se obtiene la condición de equilibrio:

$$AI = M^d - FI$$

⁶ La oferta de dinero definida por sus fuentes queda de la siguiente manera: $M^s = AI + FI + (OA - k)$, donde AI son los activos internacionales, FI es la monetización del crédito interno y (OA-K) son otros activos.

⁷ La máxima monetización del crédito interno (FI) es igual al total de créditos concedidos por los bancos (C) menos sus captación en pasivos no monetarios (PNM). $FI = C - PNM$.

⁸ Esta es una variable que se considera predeterminada por factores técnicos e institucionales.

Por tanto, de esta última ecuación se deriva la expansión del crédito interno que se requiere para mantener invariables las reservas. Así mismo, de esta ecuación se concluye que el crecimiento de las reservas está directamente relacionado con el aumento de la demanda de dinero⁹ e inversamente con el crecimiento del crédito interno. Esta ecuación está indicando la monetización del crédito interno que se requiere para que las variaciones de las reservas sean cero. El crecimiento del crédito interno se ve limitado por las reservas, ya que si hay incrementos en la demanda de dinero, el crédito se contraerá, (Mantey, 1994, pág. 115).

Igualmente, en este planteamiento se sostiene que incrementos en la oferta de dinero no sólo hará aumentar el gasto en bienes y servicios, sino también en títulos financieros (basta los mecanismos de mercado). Esta idea es reafirmada por Friedman (1978, págs. 14-15) que explico que pasa cuando hay un incremento en oferta de dinero: "...si casualmente la cantidad nominal que el público tiene en determinado momento, corresponde a precios corrientes, a una cantidad real mayor de la que desean tener...los individuos trataran de deshacerse de lo que consideran como un exceso de saldos en efectivo; trataran de comprar valores, bienes y servicios...Sólo pueden reducir los saldos nominales en efectivo que uno tenga persuadiendo a otra persona que han aumentando sus propios saldos... el intento de hacerlo produce importantes efectos. Si los precios e ingresos pueden cambiar libremente, el intento de gastar más hará que aumente el volumen de gastos e ingresos, expresados en unidades nominales, a consecuencia de lo cual la demanda hace que aumenten los precios y también tal vez la producción".

De manera más clara Friedman (1978, pág. 39) señalo: "... el intento, por los agentes tenedores de dinero, de restaurar o lograr un balance deseado, tras un aumento inesperado del medio circulante, tenderán a elevar los precios de los activos y a reducir las tasas de interés, lo que fomentara los gastos para producir más activos y gastos corrientes, más que los gastos para la compra de activos existentes. Esta es la razón por la que el efecto inicial que recibe el balance se traduce en un efecto en el ingreso y en el gasto".

Friedman y otros monetaristas sostienen que el multiplicador monetario es altamente estable, en contraposición con Keynes, pero no recomiendan su uso para fines de

⁹ Los aumentos en la demanda de dinero pueden deberse a aumentos en el ingreso real o a aumentos en los precios internos, por tanto, si el crecimiento del ingreso real es un dato y la inflación es conocida, la última ecuación muestra la política monetaria que es compatible con estabilidad de la balanza de pagos.

estabilización o como instrumento de política monetaria, por que afirman que es más probable que un aumento de la cantidad de dinero eleve los precios antes de que se eleve el ingreso real, señalaron que aunque el impacto inicial de un aumento de la cantidad de dinero sea una reducción de la tasa de interés, en el largo plazo el efecto será el contrario, la tasa de interés nominal tendrá a elevarse. La única contribución de la política monetaria es que permite un buen funcionamiento del sistema económico y genera un ambiente de estabilidad que permite a los agentes económicos anticipar correctamente el comportamiento futuro de los precios, (Mantey, 1994, pág. 107).

Los monetaristas utilizan el enfoque monetario de la balanza de pagos para explicar la expansión del crédito y, la relación entre crédito y reservas. El crédito se convierte en uno de los objetivos de política monetaria.

1.2.3 Modelo Neoliberal.

La corriente del pensamiento neoliberal no es homogénea, dentro de ella se puede ver dos posturas distintas respecto a varios aspectos de la teoría y la política monetaria, una de las posturas es representada por McKinnon quien conserva los fundamentos de la teoría fisheriana respecto a la tasa de interés nominal y la otra es encabezada por Gurley y Shaw quienes siguen los postulados de Keynes en cuanto a la determinación de la tasa de interés, (Mantey, 1994, pág. 211).

Este planteamiento sostiene que en una economía reprimida, característica de los países en desarrollo (PED), la inversión no es una función inversa de la tasa de interés, $I \neq f(-i)$. La tasa de interés nominal está fijada por las autoridades por debajo de nivel de equilibrio, y no depende de la demanda de inversión, por tanto, los inversionistas estarían dispuestos a pagar tasas de interés superiores si hubiera fondos prestables. El ahorro es la variable que ajusta a la economía cuando la tasa de interés se encuentra fuera de su nivel de equilibrio, pero en una economía reprimida el ahorro es pequeño y la inversión no puede crecer aunque la tasa de interés sea alta, por lo cual, el ingreso se mantendrá reprimido al nivel que es compatible con esa tasa de interés y el volumen de ahorro, (Galbis, 1981, págs. 7-24).

Los neoliberales se oponen a la represión financiera, a la fijación de la tasa de interés de mercado por debajo de la tasa de interés de equilibrio, porque reduce la eficiencia

económica, debido a que hay un racionamiento del crédito bajo criterios no económicos, bajo este esquema los bancos pueden escoger a clientes seguros, pero de baja eficiencia y los topes a la tasa de interés impide prestarles a los clientes más pequeños. La represión financiera hace que el ahorro se desvíe de sus usos más productivos, así como, reduce el tamaño del mercado financiero, retardando el crecimiento y haciendo más inestable la economía en los PED, (Fry, 1982, págs. 731-750).

Debido a que en los PED los mercados están fragmentados, los empresarios y familias afrontan diferentes precios por los mismos factores productivos, no tienen acceso a las mismas tecnologías, y existe una alta dispersión de los rendimientos. Ahondando sobre la fragmentación de los mercados de capitales (característico de los PED) esto se debe a la falta de una política pública¹⁰ bien dirigida, debido a que por esta fragmentación, los empresarios enfrentan una limitada o casi nulo acceso al financiamiento externo, lo cual, impone un restricción el crecimiento de los PED, (McKinnon, 1974, págs. 7-19).

Desde esta perspectiva, la abundancia de crédito, es una variable clave que estimula el crecimiento económico, McKinnon (1974, pág. 19) señalo lo siguiente: “...cuando abundan los préstamos, unas tasas elevadas de interés, tanto del lado de los prestamistas como de los prestatarios, crean el dinamismo que se quiere para lograr el desarrollo, provocando un nuevo ahorro neto y desviando la inversión de usos inferiores, de manera que se estimula el mejoramiento técnico... y con una política común de mantener tasas de interés bajas o negativas sobre los activos financieros y una disponibilidad limitada de préstamo, es posible que no se consiga ni una cosa ni otra.”.

McKinnon (1974, pág. 20) señalo que en los PED los procesos financieros son deficientes, las empresas emiten pocos valores primarios y éstas generalmente se autofinancian. Hay pocos mercados organizados para los valores primarios (bonos, hipotecas o acciones comunes), hay poco contacto directo entre el prestatario primario y el prestamista final. Por tanto, se propone la apertura de los mercados financieros como una medida para hacerlos más competitivos y eficientes, para que de este modo los pequeños empresarios puedan tener acceso al financiamiento externo. Así mismo, McKinnon (1974, pág. 84) señalo que “...la eficiencia del crédito bancario es una condición necesaria para ensanchar la magnitud real del sistema monetario y mitigar la represión financiera”, así

¹⁰ El que no haya una política bien dirigida hacia los mercados de capitales, genera el uso inadecuado de la tierra, trabajo y del capital.

como reducir el crecimiento de la emisión primaria de billetes para bajar las expectativas de inflación, y la liberalización de la tasa de interés.

Gurley y Shaw señalaron que el autofinanciamiento es característico de los PED, que tiene lugar en unidades económicas con presupuestos equilibrados, que obtienen financiamiento a través de ahorros internos, lo cual, en algunos casos resulta una restricción para el crecimiento de las unidades económicas, por lo tanto, es necesario que el financiamiento externo que puede adoptar dos formas, la financiación directa o indirecta. La financiación directa implica el endeudamiento de las unidades deficitarias con los excedentes de las unidades superavitarias, es decir, creación de deuda directa¹¹. Así mismo estos autores señalaron que el desarrollo económico es retardado si sólo hay autofinanciamiento y financiamiento directo, y no hay una evolución de los intermediarios financieros, resaltan que la función principal de los intermediarios es emitir deuda indirecta, o sea, solicitar fondos de las unidades de gasto superavitarias, y asignar esos fondos entre unidades deficitarias cuya deuda directa absorben, (Gurley y Shaw, 1995, págs. 518-519).

Cuando los intermediarios intervienen en el flujo de fondos, la acumulación de activos financieros de las unidades de gasto superavitarias siguen a la par la acumulación de deuda por parte de las unidades deficitarias. El aumento de los intermediarios no afecta las igualdades básicas del sistema de contabilidad entre los presupuestarios deficitarios y los superavitarios. Sin embargo, la deuda total, incluyendo la deuda directa que los intermediarios compran y la indirecta que ellos expiden, se elevan a un ritmo más rápido en relación con los ingresos y la riqueza, a diferencia de cuando el financiamiento es directo o dispuesto internamente. La institucionalización del ahorro y la inversión acelera el ritmo de crecimiento de la deuda en relación con las tasas de crecimiento de los ingresos y la riqueza, (Gurley y Shaw, 1995, pág. 519).

En el sistema financiero el componente principal es la banca comercial (este es también un intermediario), el papel de los bancos es obtener fondos de las unidades superavitarias, a cambio hacen una emisión de valores (deuda indirecta), y en segundo plano, transmiten los fondos prestados a las unidades con déficit, recibiendo a cambio valores directos para sus carteras, (Gurley y Shaw, 1995, págs. 519-520)

¹¹ El tener una deuda directa, implica la comprar y mantener activos financieros de forma directa, y si el gasto en la formación de capital es financiado directamente la deuda tiende a acumularse a la par que se acumula la riqueza.

¿Por qué son importantes los intermediarios financieros? El crecimiento de los intermediarios financieros diversifica los canales a través de los cuales los fondos pueden fluir, los tipos de activos financieros que las unidades superavitarias puedan adquirir es mayor y, los mercados en los que las unidades deficitarias pueden vender valores directos es mas grande. “Ni los bancos ni otros intermediarios crean fondos”, (Gurley y Shaw, 1995, pág. 521). Sólo los bancos y otros intermediarios, tienen la capacidad de crear formas especiales de activos financieros que las unidades superavitarias pueden acumular. Los bancos por sí solos tienen la capacidad para crear la demanda de depósitos y monedas, aunque ambos, sólo pueden transmitir los fondos. El papel de los intermediarios financieros es importante para logra que el ahorro iguale a la inversión con pleno empleo y para mantener la estabilidad de la tasa de interés, ya que si los ahorradores no encuentran activos financieros con las características que ellos requieren, la tasa de interés tendera a subir, y la inversión y el ingreso se contraerá. Además de que los intermediarios financieros contribuyen al desarrollo económico, por medio de ellos se pueden extender las fuentes de financiamiento en la economía.

Resumiendo el planteamiento anteriormente expuesto, es un postulado que plantea que en los PED los mercados están fragmentados, debido a que no hay una sola tasa de interés (hay distintos precios). Explican que en estos países hay economías de escala, en donde el dinero influye sobre la acumulación real debido a que las empresas con liquidez reciben préstamos para la compra de bienes de capital (créditos selectivos). La intervención gubernamental, que pone topes a las tasas de interés y canalización de créditos a sectores productivos con bajos rendimientos, reduce el crecimiento económico. Los PED tienen como característica contar con una economía reprimida, en donde la inversión aumenta cuando se eleva la tasa de interés sí al mismo tiempo incrementa el volumen de financiamiento disponible. Es postulado aboga sobre la desregulación de los mercados financieros y liberalización de la tasa de interés (no bastan los mecanismos de mercado) para superar los problemas del desarrollo. Cuestionan la restricción crediticia (reducir la tasa de interés por debajo de la tasa de equilibrio) para equilibrar los mercados y rechazan las políticas keynesianas de intervención estatal, debido a que en los PED hay mercados imperfectos, proponen un recorte al déficit público y una reducción de la oferta monetaria.

1.2.4 Nueva Escuela Clásica

Dentro de este planteamiento la tasa de interés sigue siendo exógena, es un instrumento de política económica establecida por el Banco Central en base a una función de reacción que se explica por las diferencias que hay entre el tasa de desempleo y la tasa natural de desempleo, y el diferencial entre la tasa de inflación y la tasa de inflación objetivo. Esta propuesta fue hecha por John Taylor (1993) donde argumentó que el Banco Central tiene como reto determinar una tasa de interés nominal que iguale a la tasa de interés natural, la formalización de la regla de Taylor es la siguiente:

$$t_{i_n} = t_{i_r} + \pi_{exp} + \alpha(\pi - \pi^*) + \beta(U - U_n), \text{ (Blanchard, 2000, pág. 523).}$$

Donde la t_{i_r} es la tasa de interés de equilibrio, π_{exp} es la inflación esperada, U es la tasa de desempleo, U_n es la tasa natural de desempleo, π es la tasa de inflación y π^* es la tasa de inflación objetivo.

Si la diferencia entre la tasa de desempleo y la tasa natural de desempleo es cero ($U=U_n$), al igual que la diferencia entre la tasa de inflación y la tasa de inflación objetivo ($\pi = \pi^*$), la tasa de interés nominal t_{i_n} quedara sólo en función de la tasa de interés natural y la inflación esperada, quedando de la siguiente forma:

$$t_{i_n} = t_{i_r} + \pi_{exp},$$

Si despejamos la inflación esperada la tasa de interés natural, la ecuación queda de la siguiente forma:

$$t_{i_n} - \pi_{exp} = t_{i_r},$$

Donde esta tasa de interés natural garantiza el pleno empleo, es decir, de esta manera la economía puede permanecer en la misma senda de crecimiento con una inflación igual a la objetivo. Por tanto, si el Banco Central logra igualar la tasa de interés nominal a la tasa de interés natural, la política monetaria será consistente con los objetivos inflacionarios y con la producción.

Si la tasa de inflación es mayor que la tasa de inflación objetivo ($\pi > \pi^*$) el Banco Central aumentara la tasa de interés nominal por encima de la tasa de interés de equilibrio, este aumento de la tasa de interés incrementara el desempleo, este aumento del desempleo provocara una disminución de la inflación.

A esta tasa de interés natural se va a acomodar todo el dinero posible, o dicho de otra forma, los bancos van a otorgar todos los créditos en función de esta tasa de interés

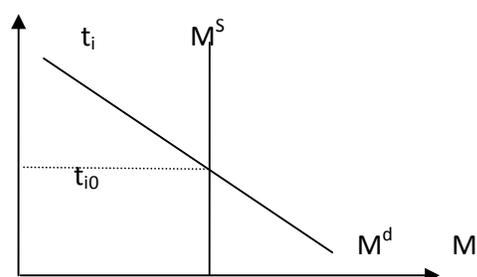
natural. La creación de dinero bancario se daría a esta tasa de interés natural, los bancos son tomadores de precios en este caso del la tasa de interés determina el Banco Central.

1.3. Postulado de Keynes y los Post-Keynesianos.

En el postulado de Keynes la economía no siempre se encuentra en equilibrio con pleno empleo de los factores productivos, el empleo no está garantizado. La teoría de Keynes objeta los supuestos fundamentales del postulado ortodoxo. En primera instancia el ahorro no está en función de la tasa de interés, está en función del ingreso. La inversión depende de la tasa de interés y de la eficiencia marginal, que están sujetas a las expectativas que tengan los inversionistas sobre el futuro. Segundo, el dinero no es neutral, ni estable, debido a que sí afecta a la producción y a los precios. Esto es resaltado por Keynes cuando explica el motivo especulación. Tercero, los bancos determinan la oferta de financiamiento, por tanto, son los que permiten el paso de un nivel menor de crecimiento así uno mayor. Cuarto, la tasa de interés es un fenómeno puramente monetario, la cual, está determinada por la oferta de dinero (esta dada) y por la preferencia por la liquidez.

En el modelo de Keynes la inversión es una variable clave. Los cambios en los gastos de inversión, son los responsables de las variaciones del producto, la inversión es la variable más inestable de los componentes de la demanda agregada. Los principales determinantes de los gastos de inversión a corto plazo son la tasa de interés y las expectativas de los rendimientos de los bienes de capital. La relación que existe entre la inversión y la tasa de interés es inversa, si incrementa la tasa de interés habrá una reducción de la inversión, (Froyen, 1997, pág. 113). Para Keynes (2003, pág.173) la tasa de interés es la recompensa por privarse de liquidez durante un periodo determinado. Keynes explico a la tasa de interés en función de la oferta monetaria y de la preferencia por la liquidez, gráficamente se puede representar de la siguiente manera en la gráfica N.1:

Diagrama 3: OFERTA MONETARIA Y PREFERENCIA POR LA LIQUIDEZ.



La oferta de dinero es una variable que depende de las políticas del Banco Central, es decir, esta está dada. Keynes se enfocó en estudiar los factores que determinan la demanda de dinero, es decir, aquellos factores que hacen que se desplace la curva M^d (demanda de dinero) ó la pendiente de está.

En la Teoría General Keynes (2003, pág. 174) argumentó lo siguiente: “la preferencia por la liquidez es una potencialidad ó tendencia funcional que fija la cantidad de dinero que el publico guardaría cuando se conozca la tasa de interés, de tal manera que si “ r ” es la tasa de interés, “ M ” la demanda de dinero, y “ L ” la función de preferencia por la liquidez, tendremos que $M=L(r)$ ”,. Así mismo Keynes explico que hay una condición necesaria, sin la cual no podría haber preferencia por el dinero “...esta condición es la existencia de incertidumbre respecto al futuro de la tasa de interés...; porque si pudieran prever con certeza las tasa que dominen en todo tiempo futuro, todas las tasas venideras podrían inferirse de las presentes, para las deudas de diversos plazos que se ajustarían al conocimiento de la tasas futuras”, *Ibíd.*

Para Keynes los motivos por los cuales se demanda dinero son cuatro, el motivo transacción y precaución, que se consideran constantes; mientras que el motivo financiación¹² se caracteriza por estar en función del ingreso futuro y, finalmente el motivo especulación, Keynes argumentó al respecto lo siguiente: “...la demanda de dinero para satisfacer el motivo especulación suele mostrar una respuesta continua ante los cambios graduales en la tasa de interés...hay una curva continua que relaciona los cambios en la demanda de dinero para satisfacer el motivo especulación con los que ocurren en la tasa de interés, debido a modificaciones en los precios de los títulos y deudas de diversos vencimientos...”, (Keynes, 2003, pág. 199). El motivo especulación se encuentra en función de la tasa de interés, de esta depende que los agentes decidan canalizar ó no, sus ahorros al sector financiero. Levy (2001, pág. 49) marca que debido a este motivo se puede retirar

¹² Motivo Financiación: Es la demanda de dinero para financiar gastos que no son rutinarios y son grandes, un ejemplo de un gasto no rutinario y grande es la inversión en equipo de capital, este motivo supone sólo la cantidad de dinero que se necesita para poner en marcha un proyecto, sólo comprende el intervalo entre la decisión de invertir y su implementación, y que se puede satisfacer mediante la venta de activos, este motivo es diferente del resto, ya que no es un motivo para retener una parte del ingreso y mantenerlo en efectivo, sino para mantener dinero temporalmente para adelantarse a gastos excepcionales, la importancia de este motivo radica a nivel agregado, ya que si se realiza este motivo hará variar la inversión. A demás de que este motivo depende también de cómo se modifican los planes de gasto (Chick, 1990, págs. 227-230)

dinero de la economía, cuando hay altos niveles de especulación, incrementando la preferencia por la liquidez, y deprimiendo los niveles de actividad económica.

La preferencia por liquidez otorga a los agentes económicos la opción de tener sus ahorros en forma líquida, o bien, canalizarlos al sector financiero. Si la preferencia por la liquidez es alta, el ahorro se mantendrá preferentemente en dinero y deberá aumentar la tasa de interés para que los agentes se desprendan de liquidez. Contrariamente, si hay buenas expectativas sobre el futuro, los agentes estarán dispuestos a ceder su liquidez por bajas tasas de interés. Las perspectivas que tengan los agentes sobre el movimiento futuro de la tasa de interés, afectara de manera inversa el precio de los bonos, ejerciendo presión sobre la tasa de interés corriente. Si las perspectivas sobre el futuro son malas, es decir, si los agentes esperan que suba la tasa de interés, los tenedores de esos títulos buscaran venderlos, provocando de esta manera una reducción de los precios de los bonos. Como resultado de esto, se verá aumentada la preferencia por la liquidez, ya que los ahorradores desearan mantener sus ahorros en forma líquida, (Levy, 2001, págs. 49-50).

El dinero crea deudas, que son su contrapartida y son la base para la formulación de contratos que generan financiamiento para la inversión. Debido al uso generalizado del dinero, se crean las instituciones bancarias que generan deudas privadas, y las convierten en medio de cambio que amplía la liquidez, con la cual se puede financiar a la inversión ó generar especulación financiera independiente del ahorro. Los bancos en este planteamiento son importantes ya que estos generan crédito, es decir, dan liquidez a la economía. Para que los bancos puedan funcionar es necesario contar con un mercado de capitales, (Levy, 2001, págs. 81-83).

El principal problema al que se enfrenta los bancos, no es la recolección del ahorro (desechando la teoría del ahorro ex-ante) y con ello financiar los créditos otorgados. La dificultad que afrontan los bancos es una cuestión de liquidez.

Pero ¿Cómo otorga dinero la banca? La banca satisface toda la demanda de préstamos otorgando financiamiento de corto plazo (emite deuda). Al respecto, Keynes utilizo el concepto de Robertson para explicar el financiamiento de corto plazo, sosteniendo que dicho financiamiento tiene un carácter revolvente, a partir del cual, se otorgan los créditos al productor de bienes de capital, sus deudas se anulan con los créditos del demandante de dichos bienes y, a su vez, las deudas del demandante se anulan con la emisión de títulos financieros, (Levy, 2001, pág. 88). Pero si se aumentan los créditos

otorgados por la banca y no se repone el fondo revolvente, los bancos comenzaran a otorgar menores préstamos a mayores tasas de interés. Esto sucede debido a que la banca enfrenta problemas de liquidez. Por lo cual, es importante resaltar que el financiamiento se frena por la falta de liquidez y no por la falta de ahorro. Como señalo Levy (2001, pág. 91): “El papel del ahorro es ex-post, es decir, restituye la capacidad de préstamos de los bancos, evitando una reducción de la liquidez (menores préstamos) y del incremento de la tasa de interés, la tarea del ahorro es la de cerrar el círculo del financiamiento y de la inversión”.

Los bancos tienen una posición central en el financiamiento y en el paso de un nivel de desarrollo hacia otro nivel superior, Keynes señalo que: “los bancos tienen la posición clave en la transición de una escala de actividad menor a una mayor”, (Keynes, 1937, pág. 668). Las instituciones financieras bancarias y no bancarias son importantes en el financiamiento y en el fondeo de la inversión, respectivamente. Los primeros adelantan capacidad de compra, es decir, otorgan liquidez (dan créditos de corto plazo), mientras que los segundos, realizan la recolección del ahorro (fondean, captan ahorro y los transforman en activos de largo plazo). Levy (2001, pág. 79) resalto que el financiamiento bancario puede acelerar el crecimiento económico o detenerlo, pero esto puede ser neutralizado por las instituciones financieras bancarias y no bancarias, mediante la emisión de financiamiento a largo plazo, la neutralización se da mediante un empate de créditos de corto plazo con financiamiento de largo plazo, a este tipo de financiamiento se lo llama fondeo.

El proceso de fondeo tiene tres características: 1) transforma las deudas de corto plazo en deudas de largo plazo, 2) anula deudas de corto plazo, permitiéndole al sistema bancario seguir financiando nuevos proyectos de inversión y 3) las expectativas inciertas sobre las ganancias esperadas se diluyen entre varios agentes, (Levy, 2001, pág. 87).

En una economía monetaria se requiere de los dos tipos de financiamiento (corto y largo plazo). Inicialmente los empresarios buscan financiamiento de corto plazo, para cubrir los gastos necesarios en el periodo de producción y/o instalación de bienes de capital fijo, específicamente el productor de bienes de capital fijo pide préstamos para cubrir los gastos en capital circulante, y el comprador de bienes de capital fijo pide prestado para pagar maquinas. En esta primera etapa se anula la deuda del productor de bienes de capital fijo y se mantiene la del comprador de maquinas. Una vez realizada la inversión, los empresarios recurren al financiamiento de largo plazo mediante el proceso de fondeo para cubrir sus obligaciones de corto plazo, lo que están haciendo es anular los créditos bancarios, esto lo

hacen a través de la emisión de acciones. Es decir se recolecta el ahorro generado por la inversión y se intercambia por títulos de propiedad, que se saldan con los rendimientos que fluyen de la propia inversión. Los bancos a su vez pueden emitir acciones para asegurar su liquidez, y al mismo tiempo extienden las fuentes de financiamiento. Los bancos emiten títulos de largo plazo para garantizar suficientes fondos para así liquidar los créditos de corto plazo, de ahí la importancia de los mercados de capitales, ya que es en donde se remplazan los créditos bancarios ó empresariales de corto plazo por financiamiento de largo plazo, (Levy, 2001, págs. 86-91).

En conclusión, los mercados de capitales tienen un rol importante en el proceso de fondeo, porque permiten hacer la conversión de deudas de corto plazo en deudas de largo plazo, neutralizando el proceso de inestabilidad financiera, característico del crecimiento, los mercados de capitales pueden apoyar o detener el crecimiento económico. Los mercados de capitales reducen la incertidumbre, ya que otorga información a los agentes que emiten, suscriben y demandan títulos o acciones, además de que otorgan liquidez a los agentes que tienen títulos a largo plazo. Aunque el financiamiento también pueden tener un papel negativo en el crecimiento, la constante revaluación que se realiza del precio de las acciones limita la inversión, debido a que los inversionistas preferirán comprar acciones de capital en funcionamiento, en lugar de arriesgar su ahorro en nuevos proyectos de inversión. Además si los mercados de capitales son pequeños e inestables provocarían cambios repentinos en la tasa de interés, lo cual, limitaría el crecimiento.

Una visión alternativa respecto al financiamiento fue propuesta por Hyman Minsky a través de la Hipótesis de la Inestabilidad Financiera. De acuerdo con este planteamiento el nivel de la tasa de interés y el volumen de créditos otorgados están ligados al ciclo económico. Minsky retomó parte de la teoría de la inversión de Keynes, argumentando que las compras de activos productivos dependen de la relación que existe entre su valor en el mercado de capitales y su precio de oferta en el mercado real. El precio de las acciones en el mercado de capitales está expuesto a fluctuaciones cíclicas por la forma en que operan las instituciones bancarias y por la generación de deudas, que resultan incobrables si se deja a los mercados al libre juego de la oferta y la demanda. Las estructuras de deudas condicionan el financiamiento (determinan como se distribuyen las utilidades), por tanto, la disponibilidad de créditos a bajo costo puede evitar un colapso financiero, permitiéndose así la validación de estructuras de deudas, (Mantey, 1994, págs. 178-179).

Minsky trato de explicar cómo se generan las estructuras de deudas que dan lugar a crisis financieras. Señalo que los banqueros son innovadores, siempre buscan aumentar la oferta de financiamiento a partir de una base monetaria dada. Al incrementar los medios de pago en circulación con un acervo de títulos financieros fijos, presionan al alza las cotizaciones de valores, lo cual, estimula a los empresarios a realizar nuevas inversiones.

En un primer momento, la inversión, el ingreso y las utilidades suben, el financiamiento tiende a aumentar a un ritmo más rápido, pero debido a que los proyectos de inversión tienen un periodo de maduración, los empresarios recurren a pedir nuevos préstamos para cubrir las deudas acumuladas que les genero el proyecto. Mientras la innovación financiera se difunde por toda la economía, la tasa de interés tiene un tendencia a la baja, pero cuando la innovación se diluye y la oferta de financiamiento regresa a su ritmo normal, la tasa de interés comienza a incrementarse y por ende a subir los niveles de endeudamiento, lo cual, hace que se dé una mayor demanda de recursos financieros para cumplir con sus obligaciones, (Mantey, 1994, pág. 182).

Al incrementarse la tasa de interés, el estímulo para invertir desaparece, esto provoca una disminución de las utilidades, que a su vez impide a las empresas cumplir con sus obligaciones. Esta disminución de las utilidades provoca que la empresa tenga que recurrir al re-financiamiento ó a la venta de activos para pagar sus deudas. Pero ahora, en este nuevo contexto, el re-financiamiento se hace más difícil y ante esto las empresas preferirán vender acciones, generando presiones a la baja en las cotizaciones de sus acciones (la baja en las cotizaciones es provocada por la venta masiva que hacen los bancos y las empresas), lo anterior resulta en un incremento de iliquidez, ya que es posible que ni vendiendo acciones los agentes puedan pagar sus deudas, todo esto podría llevar a una situación de crisis financiera, (Minsky, 1987, págs. 128-141).

Para Minsky las empresas pueden asumir tres estructuras diferentes de portafolios: conservadoras, especulativas y arriesgadas ó ponzi. Las empresas conservadoras son aquellas donde los pagos por la deuda son menores que los ingresos esperados; las especulativas son aquellas en las cuales las obligaciones de deuda exceden al ingreso y, por tanto, necesitan financiamiento adicional para pagar las amortizaciones de la deuda; mientras que las ponzi son aquellas que no sólo necesitan de re-financiamiento para cubrir sus amortizaciones en la fase inicial, sino también para pagar los intereses. Cuando incrementa la tasa de interés, las empresas cubiertas son las menos afectadas, ya que estas

no requieren créditos adicionales para seguir operando. Pero para las empresas especulativas el alza de la tasa de interés hace que disminuyan sus ingresos y valor de mercado, mientras que para las empresas ponzi, podrían entrar en quiebra, debido a la necesidad que estas tienen de seguir pidiendo prestado para pagar amortizaciones e intereses, (Mantey, 1994, pág. 187).

Recapitulando la Hipótesis de la Inestabilidad Financiera en la fase de auge los bancos están dispuestos a ampliar la oferta de financiamiento, aumentando los medios de pago en circulación, lo cual, estimula a las empresas a hacer gastos en inversión, que es acompañado por tasas de interés bajas. Sin embargo, el endeudamiento aumenta de manera más acelerada que las utilidades, por lo cual, las empresas siguen demandando préstamos y los bancos comienzan a reducir la oferta de financiamiento, aumentando a su vez la tasa de interés porque se han reducido sus activos líquidos. Por tanto, se da una reducción de la oferta de financiamiento con mayores tasas de interés provocando inestabilidad financiera que lleva a un incumplimiento en los pagos, esto crea una sensación de incertidumbre, que de estar acompañado por una restricción de la oferta monetaria, reduce el precio de los activos en el mercado generando una deflación por deuda, (Minsky, 1987, págs. 139-140). Para Minsky el financiamiento no va a depender tanto del desarrollo de los mercados de capitales, como lo es para Keynes, Minsky va a explicar que el financiamiento va a estar ligado con la fase del ciclo económico en el que se encuentre la economía.

Finalmente en el postulado post-keynesiano surge otra visión. Los horizontalistas, que se distingue por enfatizar en el concepto de endogeneidad de la oferta monetaria y exogeneidad de la tasa de interés, los principales representantes de esta corriente son Kaldor N., Moore B., Lavoie M., Rochon L.P., y Seccareccia M. Los horizontalistas argumentan que la oferta de dinero crediticio está determinada de manera endógena por la demanda de crédito bancario que emana de las fuerzas de mercado, (Moore B. J., 2006, pág. 46). La curva de oferta monetaria es horizontal y está determinada de manera endógena (demanda de créditos). El argumento de la endogeneidad está centrado en la idea de que los bancos comerciales tienen la posibilidad de crear dinero (independientemente de los recursos existentes) en base a la solvencia de los prestatarios.

Rechazan el concepto de tasa de interés natural expuesto por Wicksell (particularmente el argumento de que la tasa de interés de mercado se adapta a la tasa de

interés natural), no adoptan esta regla de conducta de la política monetaria¹³. Argumentan que la moneda es creada por los bancos comerciales en respuesta a las demandas de crédito, la creación de moneda es inducida por la creación monetaria de los bancos comerciales, según la óptica del divisor de crédito, los créditos generan depósitos y los depósitos generan las reservas¹⁴, (Piegay y Rochon, 2006, pág. 6).

La tasa de interés es una variable administrada y determinada por el Banco Central, concepto clave para los post-keynesianos, varios autores han considerado que el Banco Central puede fijar la tasa de interés al nivel que más le convenga de acuerdo a los objetivos de política monetaria, uno de los principales defensores de este argumento es Kaldor, (Kaldor, 1970, pág. 17). Kaldor refuta la postura de que el Banco Central puede controlar la base monetaria y de esta manera la oferta monetaria (M^S)(planteamiento propuesto por Friedman), está de acuerdo con los monetaristas en que la M^S está en función de la base monetaria, pero no en que la relación entre ambas sea exactamente proporcional, argumenta que si no hay suficiente demanda de crédito por parte del gobierno ó del sector privado, aunque las autoridades aumenten la base monetaria, la oferta no se incrementara en la misma proporción y niega que el multiplicador del crédito sea fijo, (Mantey, 1994, pág. 120).

La moneda es considerada como un flujo endógeno necesario para la puesta en marcha de la producción. En la medida en que la moneda se encuentra integrada a la economía a través del sistema bancario, el cual, financia la producción, el sistema bancario se torna importante, dado que realiza las emisiones monetarias y permite gracias a su actividad crediticia asegurar el financiamiento de la actividad, (Piegay y Rochon, 2006, pág. 4). El proceso inicia cuando las empresas requieren financiamiento para la producción y materias primas. La cantidad de créditos necesarios para llevar a cabo la producción será igual a los fondos necesarios para pagar los salarios de los trabajadores en los sectores de bienes de inversión y de bienes de consumo, los cambios en el salario determinan los cambios en la demanda de préstamos bancarios. Las empresas demandaran créditos y los bancos lo otorgan, esté aparcera en la hoja de balance de la banca comercial por el lado de

¹³ Ver mas en Smithin(2004), "Optimal Monetary Policy?" en Lavoie M. et Seccareccia M. ed., Central Banking in the Moder World: Alternative Perspectives, Edward Elgar, Cheltenham à paraître.

¹⁴ Ver ejemplo de esto en Lavoie(2003), "A Primer on Endogenous Money", en Rochon. Et Rossi S. ed., Modern Theories Of Money. The Nature and Role of Money in Capitalista Economics y Le Bourva(1959) " La Thèorie de l' inflation, le rapport des experts et l'opération de décembre" Revue économique, vol 10. Num. 5 Pág. 713-754

los activos donde se verán incrementados los créditos, y por el lado de los pasivos se ven aumentados los depósitos, con una causalidad que va de los activos hacia los pasivos. Estos depósitos pasaran a la hoja de balance de la empresa por el lado de los pasivos como deuda, los cuales, serán utilizados para el pago de los factores productivos (salarios y proveedores de la empresa por la compra de insumos intermedios). De esta forma se incrementan los activos de las familias, las familias usan su ingreso en consumo ó en ahorro financiero, con la venta de bienes y servicios, incrementan el ingreso de las empresas, y anulan así los créditos de las empresas con la banca comercial. La importancia de este argumento radica en que si se otorgan créditos para la producción, estos créditos incrementarían el ingreso, pues anteriormente a esto se da un aumento en el salario y esto hace que se eleve los gastos en consumo, resultando todo esto en un aumento de la demanda agregada, (Rochon, 1999, pág. 156-157).

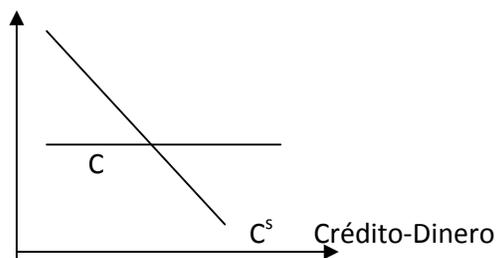
Los bancos comerciales ofrecen el crédito a los empresarios con necesidades de financiamiento, pero las empresas deben cumplir con los recursos y garantías establecidas por los bancos, o sea, las empresas tienen que entregar una garantía adecuada que satisfaga los requerimientos del banco. Esto refleja que los bancos no tienen un papel pasivo en el otorgamiento de créditos, no a todos los agentes se les otorga un crédito, sólo a aquellos agentes solventes.

Como ya se menciona, rechazan el principio de tasa de interés natural y la noción de que hay una tasa de interés monetaria que gravita alrededor de la tasa de equilibrio. La tasa de interés es exógena y se encuentra limitada por una función de reacción del Banco Central. Los factores que limitan a la tasa de interés son una serie de variables que no están ligadas necesariamente al ciclo económico, como lo hacen los neoclásicos. La función de reacción en base a la cual varía el Banco Central la tasa de interés de corto plazo, depende de las siguientes variables: 1) Futuro económico del país, 2) La capacidad de respuesta del sistema ante cambios en la tasa de interés, 3) Objetivos principales (pleno empleo, estabilidad de precios, crecimiento, estabilidad de la balanza de pagos, los términos de comercio, el tipo de cambio, la distribución del ingreso), 4) Los efectos de los cambios de la tasa de interés en la viabilidad, prosperidad y liquidez del sistema y 5) La implicación de los aspectos democráticos ante cambios en la tasa de interés para el siguiente gobierno entrante, (Rochon, 1999, pág. 175). Moore (1989, pág.480) explica que en el corto plazo el Banco Central puede fijar la tasa de interés, así como el precio de oferta de reservas adicionales en

el sistema bancario. Arestis y Eichner (1988, p.1009) argumentaron que el Banco Central fija la tasa de descuento y las tasas de los bancos comerciales, mientras que Lavoie (1996, pág.278) señaló que el precio de la tasa de interés es determinado burocráticamente, (Rochon, 1999, pág. 158).

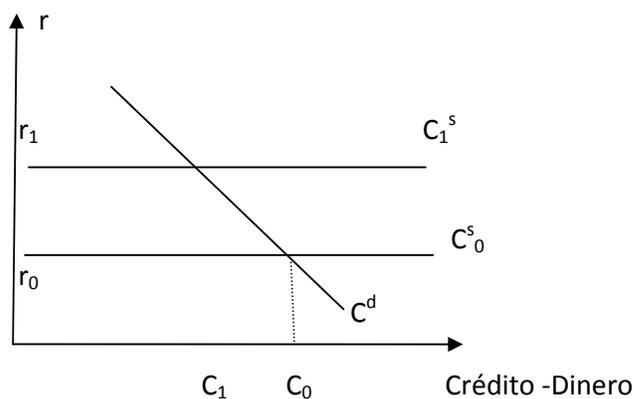
Para los horizontalistas la oferta de crédito es infinitamente elástica respecto a la tasa de interés. El principio de una tasa de interés exógena y una curva de oferta de crédito horizontal, rompe con la relación entre la tasa de interés y la actividad económica que había sido anteriormente estipulado por la teoría neoclásica, Diagrama N.4.

Diagrama 4 : OFERTA DE CRÉDITO HORIZONTAL.



La exogeneidad de la tasa de interés no implica que el Banco Central tenga la capacidad de fijar la tasa de interés a niveles que se consideren incompatibles con los mercados mundiales ó independientes del estado actual de la situación económica. Las autoridades monetarias pueden variar la tasa de interés cuando lo determinen necesario, ya sea por continuos cambios en el mercado y el estado general de las condiciones macroeconómicas. Kaldor (1983, pág.22) argumentó que los cambios en la tasa de interés pueden ser representados por líneas horizontales fijas, que representan diferentes posturas de política monetaria, Diagrama N.5, (Rochon, 1999, pág. 160).

Diagrama 5 : CAMBIOS EN LA TASA DE INTERÉS.



Un cambio en la política monetaria del Banco Central podría incrementar la tasa de interés desplazando la curva de oferta de crédito hacia arriba, lo cual, sólo afectaría a la demanda de crédito. Lo que es importante notar aquí, es que a la nueva tasa de interés los bancos estarán dispuestos a prestar, siempre y cuando, los prestatarios cumplan con las garantías que piden los bancos.

En este postulado se argumenta que el Banco Central es el que interviene y acomoda diariamente las reservas, está obligado a suministrar liquidez a los bancos que lo necesitan para evitar una situación crítica en el conjunto del sistema y, también interviene en el financiero en su papel de prestamista de última instancia, (Piegay y Rochon, 2006, pág. 15). El Banco Central no tiene la posibilidad de limitar o contraer la oferta monetaria, solamente tiene la posibilidad de restringir la tasa de crecimiento del volumen de dinero. El Banco Central refinancia a los bancos comerciales, por tanto, no existe ninguna restricción cuantitativa sobre las reservas de los bancos. Mientras los prestamistas tengan confianza en su solvencia (capacidad de reembolso) los bancos individuales siempre podrán obtener reservas adicionales a precios de mercado, (Piegay y Rochon, 2006, pág. 24). La demanda de reservas de los bancos comerciales es resultado de cambios en la demanda de crédito y de aquellos que resulten de cambios en la demanda de dinero. Cualquier negativa del Banco Central para satisfacer la demanda de reservas desencadenaría una crisis financiera, una expansión del crédito resultaría en una creación adicional de depósitos que requeriría que el sistema bancario mantuviera reservas más grandes.

En conclusión en este postulado sostiene que la tasa de interés es una variable administrada y determinada por el Banco Central, basada en función de reacción. La oferta de dinero es endógena, está en función de la demanda de dinero, y no al revés como lo estipula el postulado ortodoxo. El financiamiento va a estar a cargo de los bancos, los cuales sólo van a otorgar préstamos a aquellos agentes solventes.

1.4. Conclusiones.

En este capítulo se presentaron diversos planteamientos sobre el financiamiento en la economía, los cuales se dividieron dos grandes grupos. El primero representado por el postulado ortodoxo y, el segundo grupo integrado por el postulado de Keynes y los Post-keynesianos.

Dentro del primer grupo el financiamiento depende del ahorro, dándose un proceso de intermediación de recursos entre ahorradores e inversionistas. El ahorro es una condición previa a la inversión. La tasa de interés es el mecanismo que permite el equilibrio entre la oferta y demanda de fondos. Además se concibe a la tasa de interés como una variable real, por tanto, los aumentos en la cantidad de dinero sólo influyen en la tasa de interés nominal. En este postulado el dinero es neutro y estable, puesto que se resalta su función como unidad de cuenta, es decir, el dinero sólo sirve como medio de cambio. El sistema financiero aparece como un simple intermediario entre ahorradores e inversionistas.

En análisis de Keynes y los Post-Keynesianos el ahorro no es el determinante de la inversión, más bien el ahorro es resultado del financiamiento y la inversión. En este postulado teórico el financiamiento y las expectativas que tengan los agentes económicos sobre el futuro serán las limitantes de la inversión, el ahorro aquí no juega el papel de limitante de la inversión, como si lo hace el planteamiento ortodoxo.

En Keynes y Minsky el papel del ahorro es neutralizar la volatilidad del mercado financiero, en especial la volatilidad del mercado de capitales. Esto sucede cuando los inversionistas adquieren títulos emitidos por las empresas, permitiendo así a estas últimas obtener recursos para pagar los préstamos pedidos a la banca (practican el fondeo), restituyendo así la capacidad crediticia del banco.

En los horizontalistas hay un proceso de producción y destrucción del dinero. Su principal aportación es que la limitante del volumen del crédito en una economía es la solvencia de los prestatarios, pues en base a su solvencia los bancos otorgaran todo el crédito posible.

Capítulo II: Breve reseña histórica del financiamiento a vivienda.

2.1. Introducción.

La historia del financiamiento a la vivienda en México data de finales del siglo XIX. En 1882 se estableció en el país la primera institución bancaria destinada a financiar el sector de la vivienda. A partir de este año comenzaron a establecerse los primeros bancos hipotecarios, pues antes de esta fecha había en el país una raquítica actividad bancaria en lo que respecta al financiamiento en vivienda, (Sánchez, 1958, pág. 98) y (Perez, 1978, pág. 24).

Es a comienzos del siglo XX cuando se empezó a conformar gran parte de nuestro sistema financiero y con ello las instituciones que han apoyado el financiado a vivienda. El primer paso para la conformación del sistema bancario mexicano, fue la creación de la banca de desarrollo en la década de los cuarenta, dando origen al Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas que se encargó durante mucho tiempo a financiar al sector vivienda. Igualmente, desde los cuarenta se comenzaron desarrollar gran cantidad de instituciones privadas de crédito hipotecario. Fue en la década de los setentas que se crearon dos instituciones que hoy son fundamentales en el financiamiento a vivienda, estas instituciones son: Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los trabajadores (INFONAVIT) y el Fondo de Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE). Es a principios de la década de los noventa que el sistema bancario sufre uno de los cambios más importante, se da la apertura del sistema financiero junto con la extranjerización de la banca, y la Crisis de 1994. A partir de estos hechos cambia la forma de financiar a la vivienda, y junto con ello, se lleva a cabo un cambio institucional en las principales entidades que financiaban anteriormente al sector habitacional. Así mismo, se da la incorporación de nuevas instituciones en el mercado hipotecario, es decir, la aparición de las Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOL) en 1994 a raíz del Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN). Finalmente en 2001 aparece la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) que es una banca de desarrollo e institución de suma importancia en el financiamiento a vivienda.

Es así como se llega a finales del siglo XX y comienzos del siglo XXI donde el sistema capitalista sufre una gran crisis. Es a mediados de 2007 y junto con factores de índole internacional (recesión estadounidense, el debilitamiento del dólar contra el euro, el

acelerado crecimiento de China, el incremento de las burSATilizaciones con garantías en viviendas de la bolsa de valores estadounidenses, entre otros factores) que comenzaría a gestarse la presente crisis generalizada en el sistema financiero mundial.

El objetivo de estudiar el desarrollo y la evolución del financiamiento a la vivienda es analizar las transformaciones que ha sufrido dicho sector (formas de financiamiento y la evolución de los instrumentos financieros utilizados.), así como ver los cambios llevados a cabo por los principales agentes financiadores de vivienda en orden cronológico, Cuadro N.1.

La hipótesis es que hubo una fuerte modificación y sofisticación de los mecanismos de financiamiento a la vivienda, y a fin de sustentar lo anterior se muestra la evolución del financiamiento hecho por el sector bancario, y las modificaciones que sufre.

Con la finalidad de exponer lo anterior, la estructura del capítulo es la siguiente: en la segunda sección se expone a las instituciones financieras que han financiado al sector de la vivienda en el periodo pre-revolucionario y post-revolucionario. En la tercera sección se aborda el periodo que va de 1930 a 1980, periodo que comienza con un crisis de índole internacional y culmina con la conformación de una banca múltiple en el país. En la cuarta sección se expone la evolución del crédito a la vivienda en México y se analiza el comportamiento de la banca, de las SOFOL y de las principales instituciones públicas que han financiado al sector de la vivienda a partir del periodo de liberalización bancaria. Finalmente se resumen los argumentos expuestos y se presentan las conclusiones.

Cuadro 1: PRINCIPALES INSTITUCIONES FINANCIADORAS DE VIVIENDA.

Períodos		Año	Institución
Periodo Pre-Revolucionario y Post-Revolucionario		1882	Banco Hipotecario Mexicano.
		1990	Banco Agrícola e Hipotecario.
		1910	Banco Hipotecario y Agrícola del Pacífico.
		1925	Dirección de Pensiones Civiles de Retiro.
Periodo de 1930-1980	Públicas	1933	Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas (BNHUOP) 1965 Banco Nacional de Obras Públicas (BANOBRAS).
		1950	Institución de Crédito Hipotecario Nacionales en los 50s.
		1963	Fondo de Operación y Descuento Bancario a la Vivienda (FOVI).
		1972	Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT).
	1972	Fondo de Vivienda Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE).	
	Privadas	1930-1976	Instituciones de Crédito Hipotecario Privadas 1930-1976.
1947		Bancos de Ahorro y Préstamos para la Vivienda.	
Periodo de 1980-2007	Privadas	1980	Banca Múltiple.
		1993	Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOL).
		2006-2007	Hipotecaria Total (HITO).
1980-2007	Públicas	1981	Fondo Nacional de Habitaciones Populares (FONHAPO).
		2001	Sociedad Hipotecaria Federal (SHF).

Fuente: Elaboración propia.

2.2. Periodo Pre-Revolucionario y Post-Revolucionario

El periodo pre-revolucionario o también llamado porfirismo (1877-1911) se caracterizó por un sistema monetario y bancario que creó mayores medios de pago (resultando del progreso económico). La aparición del dinero trajo consigo el desarrollo de instituciones de crédito. Resultado de esto, en el país se comenzó a estructurar un sistema financiero adecuado a la expansión del comercio interno y externo. La progresiva comercialización demandó y auspició el desarrollo del sistema monetario y bancario. Las relaciones entre los mercados locales y otros más amplios propicio el uso frecuente del dinero y servicios bancarios. Rápidamente crecieron las formas indirectas de hacer préstamos con la utilización de dinero y documentos realizados por instituciones especializadas: intermediarios ó instituciones financieras. Los servicios financieros se incrementaron, haciendo menos arriesgado la comercialización con bienes y servicios. Igualmente se desarrollo el otorgamiento de préstamos. La característica principal que distinguió al crédito proporcionado por la banca, fue su alta concentración geográfica en algunos estados: Distrito Federal, Chihuahua, Yucatán y Zacatecas. El México porfiriano se distinguió por la existencia de una economía primario-exportadora, (Aguilar, 2001, págs. 64-66). En este entorno se desarrolló el financiamiento a la vivienda.

El primer antecedente de un banco hipotecario reportado en México es el Banco Hipotecario Mexicano, que data del 24 de abril de 1882. La concesión para fundar este banco se les dio a los señores Eduardo Garay y Francisco de P. Tavera. “Se les otorgo el privilegio de que el gobierno no concediera durante 20 años el establecimiento de otro banco hipotecario, siempre y cuando el Banco Hipotecario Mexicano satisficiese las necesidades de las operaciones de su institución.”, (Sánchez, 1958, pág. 122). Posteriormente este banco adopto el nombre de Banco Internacional e Hipotecario de México en 1888, el cual, más tarde fue autorizado para realizar operaciones comerciales, ya no se concentro solamente en los créditos a vivienda.

Otro banco que surgió en el Porfiriato fue el Banco Agrícola e Hipotecario establecido en 1900 bajo la vigencia de la Ley de Instituciones de Crédito de 1897, posteriormente en 1908 este banco adopto el nombre de Banco de Crédito Territorial Mexicano, de acuerdo con (Sánchez, 1958, pág. 165) esta institución no logró tener un buen desenvolvimiento.

A finales de 1910 se autorizó la creación del Banco Hipotecario y Agrícola del Pacífico. Sánchez (1958, pág. 166) señaló que este banco no pudo contar con un tiempo razonablemente amplio para alcanzar un crecimiento sostenible, debido a que a la fecha de su creación comenzó a gestarse la Revolución Mexicana.

Entre 1910 y 1920, con las transformaciones sociales, políticas y económicas que sufrió el país como consecuencia de la Revolución, estos tres bancos que se distinguieron por otorgar créditos de largo plazo no lograron desarrollarse como se esperaba, al respecto Sánchez (1958, pág. 166) señaló lo siguiente "...la principal razón que impidió el progreso de los bancos hipotecarios fue la falta de un mercado para los bonos que emitían. No había en el país el hábito de adquirir valores de amortización a largo plazo, quizás por la ausencia de un mercado que diera bursatilidad a esos títulos y tal vez tampoco inspiraban confianza a los ahorradores dichas empresas bancarias, y preferían el depósito a plazos más o menos cortos en los bancos de emisión". Así mismo este autor señaló que hubo indicios de que los bancos hipotecarios ante la falta de un mercado nacional para sus títulos, hicieron esfuerzos para colocarlos en Europa, logrando algunos resultados satisfactorios. Es muy probable, de que si no se hubiera dado la Revolución, se habría conseguido que los inversionistas extranjeros adquirieran progresivamente mayores cantidades de esos valores.

Conforme a los preceptos legales incorporados al régimen de Caja de Préstamos para Obras de Irrigación y Fomento de la Agricultura, este instituto quedó constituido en términos de poder absorber las emisiones de los bancos hipotecarios. Sánchez (1958, págs. 167-168) argumentó que si la Caja hubiera logrado obtener los recursos necesarios del exterior habría estado en el futuro en condiciones de apoyar la acción de los bancos hipotecarios. Este programa no pudo cumplirse ni conocer su efectividad y resultados debido a la Revolución Mexicana.

La profunda conmoción que sufrió la economía durante el periodo revolucionario (1910-1917) trajo consigo la desarticulación del sistema monetario y crediticio del porfirismo, grandes capitales huyeron a Europa y Estados Unidos. En general se afectó la estabilidad de las distintas instituciones bancarias y la circulación de billetes, no fueron respetadas las reservas metálicas bancarias, los deudores dejaron de cumplir con sus compromisos, desaparecieron las garantías de los créditos y debido a estos factores no existió crédito bancario.

Después de 10 años de lucha armada México entró en una etapa de transición, gestando así la bases para el crecimiento económico. Destacando la estructura de un Estado interventor que participo en la conducción del desarrollo económico y social, (Aguilar, 2001, pág. 68). En este contexto se creó en 1925 la Dirección de Pensiones Civiles de Retiro, una de las principales instituciones financieras de acción social durante la década de los veinte. Con esta institución se inicio en México el sistema de seguridad social para los trabajadores al servicio del Estado, (Tello, 2007, pág. 107).

En conclusión, durante el periodo pre-revolucionario o porfirista no hubo una gran actividad en lo que respecta al financiamiento a la vivienda. El sistema financiero apenas comenzaba a estructurarse, el mercado de capitales no logro absorber los títulos financieros emitidos por los bancos hipotecarios. La lucha revolucionaria entorpeció la evolución del sistema financiero y con ello el funcionamiento de los bancos hipotecarios. Al término de la revolución y con el comienzo de una etapa de reconstrucción (Estado intervencionista) aparece la Dirección de Pensiones Civiles de Retiro, primera institución financiera nacional que apoyo al sector de la vivienda.

2.3. Periodo de 1930 a 1976.

Este periodo comienza con un hecho importante a nivel internacional, que fue la Depresión de 1930 resultado de la Crisis de 1929 en EE.UU. Esta crisis tuvo un fuerte efecto contagioso entre los país occidentales debido a los rápidos movimientos del capital y a la caída de los precios de las principales mercancías que se comercializaba (precios de las materias primas); por tanto y de forma más general, las causas de esta crisis están en parte en la economía estadounidense como en el desarrollo de la economía internacional, (Kindleberger, 1988, pág. 464). Las respuestas para enfrentar esta crisis fueron la implementación de políticas con alta intervención estatal.

Durante 1929-1930 la balanza comercial mexicana presento saldos negativos, originados por el deterioro continuo de las exportaciones, además que cayó la inversión extranjera al comenzar la Crisis de 1929. El país se encontraba en un situación difícil al estallar la crisis, por lo cual, requirió una fuerte intervención del estatal, los gobiernos post-revolucionarios emprendieron en el ámbito económico, político, administrativo e institucional cambios importantes, surgiendo nuevos organismos estatales para impulsar el

desarrollo, (Aguilar, 2001, pág. 70). Las posibilidades de crecimiento económico en el país quedaron determinadas por la intervención del Estado, mediante la creación de la Banca de Desarrollo, (Tello, 2007, págs. 109-110).

El sistema financiero comenzó al terminar los años veinte a reconstruirse. Reformándose en 1924 la Ley de Instituciones de Crédito de 1897 creándose así la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimiento Bancarios de 1924. Donde se configuro el nuevo sistema bancario formado por siete tipos de bancos de distinta naturaleza

¹⁵, surgiendo así la banca especializada. Igualmente en 1924 se creó la Comisión Nacional Bancaria, la cual, reflejo el gran esfuerzo por parte del Estado en regular y vigilar la acción de los bancos, (Tello, 2007, pág. 103). A la par durante la década de los veinte se publicaron una serie de leyes y decretos para poner fin a los trastornos financieros sufridos durante la Revolución. Se crearon instituciones fundamentales para del sistema financiero, la fundación del Banco de México en 1925. Posteriormente al establecimiento del Banco de México, el Gobierno Federal creó una red de bancos oficiales a fin de atender las necesidades de crédito en ciertos sectores de la actividad económica nacional, que por su naturaleza no atraían el interés de la banca privada. El surgimiento del Banco de México como banco central amplió y profundizó el control del sector público sobre los movimientos financieros, (Aguilar, 2001, pág. 72).

Al comenzar la década de los treinta México inicio la construcción de la Banca de Fomento, que se transformo en los cuarenta en Banca de Desarrollo, enfocándose a aquellas aéreas o actividades que el Estado creía prioritarias e importantes, y que tuvieron que ser apoyadas para que influyeran sobre el desarrollo del país. Durante esta época se amplió la participación del Estado en la economía, resultando de esto la llamada “economía mixta” que fue característica del desarrollo del país a partir de los cuarentas, con ello el gobierno creó programas, proyectos y empresas públicas que tuvieron como finalidad estimular y promover el crecimiento económico, (Tello, 2007, pág. 250). Una de las instituciones públicas creadas para impulsar el sector de la vivienda fue el Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas (BNHUOP) creado en 1933.

¹⁵La clasificación fue la siguiente, Banco Único de Emisión, Bancos Hipotecarios, Bancos Refaccionarios, Bancos Agrícolas, Bancos Industriales, Bancos de Depósito y Descuento y los Bancos de Fideicomiso.

Este banco nace bajo el amparo de la Ley General de Instituciones de Crédito de 1932 Art. 5° transitorio. El objetivo de esta institución, de acuerdo a su escritura constitutiva y a la concesión otorgada por la Secretaria de Hacienda, fue de actuar como banco hipotecario con la facultad de hacer emisiones de bonos (como mecanismo de fondeo), el importe de estos bonos podría destinarse a las operaciones de crédito inmobiliario, tanto rural como urbano. A este banco se le autorizó la aportación de muebles urbanos por el 5% del capital social. El secretario de Hacienda y Crédito Público estaba facultado para suscribir por cuenta del Gobierno Federal acciones de capital social en el banco, así como otorgar las escrituras y demás documentos necesarios.

La finalidad de este banco de acuerdo al Ministro de Hacienda, fue la de incluir todas las operaciones de crédito inmobiliario, entre ellas, construcciones urbanas, industriales, y obras de servicio público. Respecto a las construcciones urbanas Sánchez (1958, pág. 187) señaló lo siguiente, "...el banco se limitaría a la construcciones ó mejoras no destinadas a satisfacer un capricho ó una necesidad personal, sino a aquellas construcciones ó mejoras que tuvieran una orientación social manifiesta, tales como la formación de núcleos nuevos de población y la construcción de viviendas baratas, confortables e higiénicas, en resumen, el mejoramiento de las condiciones habitacionales del país". Al establecerse el BNHUOP en el país se encontraba ya establecida la Asociación Hipotecaria Mexicana. Así mismo, en 1947 BNHUOP absorbe al Banco de Fomento de la Habitación (creado en 1943) adoptando el programa de viviendas que este tenía.

En 1947 el BNHUOP inicio un considerable programa de inversiones en la construcción de viviendas destinando alrededor del 17% del total de sus inversiones, el resto era destinado para construcciones industriales y obras públicas. Esta inclusión en materia habitacional es resultado de la nueva Ley Orgánica del BNHUOP, expedida en 1946. En esta Ley se dispuso la creación del Fondo de Habitaciones Populares, que fue un departamento del BNHUOP, el cual, se integro a la estructura del BNHUOP hasta 1954. Este Fondo fue el encargado específicamente de la promoción de construcción de vivienda. Los resultados del BNHUOP y el Fondo de Habitaciones Populares fueron modestos, pues en 23 años (desde 1946-1947 hasta 1970) sólo genero 33,000 viviendas, (Sánchez, 1958, pág. 196). Así mismo bajo la Ley de 1946 y la Ley General de Instituciones de Crédito de 1947, el BNHUOP quedo facultado para operar como institución central de los bancos de ahorro y préstamos para la vivienda familiar.

Para 1947 en el sistema bancario se encontraban operando 21 bancos hipotecarios privados y tres de ellos contaban con sucursales. Los instrumentos de captación y empleo de los bancos hipotecarios desde su aparición hasta 1947 fue el bono hipotecario¹⁶ emitido a la orden y al portador¹⁷. La contrapartida de los bonos hipotecarios emitidos por cualquier institución debía estar representada por el monto de sus préstamos inmobiliarios para la adquisición, fraccionamiento y colonización de tierras, etc. En general, la adquisición, construcción o mejoramiento de bienes inmuebles, según se hubiese especificado en el contrato. Durante este periodo la cedulas hipotecarias con su garantía específica en inmuebles, fueron bien acogidas y tuvieron un rápido crecimiento, mientras que los bonos hipotecarios con garantía inmobiliaria crecieron lentamente. Las cedulas hipotecarias llegaron a representar en 1947 el 21.6% del total de valores de renta fija del sector privado hipotecario.

En 1947 se crearon los Bancos de Ahorro y Préstamos para la Vivienda, esta categoría de instituciones de crédito privadas surgieron con la reforma hecha a la Ley General de Instituciones de Crédito de 1932. La finalidad de estas instituciones señalo Moore E. (1963, pág. 298) son: "... contribuir tanto en lo social como en lo económico a la resolución del problema habitacional". Los miembros que se incorporaron a este sistema debieron depositar mensualmente y en forma sistemática sus ahorros para constituir una garantía mínima en efectivo que les daba el derecho de la obtención de un préstamo hipotecario, (Moore E. , 1963, págs. 401-402). El sistema descansa sobre la base del efecto numérico que se obtiene al combinar los ahorros de un conjunto de personas y el transcurso del tiempo, (Moore E. , 1963, pág. 404).

El mecanismo de estas instituciones fue el siguiente: El ahorrador contraía con el banco la obligación de constituir en éste mediante la aportación regular y periódica de

¹⁶ De acuerdo a la Ley General de Instituciones de Crédito de 1932.

¹⁷ Los bonos hipotecarios "serian títulos de crédito exclusivamente a cargo de la institución emisora y solo producirán acción contra ella; quedaran garantizados, con prelación a cualesquiera otros créditos contra la institución emisora, con el valor conjunto de los créditos inmobiliarios que existan en el activo de ésta, y con el valor de los demás bienes que constituyan dicho activo si la institución se dedica exclusivamente a realizar las operaciones a que se refiere el artículo I, fracción II, inciso d, de esta Ley, o con el de los bienes que constituya el patrimonio afectado al departamento respectivo, en el caso de que la institución tenga otro departamentos. Si, en este último caso, después de aplicar el valor de tales créditos, quedara algún saldo insoluto de los bonos hipotecarios emitidos, ese saldo tendrá, sobre el resto del activo de la institución deudora, una prelación inmediatamente posterior a la de los depósitos a la vista..." "Los bonos o sus cupones serán títulos ejecutivos previo requerimiento hecho ante Notario." "El pago de capital o réditos no podrá ser retenido, aun por orden judicial, sino en el caso de pérdida o robo de los títulos y previos los requisitos de la ley" Art. 74, Ley general de instituciones de crédito del 28 de junio de 1932 (*Legislación bancaria* t.III, p.58).

cuotas fijas durante un plazo convenido una cantidad mínima (garantía), a cambio el banco le otorgaba un crédito por una suma convenida que el suscriptor garantizaba con una hipoteca o fideicomiso sobre inmuebles en que invertía el monto del crédito y amortizaba en el plazo estipulado mediante pagos mensuales. De acuerdo con Moore E. (1963, pág. 299) los Bancos de Ahorro y Préstamo a la Vivienda no parecen haber tenido gran éxito, ya que sus recursos fueron inferiores a los de cualquier banco privado, representando en promedio el 0.1 % del total en 1947, mientras que los bancos hipotecarios privados obtuvieron el 4.6 % para el mismo periodo.

Igualmente en la década de los cuarenta se diseñó la infraestructura de seguridad social para atender las diversas necesidades de la población, entre ellas, la vivienda. Así, en 1943 se creó el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), para brindar seguridad social a los trabajadores, en sus inicios ofreció vivienda a sus afiliados.

La expansión del sistema bancario durante década de los cuarentas se debió al crecimiento de la actividad económica y a las políticas emprendidas por la Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y el Banco de México (BANXICO). Las regulaciones emprendidas por la SHCP y BANXICO fueron: Primero, uso del encaje legal que implicaba un crédito obligatorio a favor del sector público sin costo ó a bajas tasas de interés. Segundo, controles cualitativos al crédito (sistema de cajones selectivos), los intermediarios financieros tenían la obligación de tener una determinada proporción de sus carteras de préstamos asignadas a ciertos sectores. Tercero, las tasas activas como las pasivas fueron determinadas por la autoridades, (Aguilar, 2001, pág. 70). Durante los cuarenta el sistema financiero estructurado en el país fue sencillo, especializado y regulado, el cual, funciono bastante bien durante las primeras etapas de la industrialización mexicana, (Aguilar, 2001, pág. 76).

Durante los años cincuentas la intermediación financiera se desarrollo en un contexto de estabilidad de precios y cambiaria, y un acelerado crecimiento de la producción, (Aguilar, 2001, pág. 76). Al comienzo de la década de los cincuentas el BNHUOP invirtió una proporción importante en la construcción de unidades habitacionales¹⁸. En 1954, el banco destino mayores recursos al otorgamiento de créditos para la construcción de vivienda, los

¹⁸ Cabe resaltar que a finales de los 50s y principios de los 60s, cuando en el país se comienza a dar un proceso de urbanización en las principales ciudades, hay una continua migración de gente del campo a la ciudad, y es por ello que se hace cada vez más necesario la construcción de viviendas.

cuales representaron el 47% del total de inversiones realizadas por el banco. Para este año los recursos otorgados por el BNHUOP fueron destinados a empresas industriales (para dotar de casas a sus trabajadores) y a programas formulados por los Estados, Municipios ó por instituciones descentralizadas del Estado para dotar de unidades habitacionales a la población en diversas partes del país, (Sánchez, 1958, pág. 199).

Así mismo, durante los cincuentas el Estado creó toda una serie de instituciones encaminadas al fortalecimiento del financiamiento a vivienda, donde destacó el Instituto Nacional de la Vivienda (INV), creado en 1954. Esta institución se oriento a la atención y análisis de la demanda y problemas habitacionales de los estratos sociales de menores ingresos, también fue el responsable del establecimiento de la política nacional en materia habitacional, (Catalán, 1993, págs. 27-28).

Igualmente en 1955 se construyó la Dirección de Pensiones Militares, que con el paso del tiempo aumento la cobertura de protección social, sólo en ese año creó alrededor de 1,100 viviendas. Petróleos Mexicanos (PEMEX) también se incorporó al esfuerzo de la construcción de viviendas para sus trabajadores, construyendo aproximadamente 13,000 viviendas. Por último, el Departamento del D.F, fue facultado por decreto presidencial en 1934 para construir viviendas económicas destinadas a los trabajadores de bajos ingresos, pero durante los cincuentas intensificó la creación de viviendas en la Ciudad de México construyendo alrededor de 18,000 viviendas, (Ibíd.).En general debe considerarse que pese a la política de vivienda y a la gran cantidad de instituciones creadas en los cincuentas¹⁹, estas no lograron abastecer la demanda habitacional, sus esfuerzos en la construcción de vivienda no fueron suficientes.

Durante la década de los sesentas se tuvieron 26 bancos hipotecarios privados establecidos. Los instrumentos de capitación y empleo siguieron siendo el bono hipotecario y las cédulas hipotecarias. Estas últimas se siguieron utilizando, obteniendo una participación del 35.8% del total de valores de renta fija del sector hipotecario privado. Durante la década de los sesentas hay una mayor actividad de la banca de desarrollo, o sea, una mayor incursión del Estado en el sector de la vivienda.

El proceso de industrialización y la dinámica de la urbanización ligada a este proceso, indujeron la creación de las principales entidades nacionales de vivienda. En 1963 se creó

¹⁹ Sólo se mencionaron las instituciones más importantes.

una institución fundamental para el financiamiento al sector de la vivienda. Se fundó el Fondo de Operación y Descuento Bancario a la Vivienda (FOVI), creado como fideicomiso en el Banco de México, S.A. También se creó el Fondo de Garantía y Apoyo a los Créditos para la Vivienda (FOGA), como fideicomiso en el Banco de México, S.A que apoyo a FOVI. Cuyo objetivo, tanto de FOVI y FOGA fue el de otorgar apoyos financieros y garantías para la construcción y adquisición de vivienda de interés social.

Desde su creación FOVI persiguió los siguientes objetivos: otorgar apoyos financieros a las instituciones de crédito con cargo al patrimonio del Fondo mediante aperturas de crédito destinadas al financiamiento de la construcción, adquisición y mejora de vivienda. Evaluó el desarrollo del mercado financiero de vivienda; así como, planeo, coordino y superviso otros programas de promoción de vivienda; emito dictámenes y aprobaciones técnicas a proyectos habitacionales.

Desde sus inicios FOVI estuvo financiado por aportaciones del gobierno federal, créditos del BANXICO, agencias de ayuda y créditos de instituciones internacionales como el Banco Mundial y el Banco Internacional de Desarrollo (BID). La función principal de FOVI fue la de apoyar con recursos financieros estatales a la banca en sus operaciones crediticias en materia de vivienda de interés social, estimulando la construcción de vivienda terminada. Igualmente respaldo el financiamiento a promotores privados, este respaldo lo realizó con una aportación de recursos financieros del 15%. También proporciono un servicio de garantía a los bancos. El servicio de garantía en sus comienzos lo otorgó FOGA, creado con el objetivo de reducir riesgos y asegurar liquidez a la banca comercial.

FOVI adquirió un papel muy importante en la generación de oferta habitacional. En la década de los sesentas otorgó fondos que hicieron posible la construcción de casi 75,000 viviendas y construyo con recursos propios 15,572 viviendas, cifra que represento el 35% del total de las acciones del sector público en materia habitacional, (Catalán, 1993, pág. 29). Así mismo durante los sesentas el BNHUOP cambio de nombre, llamándose Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS).

Durante 1970 el Estado buscó orientar el ahorro que la economía generaba y que el sistema financiero captaba, hacia las diferentes actividades productivas, mediante la orientación selectiva del crédito, ó bien, mediante los fondos de fomento (FOVI y FOGA) y las instituciones nacionales del crédito. Los inversionistas disponían de financiamiento a tasas de interés subsidiadas y con amplios plazos de vencimiento que la banca del Estado

proporcionaba. Para incentivar el financiamiento de los bancos e intermediarios financieros no bancarios, el gobierno les ofrecía estímulos y garantías adicionales, (Tello, 2007, págs. 408-411).

En 1971 el Instituto Nacional de la Vivienda se transformó en el Instituto Nacional para el Desarrollo de la Comunidad Rural y de la Vivienda (INDECO), facultado para tramitar la expropiación de tierra para viviendas, (Catalán, 1993, págs. 27-28).

En 1972 nació una de las instituciones públicas de mayor peso en el financiamiento a la vivienda. En este año se publicó la Ley que crearía al Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT)²⁰. Esta institución surgió con base en la reforma constitucional que se le hizo al Art. 123º apartado A, fracción XII, y en la modificación y adición del Capítulo III de la Ley Federal del Trabajo. Desde sus inicios INFONAVIT ha tenido como objetivo establecer y operar un sistema de financiamiento que les permita a los trabajadores del sector privado tener acceso a un crédito barato y suficiente para la adquisición de vivienda, así como coordinar y financiar programas de construcción.

Así mismo en 1972 surgió el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE)²¹, el cual, fue constituido bajo la reforma al inciso f, de la fracción XI, del apartado B, del Art.123º Constitucional. Desde sus comienzos este organismo fue el encargado de otorgar créditos a vivienda para los trabajadores al servicio del Estado. FOVISSSTE ha sido un órgano desconcentrado del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE)²². Los recursos de FOVISSSTE provienen de entidades y organismos públicos. Su objetivo fue y ha sido el de establecer y operar un sistema de financiamiento que permitiera a los trabajadores obtener por una sola vez crédito barato y suficiente mediante préstamos con garantía hipotecaria sobre inmuebles urbanos, para adquirir, construir, reparar y ampliar o mejorar su vivienda, así como para el pago del enganche, gastos de escrituración y en su caso la constitución de un fideicomiso de apoyo cuando tenga por objeto la adquisición de viviendas de interés social, amortización de pasivos adquiridos por dichos conceptos, así como la coordinación y financiamiento a programas de construcción de habitaciones

²⁰ Toda la información utilizada respecto a INFONAVIT fue obtenida de su página web, www.infonavit.org.mx.

²¹ Información obtenida de la pagina web del FOVISSSTE, www.fovissste.gob.mx.

²² Es el encargado de administrar las aportaciones de las dependencias y entidades públicas, afiliadas al ISSSTE, constituidas para otorgar créditos para la adquisición, reparación, ampliación o mejoramiento de viviendas a los trabajadores del Estado.

destinadas a ser adquiridas por los trabajadores mediante créditos que otorgue el instituto directamente o con la participación de entidades públicas y/o privadas.

En 1973 FOVISSSTE estableció el crédito unitario, otorgado en pesos, con garantía hipotecaria en las siguientes modalidades, adquisición de vivienda, construcción en terreno propio, reparación, ampliación o mejoramiento y pago de pasivos.

A finales de la década de los setentas el número de bancos hipotecarios privados seguía siendo 26 (igual que en la década anterior). Aunque a diferencia de las décadas anteriores, en los setentas hay una mayor utilización de los bonos hipotecarios, los cuales representaron el 22.4% de total de valores de renta fija del sector privado hipotecario, mientras que las cédulas hipotecarias sólo representaron el 1.1%.

En la década de los setentas cambió la organización institucional del sistema bancario, pasando de una estructura especializada a una de banca múltiple. El sistema bancario desde los setentas tuvo una evolución sumamente acelerada. La demanda por parte de los usuarios de contar con diferentes servicios en una misma institución u oficina bancaria, que se suponía significaba una mayor fluidez en la tramitación de operaciones, menores tiempos para la concesión de servicios, y mejor aprovechamiento de la capacidad instalada, eficiencia en las operaciones y aumento del aprovechamiento de los recursos financieros operados por ellos. Respecto a su cobertura territorial, los bancos diversificaron los servicios y operaciones, e incrementaron el número de sucursales. Todos estos son algunos de los elementos que de alguna manera contribuyeron a la conformación de grupos financieros, que estuvieron conformados por dos o más instituciones de crédito del mismo o diferente ramo de especialización bancaria, (BANXICO, 2007a, pág. 12).

En un principio las autoridades correspondientes no reconocieron oficialmente la integración de los grupos financieros, pero el fortalecimiento y evolución del mercado bancario con la consolidación de los grupos, colocó a las instituciones de crédito independientes en una situación desventajosa. Lo anterior llevó a las autoridades a reconocer en 1970 a los grupos financieros, legislándose bajo el nombre de Grupos Financieros Integrados²³, modificándose la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, Art. 99º Bis, que fijó las bases para la construcción de grupos financieros, (BANXICO, 2007a, págs. 13-14).

²³ Fueron definidos por la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares como la agrupación de las instituciones de crédito que se obligan a seguir una política financiera coordinada.

En 1975 se modifico la Ley Bancaria de 1974, creándose la Banca Múltiple, un acontecimiento que dio continuidad a la transformación bancaria iniciada en la década de los setentas. Se abandono el concepto de banca especializada con el propósito de evolucionar hacia instituciones que operaran con todo tipo de instrumentos, servicios y operaciones²⁴. A partir 1976 comienzo a operar en el país la banca como banca múltiple, y a finales de 1978 ya eran más de 25 las instituciones operando como banca múltiple, (BANXICO, 2007a, págs. 14-15). Para este año el 90% del total de pasivos bancarios estaban depositados en este tipo de instituciones (banca múltiple), y la banca especializada sólo dispuso del 10% restante.

En conclusión este periodo se caracterizo por comenzar con una crisis internacional, que indujo a una fuerte intervención estatal, junto con esto se dio el desarrollo de instituciones financieras de fomento para financiar a vivienda. En general hay poco desarrollo de la banca privada, y no llega a ser representativo el financiamiento que hace al sector de la vivienda. Posteriormente se conforma un sistema bancario sobre la base de una banca segmentada que se modifico y paso a convertirse en banca múltiple.

2.4. Periodo de 1980 a 2007

La década de los ochentas en México comenzó con una importante transformación en el sector bancario. En 1982 tuvo lugar la nacionalizada de la banca y el establecimiento provisional del control generalizado de cambios, decretados por el presidente José López Portillo, como medida para evitar la devaluación del peso y la continua fuga de capitales. El horizonte del país al comienzo de la década de los ochentas se delinea por un estrangulamiento financiero, cierre de los mercados monetarios, desempleo, caída del gasto público y un decrecimiento económico, (Aguilar, 2001, pág. 82).

Bajo este contexto se creó en 1981 el Fondo Nacional de Habitaciones Populares (FONHAPO) que sustituyo parcialmente en términos de funciones al Instituto Nacional para el Desarrollo de la Comunidad (INDECO), liquidado en diciembre de 1981, FONHAPO atendió

²⁴ Los argumentos para justificar el traspaso a la banca múltiple son: 1) impulsar a los bancos medianos y pequeños mediante la fusión, es decir, crear instituciones competitivas, crear un proceso de desconcentración, 2) reduciría los costos de administración, 3) mejoraría el aprovechamiento de sucursales e incrementaría la intermediación y finalmente 4) los bancos tendrían un mayor volumen de activos.

en forma ilimitada a la demanda de vivienda de la población no asalariada, (Zepeda y Mohar, 1993, pág. 143).

En sus comienzos los recursos del FONHAPO provinieron de tres fuentes: recursos propios, aportaciones de SHCP y créditos de organismos internacionales, por ejemplo, el Banco Mundial ó el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF). Respecto al financiamiento de FONHAPO Zepeda y Mohar (1993, pág. 150) señalaron lo siguiente: “El esquema de financiamiento de FONHAPO no está sostenido en una política estatal clara, estable y consolidada en el proceso de presupuestación del gasto publico. Lo anterior está acompañado de crecientes requisitos para acceder a los préstamos externos”, esto nos deja entrever que fue una institución poco fortalecida financieramente desde sus inicios y que dependía de forma muy importante en las transferencias fiscales.

Los objetivos de FONHAPO fueron y han sido: 1) Beneficiar principalmente a los sectores de la población con menores ingresos (población asalariada con ingresos menores 2.5 veces el salario mínimo), 2) flexibilizar los esquemas financieros y oferta de productos para llegar a los sectores de bajos ingresos (adaptarse a los diferentes niveles de capacidad de pago de los beneficiarios), 3) introducir la autoconstrucción como instrumento fundamental, 4) aprovechar la capacidad de organización de los grupos sociales, es decir, que sean estos mismos quienes perfilen sus proyectos, gestionen su vivienda y vigilen los procesos de construcción, 5) descentralización territorialmente del financiamiento a la vivienda, 6) el acceso a los créditos de FONHAPO opero a través de organizaciones legalmente constituidas, aunque la responsabilidad por los créditos y las garantías le corresponde a cada familia acreditada y por último, 7) los sujetos de crédito del FONHAPO son organismos sociales, sociedades cooperativas, organizaciones estatales de vivienda, estados y municipios y organismos federales de la vivienda.

Posterior a la fundación de FONHAPO, en el año de 1985 FOVISSTE creó los siguientes programas: Programa Emergente para Damnificados, Adquisición por cuenta de terceros y Reconstrucción por daños sísmicos, debido al terremoto de 1985. Mediante estos programas FOVISSTE otorgo 6,175 créditos para vivienda. En 1986 desapareció FOGA, esta fue absorbida por FOVI. FOVI se encargo de los programas y servicios de garantía que otorgaba FOGA, (Zepeda y Mohar, 1993, págs. 179-180).

Mas tarde, en 1988 FOVISSTE entregó créditos en cofinanciamiento con la banca, es el primer organismo público de vivienda en introducir un programa de cofinanciamiento. Lo

anterior lo hizo con el objetivo de ampliar su capacidad crediticia y extender las posibilidades de los derechohabientes a tener acceso a una vivienda, aportando FOVISSSTE el 50% del costo de la vivienda, el banco aportando entre un 30% y 40%, mientras que el acreditado participó con un 10% ó 20% dependiendo del programa utilizado. En 1990 FOVISSSTE modificó el esquema de otorgamiento de créditos, basando los créditos en términos de salarios mínimos. A partir de 1990 FOVISSSTE operó fundamentalmente como organismo financiero de la vivienda, destinando el 80% de su presupuesto a acciones de cofinanciamiento con instituciones financieras privadas, FOVI y BANOBRAS., (Zepeda y Mohar, 1993, pág. 115).

Así, hasta la década de los ochenta, la política de vivienda se fundamentó en la intervención directa del Estado en la construcción y financiamiento de la vivienda y la aplicación de subsidios indirectos, con tasas de interés menores a las del mercado.

Posteriormente en 1991 la banca fue reprivatizada por el presidente Carlos Salinas de Gortari, esto permitió la formación de un sistema bancario mixto, es decir, la participación de entidades de la administración pública federal así como empresas privadas. Sin embargo, en 1994 el país atravesó por una profunda crisis financiera. Ante una quiebra prácticamente del total de los bancos (reprivatizados y de nueva creación), por lo cual, el gobierno puso en marcha un plan de rescate bancario de grandes proporciones, llamado Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA). Durante este mismo año se realizó la firma del TLCAN dándose así la apertura del sistema bancario mexicano y trayendo consigo una participación más activa de la banca extranjera mediante fusiones o adquisiciones con bancos nacionales.

Así llegamos a la primera mitad de la década de los noventa, donde se inició la consolidación de los organismos nacionales de vivienda como entes eminentemente financieros, ejemplo de ello fue lo que empezó a hacer FOVISSSTE. La crisis de 1994 tuvo un impacto negativo sobre el crecimiento, a la vez que disparó la inflación y las tasas de interés. El efecto sobre el sector financiero y, en particular, sobre el crédito hipotecario fue muy negativo, por lo cual, la banca comercial prácticamente salió de este mercado y se limitaron las opciones de financiación de vivienda.

En este contexto surgieron en 1994 las Sociedades Financieras de Objeto Limitado bajo el amparo de la fracción IV del Art. 103 de la Ley de Instituciones de Crédito, las cuales contienen el fundamento legal, objeto social, así como los requisitos para su establecimiento y funcionamiento.

El origen de las SOFOLES se encuentra en la firma del TLCAN, bajo la idea de que México necesitaba figuras de intermediación financiera especializadas similares a las establecidas en los demás países firmantes. El esquema financiero utilizado por estos intermediarios se ilustra claramente por su nombre en el idioma inglés: “Non Bank Banks”. Son intermediarios financieros con una intensa operación en el lado activo del balance. Las SOFOLES son intermediarios financieros que se caracterizan por otorgar préstamos a sectores específicos y por no captar depósitos. Las SOFOLES se financian principalmente a través de fondos gubernamentales, emisiones de deuda y patrimonio.

Desde su origen las SOFOLES han destacado por su acelerado crecimiento, siendo su principal característica la especialización en algún mercado, lo cual, les ha permitido conocer a fondo un determinado nicho de mercado. En este sentido, las SOFOLES se clasifican en virtud de su mercado objetivo: hipotecarias, automotrices, bienes de capital y de transporte, bienes de consumo y créditos personales, pequeñas y medianas empresas (PYMES), y financiamiento a intermediarios o distribuidores. La mayoría de las SOFOLES se ubico en el ramo hipotecario, de acuerdo a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) en 2002 había 33 SOFOLES de las cuales 17 estaban en el sector hipotecario y en 2008 había 36 SOFOLES de ellas 10 se localizaron en el ramo hipotecario. Las SOFOLES Hipotecarias se han caracterizado por atender a sectores que la banca ha dejado a un lado, es decir, se ha dedicado a atender a los sectores de menores ingresos. Las SOFOLES en un principio recibieron apoyo de FOVI para su funcionamiento, es decir, el FOVI fondeo las operaciones de estas instituciones.

Durante la segunda mitad de la década de los noventa la banca de desarrollo e instituciones públicas adquirieron mayores facultades de decisión en sus órganos de gobierno y direcciones generales. La banca de desarrollo e instituciones públicas se centraron en cuatro acciones generales: 1) modernización y fortalecimiento, 2) adecuación de su marco jurídico, 3) canalización eficiente y equitativa de los recursos crediticios y 4) desincorporación de la entidades que ya cumplieron con el objetivo para el que fueron creadas, (Aguilar, 2001, pág. 88).

Dentro de este marco se tiene que FOVI sustituyo parcialmente a la banca en el otorgamiento de crédito de largo plazo, esto lo hizo como ya se menciona otorgando el financiamiento necesario para que las SOFOLES pudieran continuar con el financiamiento a vivienda. La banca en este periodo sólo se encargo de los créditos puente, cuando los

promotores o constructores lo requerían, no otorgo créditos hipotecarios individuales. FOVI comenzó a utilizar el mecanismo de subastas para la asignación de créditos, en los que participaron promotores y constructores de conjuntos habitacionales. Zepeda y Mohar (1993, pág. 184) señalaron que el cuestionamiento central al esquema de financiamiento de FOVI fue: “...representa en monto el mayor esfuerzo estatal en materia de vivienda, pero no estuvo dirigido hacia la demanda más numerosa e importante y urgente en términos sociales...FOVI permaneció como un mecanismo de oferta de financiamiento, no exenta de subsidios y sustentada en recursos fiscales y crediticios preferentemente externos...el esquema de financiamiento de FOVI tuvo una fuerte dependencia de las condiciones coyunturales en las que se encuentran las finanzas públicas, específicamente en el rubro de recursos presupuestables disponibles para intermediación financiera...”. Esto fue indicio de una falta de política administrativa de FOVI, pues nunca se crearon los mecanismos para esta institución se consolidara y dejara de depender parcialmente del presupuesto público y encontrara otras fuentes para financiarse.

Durante la década de los noventa INFONAVIT otorgó más de 100 mil créditos anuales durante 1993-1996 e incrementó significativamente la recuperación de la cartera. En 1998 INFONAVIT estableció el programa “Compromiso por la Vivienda” con los promotores y desarrolladores de vivienda para impulsar la generación de oferta habitacional para los trabajadores, agilizar y simplificar los trámites y procedimientos del INFONAVIT con miras a ampliar significativamente la originación de créditos.

Los años de 1998 y 2000 fueron importantes para el financiamiento a vivienda, ya que a partir de estos años comenzaron a gestarse grandes cambios en el sector público y privado, que llevaron posteriormente a elevar el financiamiento en vivienda, poniendo énfasis en el apoyo otorgado por el Estado. Al comienzo del año 2000, la mayor parte de las ofertas de crédito hipotecario del sector privado fueron hechas por las SOFOLES, respecto al sector público la oferta de crédito la encabezó INFONAVIT.

En 2001 se creó una institución clave en el financiamiento a vivienda. Se publicó en el Diario Oficial de la Federación el decreto por el cual se expidió la Ley Orgánica de Sociedad Hipotecaria Federal (SHF)²⁵, reglamentaria del quinto párrafo del Art. 4º de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, en la que se estableció que la citada Sociedad

²⁵ Información tomada de la página web de la Sociedad Hipotecaria Federal, www.shf.gob.mx.

debe tener por objeto impulsar el desarrollo de los mercados primario y secundario de crédito a la vivienda, mediante el otorgamiento de garantías destinadas: a la construcción, adquisición y mejora de la vivienda, preferentemente de interés social; así como al incremento de la capacidad productiva y el desarrollo tecnológico, relacionados con la vivienda.

De acuerdo con lo dispuesto en el Art. 2º Transitorio de la Ley Orgánica de SHF, el 26 de febrero de 2002, fecha de la primera sesión del Consejo Directivo de SHF, S.N.C., dicha institución de banca de desarrollo sustituyó como fiduciaria al FOVI en el Banco de México adquiriendo todas las funciones que esta institución tenía, entre ellas el fondeo de las operaciones de las SOFOLES.

LA SHF no atiende directamente al público, se apoya de intermediarios financieros para hacer llegar sus recursos al público. Son estos intermediarios financieros los que se han encargado de otorgar y administrar los créditos, desde su apertura, hasta su conclusión. De acuerdo con el Art. 29º, Capítulo Quinto de la Ley Orgánica, la SHF, S.N.C., la SHF opera a través de los siguientes intermediarios financieros: Instituciones de Banca Múltiple, Instituciones de Seguros y SOFOLES, actuando por cuenta propia o en su carácter de fiduciario, así como en los fideicomisos de fomento económico que cuenten con la garantía del Gobierno Federal en la operación de que se trate.

En este mismo año, 2001, INFONAVIT comenzaría toda una transformación. En este año redefinió su misión, visión y objetivos institucionales, consolidó alianzas con proveedores y actores clave del país para generar sinergias en apoyo al financiamiento a la vivienda, llevó a cabo el lanzamiento del Programa “Apoyo INFONAVIT”²⁶ y Cofinanciamiento. Integró toda la información sobre casas y departamentos en venta de SEDESOL, INFONAVIT, FOVI, FOVISSSTE y FONHAPO en una bolsa de vivienda de interés social, accesible al público en forma gratuita.

En el año de 2002 FOVISSSTE con la finalidad de ampliar la cobertura regional y atención a los acreditados en todo el país, contrató en los servicios de las SOFOLES a través de la SHF para la formalización de los créditos²⁷.

Entre 2002 y 2003 INFONAVIT adoptó criterios internacionalmente aceptados tanto para el otorgamiento de créditos como para su administración, esto le permitió obtener

²⁶ Al amparo del Artículo 43 Bis de la Ley del INFONAVIT.

²⁷ Ver más sobre esto en la página web de FOVISSSTE : www.fovissste.gob.mx

exitosas colocaciones en los Certificados de Vivienda (CEDEVIS) con lo cual se abrió una fuente alterna de financiamiento importante e innovadora que se consolidó hasta 2004.

Entre 2003 y 2004 la SHF puso en marcha una importante gama de programas y esquemas que tuvieron como objetivo hacer que cada vez más gente que tradicionalmente no han habido podido acceder al crédito hipotecario por distintos factores como: problemas para la comprobación de ingresos o dificultad para reunir el enganche necesario, pudieran tener acceso a un crédito hipotecario.

En 2006 INFONAVIT obtuvo la certificación ISO 9000 de algunos de los procesos de Cartera, Crédito y Control de Gestión, la Certificación ISO 9001-2000 del INFONATEL y la obtención de la calificación mxAAA/mxA-1+ otorgada por la agencia internacional Standard & Poor's en los CEDEVIS, además de que rediseñó el Registro Único de Vivienda (RUV)²⁸ y el desarrolló el Índice de Calidad INFONAVIT (ICAVI).

Hay que resaltar que hasta 2006 no sólo crecieron el número de créditos otorgados a la vivienda, también hay un incremento en el valor de los créditos, lo cual, marca una evolución positiva en el financiamiento a la vivienda. Así mismo, este incremento y reactivación de créditos a la vivienda ofrecido por las instituciones bancarias se debe a que entre 2003 y 2006 el Gobierno Federal instrumentó toda una serie de medidas legales, entre las destaca la nueva Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado (2003), la reformas a la Ley del Mercado Valores, y de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y posteriormente la reforma hecha a la Ley de Vivienda en 2006, la cual, creó una institucionalidad al más alto nivel de gobierno para coordinar el diseño y la ejecución de la política, y estableció mecanismos de coordinación y concertación entre sector público y privado, incluidos los gremios de la construcción y las entidades financieras.

Finalmente entre 2006-2007 se constituyó en México Hipotecaria Total (HITO)²⁹, S.A.P.I. de C.V., la primera empresa especializada en otorgar servicios de bursatilizaciones hipotecarias a las entidades promotoras de financiamiento a vivienda. La SHF, la SOFOL Hipotecaria Crédito y Casa, el Banco de desarrollo Holandés FMO (Netherlands Development

²⁸ El Registro Único de Vivienda (RUV) se creó en 2004 y entró en operación en 2006 con el objetivo principal de unificar los criterios de registro de oferta de vivienda especialmente para los procesos de originación de crédito, desde el registro de oferentes hasta el ejercicio del préstamo. En el RUV participan todas los Organismos Nacionales de Vivienda (ONAVIS).

²⁹ Toda la Información respecto a Hipotecaria Total fue tomada del sitio web, www.hito.com.mx.

Finance Company) y GEOMEX, constituyen la empresa Hipotecaria Total, Sociedad Anónima Promotora de Inversión de Capital Variable.

HITO se creó con el objetivo de brindar a instituciones financieras como Bancos, SOFOLES Hipotecarias y otras entidades, los servicios para facilitar y agilizar la bursatilización de carteras de crédito hipotecario, promoviendo la emisión de valores respaldados por hipotecas de alta calificación crediticia y liquidez.

HITO opera bajo esquemas de vanguardia mundial y con estándares financieros que han mostrado ser sumamente eficientes a nivel internacional. La propuesta de HITO se basa en utilizar los procesos y plataforma tecnológica utilizados en Dinamarca y será el Instituto Central de Depósito de Valores danés -Vaerdipapircentralen (VP)- el encargado del desarrollo y de las adecuaciones tecnológicas. La participación de VP en este proyecto, se debe a la activa intervención de Fundación Soros promotor del proyecto y creador de GEOMEX y de la SHF.

Como empresa de servicios de bursatilización, HITO otorga a las entidades financieras la infraestructura necesaria para que puedan acceder de manera eficiente y ágil a la bursatilización de sus carteras. HITO facilita: 1) La reducción del tiempo entre la originación y la bursatilización de los créditos, disminuyendo costos y riesgos inherentes a la emisión de los créditos bursatilizados, 2) acceder de manera continua y directa al mercado de capitales para el financiamiento de carteras hipotecarias, 3) una participación más activa de intermediarios financieros pequeños y medianos en el mercado hipotecario, 4) emisiones de mayor tamaño (en promedio a las actuales) promoviendo profundidad y liquidez en el mercado.

La participación de SHF en este proyecto coincide con el objetivo de desarrollar el mercado secundario de hipotecas en México, mediante la creación de la infraestructura necesaria para su operación. Actualmente y con el objeto de impulsar el desarrollo del mercado primario y secundario de vivienda, mediante el otorgamiento de garantías destinadas a: la construcción, adquisición y mejora de vivienda, la SHF ha implementado una estrategia agresiva para crear y desarrollar un mercado de hipotecas eficiente y profundo, a través de la bursatilización de créditos hipotecarios. Así mismo la SHF ha incursionado exitosamente en los Mercados de Deuda con emisiones que abarcan desde los PRLV's (Pagarés con Rendimiento Liquidable al Vencimiento) y CD's (Certificados de Depósito

Bancarios), hasta las ofertas públicas de Bonos Bancarios de Desarrollo, siendo además, la primera institución bancaria en emitir Certificados Bursátiles.

Finalmente en 2008 INFONAVIT alcanzo niveles de rentabilidad, eficiencia, solvencia financiera y calidad en el servicio comparables a los de cualquier empresa privada, mientras que acrecentó su sentido social al dirigir sus programas de crédito para atender a trabajadores de menores ingresos. El instituto se fijo como objetivos, facilitar el acceso a la vivienda a los trabajadores y, remunerar el ahorro de los derechohabientes que no optan por un crédito. Esto ayudará a INFONAVIT a elevar los niveles de calidad en: 1) La atención y servicios ofrecidos a derechohabientes y acreditados, 2) oferta de vivienda accesible, 3) mejor originación de los créditos y 4) una buena gestión financiera. La SHF en la actualidad otorga apoyos financieros y garantías para la construcción y adquisición de vivienda de interés social, canalizando los recursos a través de los intermediarios financieros, que son la banca múltiple y las SOFOLES del ramo hipotecario registradas ante SHF. Además de la creación en 2008 de la SHF aseguradora y de la entrada a los programas de micro-financiamiento para vivienda.

En conclusión tenemos que hay un cambio institucional importante en la segunda mitad de la década de los noventas, principalmente en INFONAVIT. La banca comercial prácticamente dejo de financiar a vivienda después de la Crisis, surgieron posteriormente la SOFOLES estableciéndose en el ramo hipotecario y financiando principalmente a la población de bajos recursos. El Estado promovió reformas y nuevas leyes en general hacia el sector bancario y en particular para impulsar el financiamiento a vivienda. Finalmente se creó a la SHF que ha apoyado al sector de la vivienda, 1) financiando a las SOFOLES, 2) otorgando seguros y garantías para créditos a vivienda y 3) apoyando el desarrollo del mercado secundario de hipotecas.

2.5. Conclusiones.

En este capítulo se presento la evolución y transformación de las diversas instituciones que han financiado a vivienda desde el siglo XIX hasta 2008. De la exposición presentada se concluye que en México el proceso evolutivo de la vivienda está profundamente vinculado al proceso de desarrollo económico y político. El Estado ha intervenido constantemente apoyando el financiamiento a vivienda, mediante la creación y modificación de las

instituciones públicas, y por medio de las modificaciones al marco legal. El Estado ha participado activamente en los procesos generadores de vivienda, particularmente la destinada a los sectores de menores ingresos, entre ellos destaca la creación de INFONAVIT y FOVI-SHF, donde la SHF fondea las operaciones de las SOFOLES Hipotecarias, que son las que se han encargado de financiar a familias de bajos ingresos, pues la banca a partir de la Crisis dejó de financiar vivienda. Recientemente en 2005 la banca comenzó a otorgar créditos a vivienda, pero estos han sido dirigidos para la población de mayores recursos.

El Estado desde siempre ha creado toda una serie de instituciones para contribuir al financiamiento y construcción de vivienda en el país. Para los últimos ocho años se identifica en el mercado hipotecario a dos agentes financieros, que son: INFONAVIT y las SOFOLES. Junto con estos dos agentes financieros esta la aparición de la SHF e HITO.

La institución pública que ha otorgado un mayor número de créditos es INFONAVIT. Este incremento del financiamiento en INFONAVIT está explicado en parte por la puesta en marcha de los programas de “Cofinanciamiento” y “Apoyo INFONAVIT haciendo uso de los recursos que tienen los trabajadores en la subcuenta de ahorro, para utilizarlos como enganche, ó bien, para solventar las obligaciones de pago periódico. Cabe resaltar que después de la Crisis de 1994, entran al mercado hipotecario las SOFOLES, las cuales toman mucha importancia en el mercado, además de que es el Estado (por medio de la banca de desarrollo o fideicomisos) quien fondea las operaciones de estas instituciones. Otro punto importante es la creación de SHF y de HITO para apoyar la bursatilización de hipotecas con la finalidad de dar una mayor rotación a los activos de los agentes financiadores de vivienda, permitiendo así expandir sus operaciones en la generación de créditos.

En general el panorama del crédito bancario en el sector de la vivienda no es preocupante, el comportamiento de las principales instituciones que financian vivienda se desenvuelven de manera positiva.

Capítulo III: Factores detonadores del incremento del financiamiento a vivienda.

3.1 Introducción.

El sector bancario mexicano ha experimentado una profunda transformación en los últimos treinta años, atravesando por los procesos de nacionalización, privatización e internacionalización. Como consecuencia de la crisis de 1994 y de los cambios de propiedad de los bancos, hubo en general un mayor grado de cautela en el otorgamiento de créditos, debido a los altos niveles de incumplimiento en el pago de los préstamos, que elevaron la cartera vencida, responsable de la bancarrota de las principales instituciones bancarias en 1995.

Respecto a los préstamos a vivienda, después de la crisis hubo un largo periodo de reducción en el otorgamiento de este tipo de créditos. Entre 1998 y 1999 se comenzó a recuperar el financiamiento hipotecario. El objeto de estudio de este capítulo es analizar los factores que detonan el crecimiento del financiamiento a la vivienda generado por el sector bancario. En tanto, en los últimos años el financiamiento a la vivienda ha presentado constantes incrementos, tanto en el número de créditos otorgados, como en el monto destinado a vivienda.

Este aumento del financiamiento a la vivienda se explica por cuatro factores: Primero, estabilidad macroeconómica, entre 2000 y 2008 se mantiene controlada la inflación, lo cual, hace que haya una baja generalizada en las principales tasas de interés (TIIE, CETES a 91 días) y más aun, una disminución en la tasa de interés para créditos hipotecarios. Segundo, abundante oferta crediticia, esto sucede debido a que entran más agentes al mercado hipotecario, y junto con esto se da una oferta crediticia más variada, o sea, créditos hipotecarios a distintas tasa, plazos, enganches y montos financiados. Conjuntamente a esto, el incremento del financiamiento a la vivienda tuvo lugar por el fuerte financiamiento hecho por INFONAVIT (Instituto del Fondo Nacional de Vivienda para los Trabajadores), mediante el otorgamiento de créditos a la vivienda respaldados por la subcuenta de ahorro de los trabajadores. Así como, por el financiamiento otorgado por las SOFOLES, que cuentan con apoyo directo de la SHF (Sociedad Hipotecaria Federal),

³⁰Según la clasificación adoptada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) el sector bancario mexicano se halla compuesto por cuatro grupos, que son: 1) Banca Múltiple, 2) SOFOLES, 3) Banca de Desarrollo y 4) Fondos y Fideicomisos de Fomento Económico.

financiando especialmente a familias de bajos ingresos. Mientras que la banca actuó en el mercado hipotecario como agente complementador del financiamiento a vivienda, ya que sólo se especializó en el financiamiento de vivienda medio y residencial. Tercero, se reformó a la Ley de Vivienda de 1984, en 2006, junto con toda una serie de miscelánea³¹ de garantías, para así obtener una mejora regulatoria y certidumbre jurídica en el crédito otorgado por los principales agentes financiadores de vivienda y sobre la bursatilización de la cartera hipotecaria. Cuarto, aparición de nuevos mecanismos de fondeo, como lo fue la bursatilización de cartera hipotecaria, mecanismo utilizado principalmente por los bancos, SOFOLES e INFONAVIT con apoyo de la SHF e HITO (Hipotecaria Total) como medida para incrementar la oferta de créditos destinados a vivienda.

La hipótesis es que pese a los cambios sufridos en el sistema financiero, el financiamiento a la vivienda depende de una política pública que en los últimos años ha modificado los sectores a los que canaliza el crédito a la vivienda. Por lo tanto, el financiamiento a vivienda no causa inestabilidad en el sistema financiero mexicano, tampoco los nuevos instrumentos financieros (bursatilización de hipotecas) que han sido utilizados para fondear las operaciones de los principales originadores de créditos a vivienda. El factor que estaría causando inestabilidad en el sistema financiero es una disminución en el ingreso, ya que esto genera problemas de impago de deudas, por lo cual, los prestatarios no podrían continuar pagando los créditos, generando el alza en la cartera vencida. Ello genera una bancarrota de las instituciones financieras generando inestabilidad en el sistema financiero.

Este capítulo se divide en tres secciones. En la primera sección se exponen las características del financiamiento a la vivienda antes y después de la crisis de 1994. Así mismo se muestra la importancia del mercado hipotecario y, se hace un análisis del crédito a la vivienda otorgado por programas (se diferencia los créditos empleados para la compra vivienda, construcción, compra de terreno ó término de una construcción ya empezada) y por intermediarios financieros bancarios y no bancarios. En la segunda sección se exponen los cambios institucionales y el desenvolvimiento del financiamiento a la vivienda de INFONAVIT y las entidades financieras (banca y SOFOLES). Finalmente en la tercera se revisan las leyes y reformas llevadas a cabo por el Estado para impulsar el financiamiento a

³¹ Miscelánea de Garantías: Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito; Código de comercio; Ley de Instituciones de Crédito; Ley del Mercado de Valores; Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros; Ley Federal de Instituciones de Fianzas y la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito.

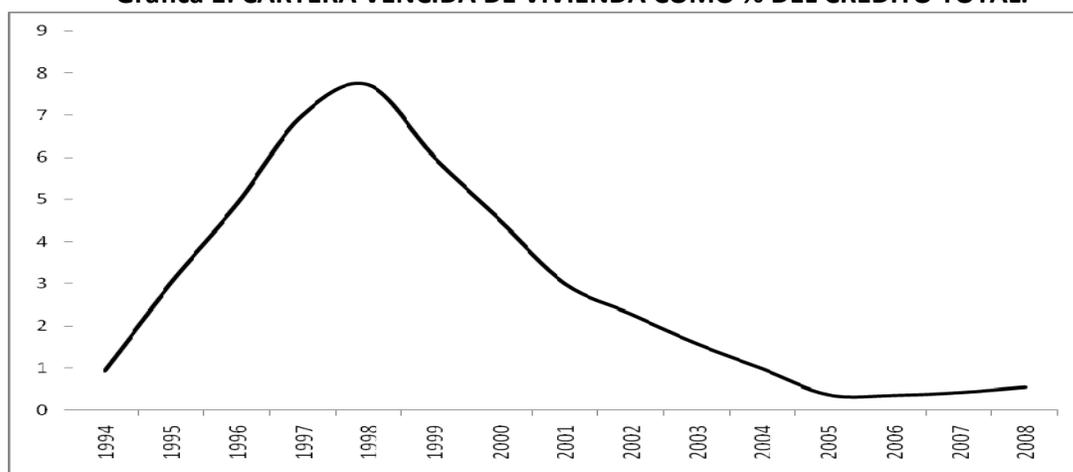
vivienda. Conjuntamente se analizan las principales características del mercado secundario de hipotecas, la importancia de la bursatilización de hipotecas, y la instrumentación de seguros de garantías para créditos a la vivienda. Así como, la conformación de un Sistema Nacional de Vivienda.

3.2 Comportamiento del financiamiento a vivienda en el periodo 2000-2008.

La evolución del financiamiento a la vivienda ha atravesado por grandes transformaciones. Durante los últimos años de la década de los ochenta y comienzos de los años noventa, el crédito a la vivienda se canalizó a los estratos sociales de ingresos medios y altos, se concedieron pocos créditos a los sectores de bajos ingresos. El crédito a vivienda fue principalmente otorgado por la banca comercial. Los créditos concedidos estaban mal hechos, es decir, se tenían expedientes incompletos y poca investigación del comportamiento crediticio del prestatario, (Pirez, 2007, págs. 2-5).

Los organismos nacionales de vivienda (ej. INFONAVIT, FOVISSSTE, FONHAPO, FOVI) estaban mal administrados. Los sindicatos mayoritariamente decidían quien recibía el crédito, generalmente se otorgaban los créditos bajo esquemas de prestaciones laborales donde se les daba importancia a ciertos sectores, se propiciaba clientela política y prácticas de corrupción. La crisis de 1994 genero un elevado monto de una cartera vencida, debido a que con anterioridad a la crisis las tasas de interés para créditos hipotecarios eran variables, (Pirez, 2007, págs. 7-10).

Gráfica 1: CARTERA VENCIDA DE VIVIENDA COMO % DEL CRÉDITO TOTAL.

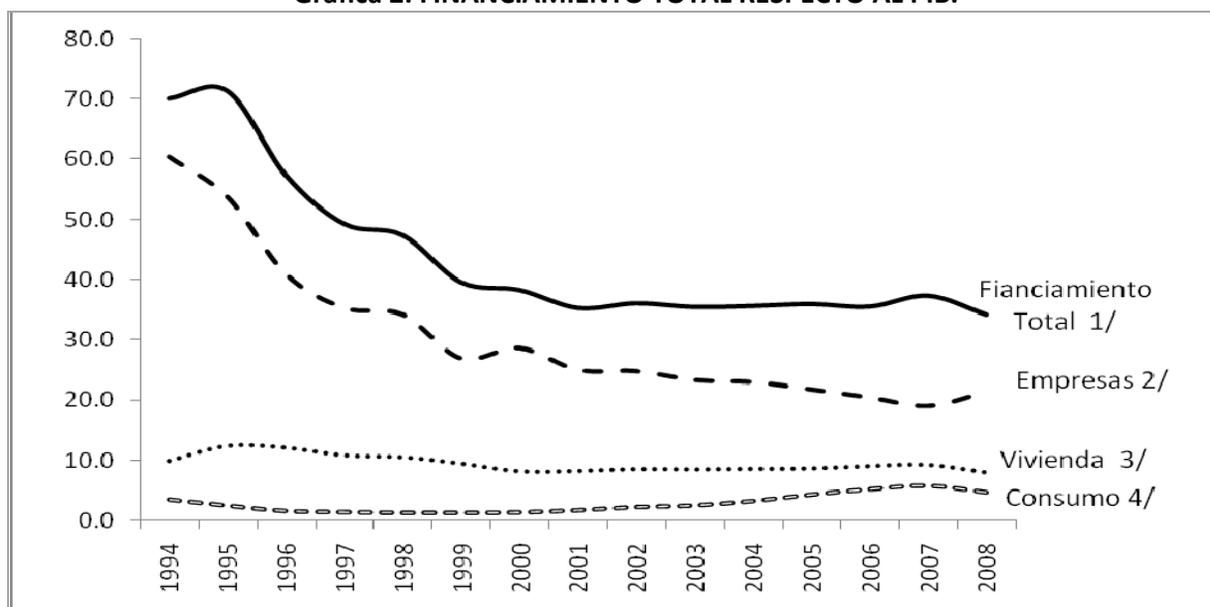


Fuente: Banco de México. Financiamiento e información financiera de intermediarios financieros.

Nota: El crédito total incluye cartera vencida y vigente de la Banca Comercial. Así mismo, la cartera vencida de vivienda corresponde al crédito generado por la Banca Comercial.

De acuerdo a cifras del Banco de México (BANXICO), tras la crisis económica y financiera de 1994 hay una disminución drástica del financiamiento total (financiamiento bancario y no bancario) al compararlo contra el PIB. Igualmente, se aprecia que en este contexto de restricción crediticia la participación del financiamiento total a la vivienda con respecto al PIB cayó cuatro puntos porcentuales entre 1994 y 2000. En 1994 la participación del financiamiento total a la vivienda contra el PIB fue del 12% y para el año 2000 fue del 8%. Entre 2000-2008 la participación del financiamiento total a la vivienda fue alrededor del 8% con respecto al producto, gráfica N.2. Igualmente en la gráfica se aprecia que hay una disminución importante del financiamiento a empresas, mientras que el financiamiento al consumo aumento a partir del año 2000.

Gráfica 2: FINANCIAMIENTO TOTAL RESPECTO AL PIB.



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México e INEGI. Sistema de Cuentas Nacionales de México.

1/ Incluye financiamiento bancario y no bancario.

2/ Para el caso de las Empresas el financiamiento no bancario corresponde al pasivo no bancario interno de las empresas que cotizan en la BMV y la emisión interna de instrumentos de deuda de empresas que no cotizan en BMV

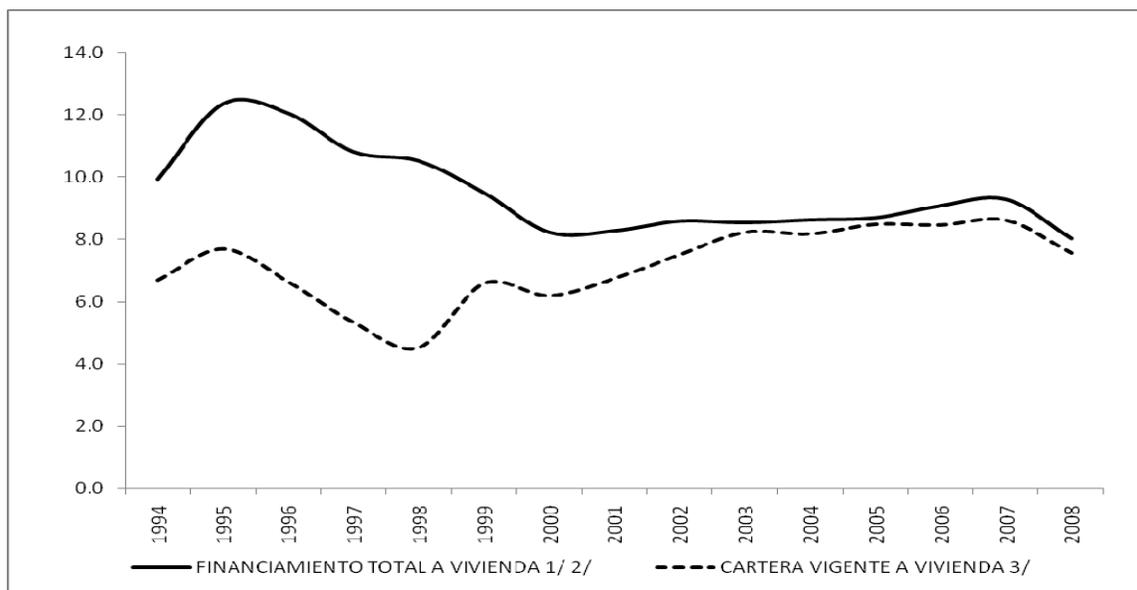
3/ Para el caso de la vivienda el financiamiento no bancario se refiere a la cartera hipotecaria vigente y vencida del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT). Fuente: Estados Financieros trimestrales, INFONAVIT

4/ Para el caso del consumo el financiamiento no bancario está compuesto del crédito otorgado a través de tarjetas de crédito no bancarias.

Nota Metodológica: El crédito bancario proviene de la estadística de crédito por actividades de la banca comercial y de desarrollo, que publica el Banco de México. El crédito incluye cartera vigente, vencida, redescontada, reestructurada en UDIS, y la asociada a programas del FOBAPROA, intereses devengados vigentes y vencidos. El financiamiento no bancario tiene como fuentes de información la estadística de recursos y obligaciones de otros intermediarios no bancarios, que contiene a las sociedades de ahorro y préstamo (SAPS), sociedades financieras de objeto limitado (SOFOMES), uniones de crédito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje y sociedades financieras de objeto múltiple entidades reguladas (SOFOMES E.R.). Asimismo, se incluye la información de los balances contables consolidados de las empresas que reportan a la Bolsa Mexicana de Valores, así como la emisión de deuda de aquellas empresas que no cotizan en bolsa. En el caso de tiendas departamentales, (Copel, Elektra, El Palacio de Hierro, El Puerto de Liverpool, Sanborns, Sears y Soriana) y otras no bancarias, se incluye el financiamiento otorgado a través de sus propias tarjetas de crédito. Cambio metodológico (ago-05) : Se incluye el crédito otorgado por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT). Las modificaciones metodológicas que ha sufrido este cuadro se han aplicado retroactivamente desde diciembre de 1994.

En un contexto de restricción crediticia el financiamiento total a la vivienda se mantiene relativamente constante en los últimos ocho años. Igualmente, las cifras de que se presentan en la gráfica N.3 refuerzan el planteamiento de que el financiamiento a vivienda ha sido importante. Estas cifras muestran que la cartera vigente a vivienda ha crecido después de la crisis de 1994, principalmente a partir del año 2000. En el año 2000 la cartera vigente a vivienda fue del 6.2% con respecto al PIB, mientras que en 2007, donde la cartera vigente de vivienda logra una recuperación gradual para llegar al 8.6% con respecto al PIB, gráfica N.3.

Gráfica 3: FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA RESPECTO AL PIB.



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México, INFONAVIT y 3° Informe de Gobierno del Presidente Felipe Calderón.

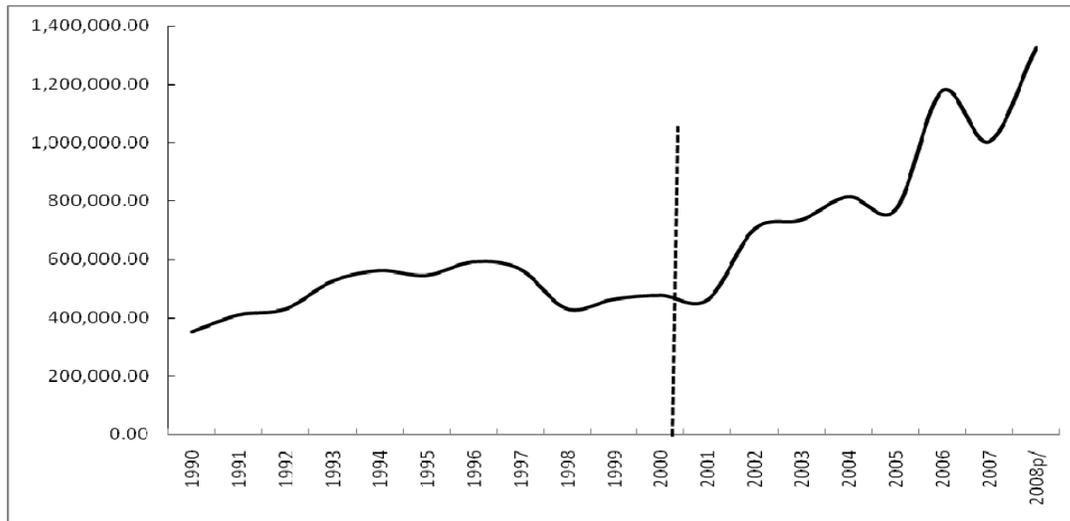
1/ Incluye financiamiento bancario y no bancario.

2/ Para el caso de la vivienda el financiamiento no bancario se refiere a la cartera hipotecaria vigente y vencida del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (INFONAVIT). Fuente: Estados Financieros trimestrales, INFONAVIT

3/ Es la suma de la cartera vigente a vivienda de las SOFOLES, banca comercial, banca de desarrollo e INFONAVIT.

Igualmente, el número de créditos otorgados a la vivienda incremento significativamente a partir del año 2000. En ese año se concedieron 476, 788 créditos, mientras que en 2008 se otorgaron 1, 324, 460 créditos, en ocho años se triplicaron el número de créditos otorgados, gráfica N.4. En promedio entre 2000 y 2008 se autorizaron alrededor de 830 mil créditos a la vivienda. Este crecimiento se debió a que se aumentó el otorgamiento de créditos a personas de bajos ingresos.

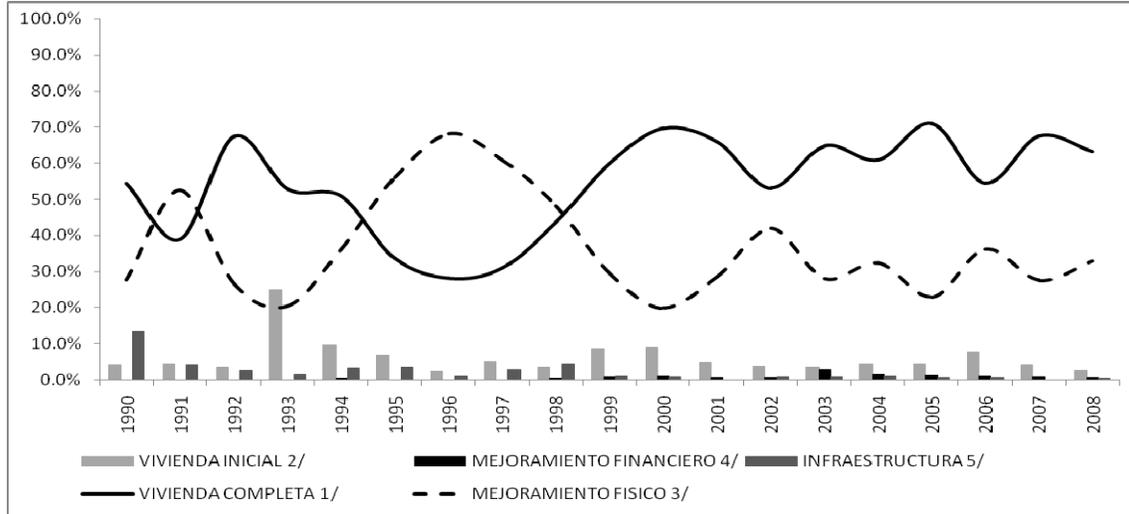
Gráfica 4: N. DE CRÉDITOS OTORGADOS A LA VIVIENDA ENTRE 1990-2008.



Fuente: Elaboración propia con datos de CONAVI (Comisión Nacional de Vivienda), 3° Informe de Gobierno del Presidente Felipe Calderón, y de Banco de México. p/ Cifras Preliminares.

La mayor parte de los créditos a la vivienda se han destinado para la adquisición de “Vivienda Completa”, rubro que incluye la compra de vivienda nueva, usada, en arrendamiento y con disponibilidad de terreno. Este rubro representó alrededor del 60% del número de créditos otorgados entre 2000 y 2007, el otro 40% se destino principalmente a los programas de mejoramiento físico (comprende mejoramiento, rehabilitación y ampliación de viviendas), gráfica N.5. Respecto al financiamiento total ejercido en vivienda, en promedio durante el periodo de estudio el 95% se fue al rubro de vivienda completa, el resto se destino principalmente a los programas de mejoramiento físico y vivienda inicial (comprende la construcción de pie de casa y autoconstrucción), gráfica N.6.

Gráfica 5: N. DE CRÉDITOS A LA VIVIENDA POR PROGRAMAS COMO % DEL TOTAL, 1990-2008.



Fuente: CONAFOVI (Comisión Nacional de Vivienda) y 3° Informe de Gobierno del Presidente Felipe Calderón.

1/ Incluye el financiamiento de vivienda nueva, usada, en arrendamiento, con disponibilidad de terreno y mezcla de recursos.

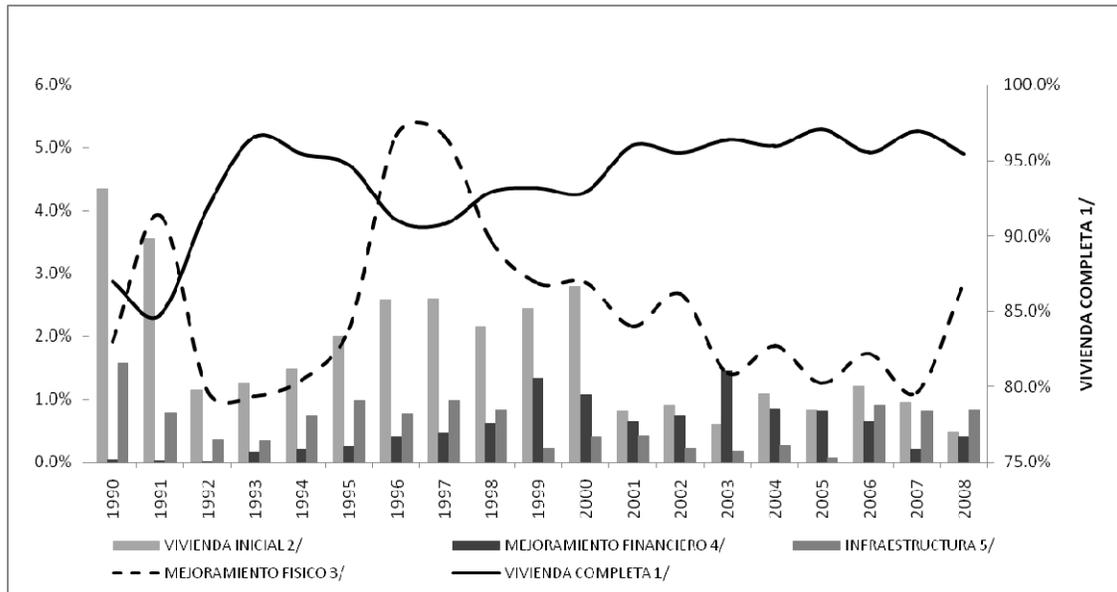
2/ Considera pie de casa y autoconstrucción.

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

4/ Considera los programas de pago de pasivos y pago de enganche.

5/ Incluye el financiamiento de adquisición de suelo, urbanización para uso habitacional, lotes con servicios e insumos para vivienda.

Gráfica 6: FINANCIAMIENTO EJERCIDO EN VIVIENDA POR PROGRAMA COMO % DEL TOTAL, 1990-2008.



Fuente: CONAFOVI (Comisión Nacional de Vivienda) y 3° Informe de Gobierno del Presidente Felipe Calderón.

1/ Incluye el financiamiento de vivienda nueva, usada, en arrendamiento, con disponibilidad de terreno y mezcla de recursos.

2/ Considera pie de casa y autoconstrucción.

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

4/ Considera los programas de pago de pasivos y pago de enganche.

5/ Incluye el financiamiento de adquisición de suelo, urbanización para uso habitacional, lotes con servicios e insumos para vivienda.

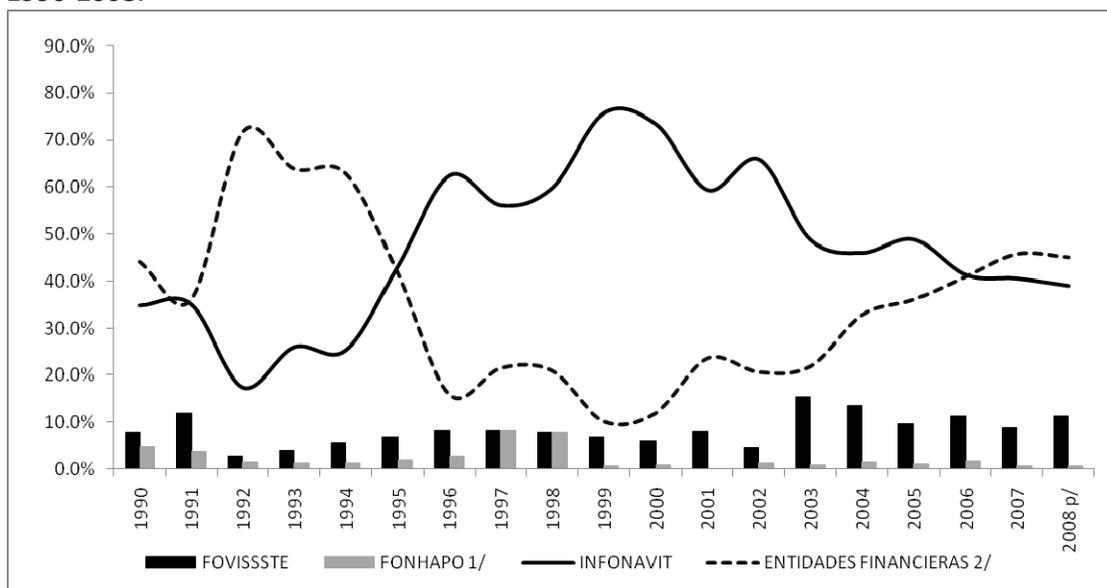
Nota: el financiamiento total ejercido en vivienda, que se refiere a los recursos financieros ejercidos durante un año calendario.

Dentro del mercado hipotecario mexicano existen dos intermediarios importantes:

- 1) INFONAVIT con más del 40% tanto del financiamiento total ejercido en vivienda como del número de créditos otorgados entre 2000 y 2008, ver gráfica N.7 y gráfica N.8.
- 2) Entidades Financieras (Banca Comercial y SOFOLES) con menos del 40% del financiamiento total ejercido a vivienda y alrededor del 10%-15% del número de créditos otorgados durante 2000 y 2008, ver Gráfica N.7 y gráfica N.8.

El resto del otorgamiento de créditos y del financiamiento es cubierto por FOVISSSTE (Fondo de Vivienda Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado) y FONHAPO (Fondo Nacional de Habitaciones Populares) con una participación del 10% aproximadamente. Así mismo, en la Gráfica N.7 se observa el cambio de entidades emisoras de crédito a la vivienda (antes y después de la crisis) donde INFONAVIT (siguiendo en importancia) es la institución que más financiamiento otorgo al sector habitacional y le siguen las entidades financieras. Las cifras de BANXICO muestran de manera más desagregada la evolución del financiamiento a la vivienda por las entidades emisoras, donde se concluye nuevamente que INFONAVIT es la institución más importante en el financiamiento a vivienda, Gráfica N. 9. Igualmente, en esta gráfica se puede apreciar mejor la participación de la banca y las SOFOLES en el mercado hipotecario (en la gráfica N.7 no se tiene la participación de la banca y SOFOLES por separado), se distingue claramente el incremento del financiamiento a la vivienda generado por la banca a partir de 2004, que coincide con la disminución del financiamiento a la vivienda hecho por las SOFOLES, ambas tendencias son simétricas, lo cual sugiere procesos de fusiones ó alianzas entre ambas entidades, este punto será explicado detalladamente más adelante.

Gráfica 7: FINANCIAMIENTO EJERCIDO EN VIVIENDA POR EMISORES COMO % DEL TOTAL, 1990-2008.



Fuente: Elaboración propia con datos Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda (CONAFOVI) y del 3º Informe de Gobierno de Calderón. p/ Cifras Programadas

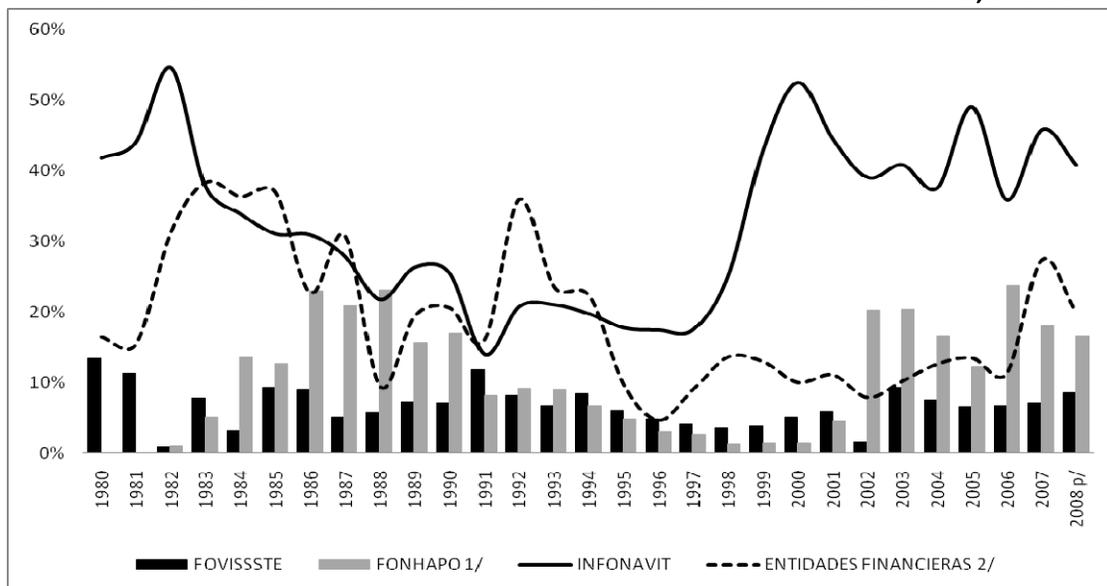
1/ Programa de Ahorro, Subsidio y Crédito para la Vivienda Progresiva "TU CASA" (a partir de 2002).

2/ Incluye: Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFULES) y Banca Comercial.

Nota: En el total no incluyo los financiamientos ejercidos con mezcla de recursos del Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE) para 1993, 1996 y 1997.

Nota: el financiamiento total ejercido en vivienda, que se refiere a los recursos financieros ejercidos durante un año calendario

Gráfica 8: N. DE CRÉDITOS A LA VIVIENDA POR EMISORES COMO % DEL TOTAL, 1990-2008.



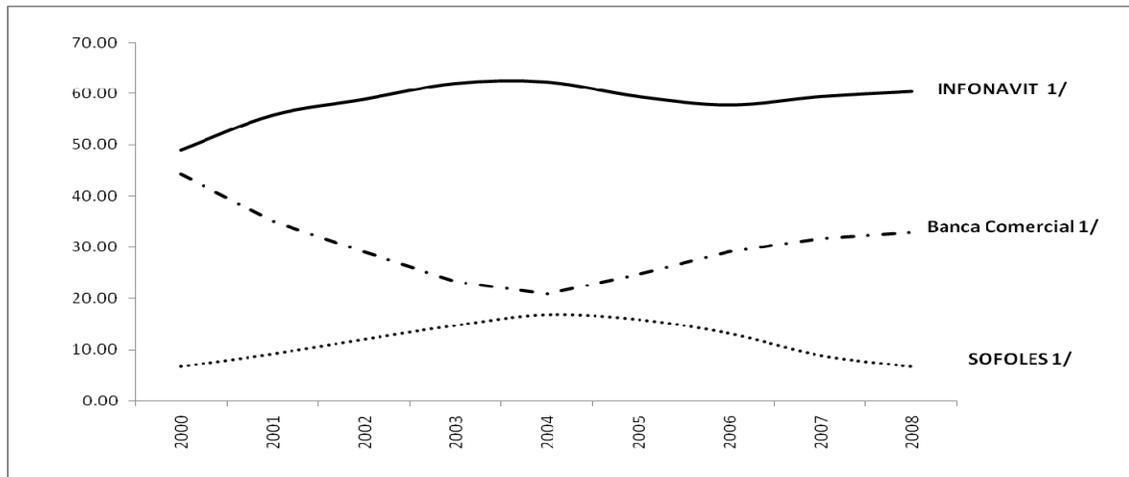
Fuente: Elaboración propia con datos Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda (CONAFOVI) y del 3º Informe de Gobierno de Calderón. p/ Cifras Programadas

1/ Programa de Ahorro, Subsidio y Crédito para la Vivienda Progresiva "TU CASA" (a partir de 2002).

2/ Incluye: Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFULES) y Banca Comercial.

Nota: En el total no incluyo los financiamientos ejercidos con mezcla de recursos del Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE) para 1993, 1996 y 1997.

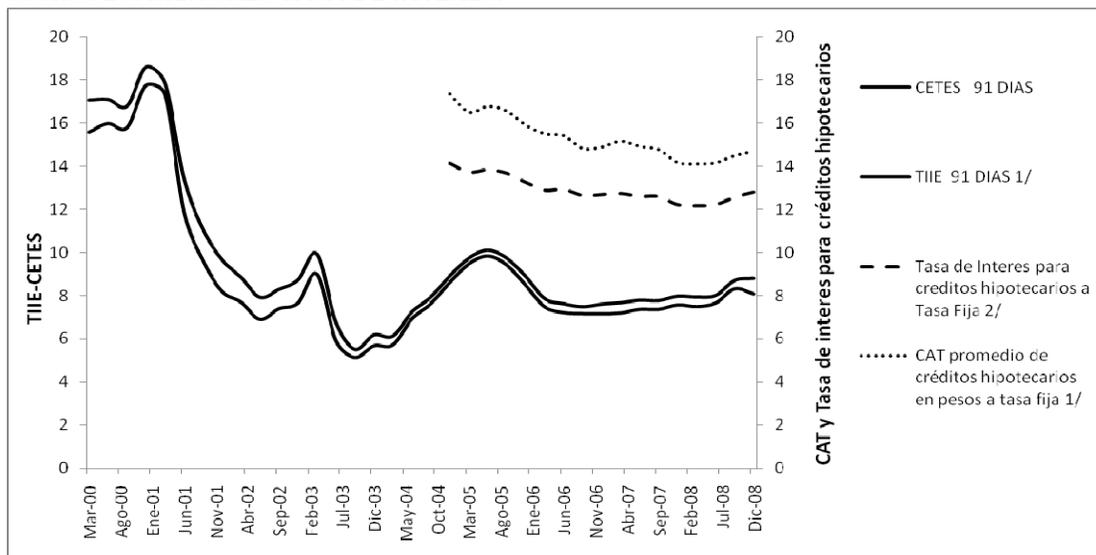
Gráfica 9: PARTICIPACIÓN DEL FINANCIAMIENTO EN VIVIENDA POR PRINCIPALES EMISORES COMO % DEL FINANCIAMIENTO TOTAL A LA VIVIENDA.



Fuente: Banco de México. Financiamiento e información financiera de intermediarios financieros.
1/ Incluye la cartera vigente y vencida.

El crecimiento y la importancia que adquirió el financiamiento a vivienda entre 2000 y 2008 estuvo acompañado de una reducción de la inflación (en promedio fue del 5% anual), que provocó una baja generalizada en las principales tasas de interés (TIIE y CETES a 91 días) y de las tasa de interés y CAT (Costo Anual Total)³² para créditos hipotecarios gráfica N.10. Esto produjo que el financiamiento a vivienda se otorgara en mejores términos y plazos

Gráfica 10: MENORES TASA DE INTERÉS.



Fuente: Elaboración propia con datos de Banco de México.

1/ La tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a 91 días se determina por el Banco de México con base en cotizaciones presentadas por las instituciones de crédito, teniendo como fecha de inicio la publicación en el Diario Oficial de la Federación. El procedimiento de cálculo de dicha tasa se establece en la Circular 2019/95 emitida por el Banco de México. Esta serie toma como referencia de inicio su fecha de publicación en el DOF.
2/ Es la Tasa de Interés para los créditos otorgados por la Banca y SOFOLES.

³² El CAT aparece definido en la Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado de 2003 y en la Ley para la Transparencia y Ordenamiento de los Servicios Financieros de 2004.

La caída de las tasas de interés para créditos hipotecarios a partir de 2004 se explica por la aparición de los seguros y garantías para préstamos hipotecarios, debido a que estos seguros y garantías cubren a las entidades financieras del riesgo de impago. El riesgo es asumido por la entidad que otorga el seguro ó garantía, para el caso del mercado hipotecario mexicano la mayor parte de los seguros y garantías son otorgados por la SHF, es la institución que asume los riesgos en caso de impago por parte del acreditado. Por tanto, la SHF tiene un papel importante en la disminución de la tasa de interés para créditos hipotecarios, (Banxico, 2008, pág. 82).

Como ya se menciona con anterioridad al finalizar la década de los ochentas y principio de los noventa el sector habitacional tenía grandes problemas: rezago habitacional, baja producción de viviendas a precios accesibles, crédito caro, escaso y difícil de obtener, esto aunado a la dispersión institucional de los responsables de la política, operación y financiamiento a vivienda. La crisis de 1994 marco un parteaguas en el financiamiento a la vivienda, después de la crisis se realizaron diversas medidas y estrategias para transformar y dinamizar el sector de la vivienda, entre las que se destacan:

- 1) INFONAVIT ofrece nuevos productos y procedimientos para la originación de vivienda³³ en especial en el financiamiento de vivienda económica. Surgieron las SOFOLES y entran nuevamente los bancos en el mercado hipotecario.
- 2) Se creó la SHF, que es una banca de desarrollo para la vivienda encargada de fondar las operaciones de las SOFOLES. Otorga garantías y seguros, promueve el desarrollo del mercado primario y secundario de hipotecas, y el establecimiento de las reglas de valuación de inmuebles y micro-financiamiento a vivienda.
- 3) Se reformo la Ley de Vivienda de 1984 en 2006 y toda una serie de miscelánea de garantías como medidas regulatorias para dar certidumbre jurídica en el crédito otorgado por la Banca Comercial y SOFOLES. Esto también sirvió para dar paso a la entrada de las bursatilizaciones hipotecarias.
- 4) Aparición de nuevas fuentes de recursos: bursatilización de hipotecas y remesas. Los bonos son emitidos principalmente por SOFOLES, Bancos Comerciales e INFONAVIT; y la aparición de vivienda en México para trabajadores migrantes.

³³ Sistema de puntos, en el cual hay una valoración e información inmediata del demandante del crédito.

3.3 Cambios Institucionales y Política Sectorial de Vivienda.

3.3.1 INFONAVIT y su Política de Transparencia.

En este apartado se analizan los principales cambios institucionales que le permitieron a INFONAVIT originar y financiar tantos créditos, y su política de transparencia tanto en su administración como en el otorgamiento de créditos, que marcaron un cambio sustancial en esta institución, favoreciendo una mayor originación de créditos.

Como se expuso con anterioridad, después de las crisis de 1994 hay cambios importantes en el mercado hipotecario, uno de ellos, es el cambio en las entidades emisoras de crédito a vivienda, donde INFONAVIT toma el papel principal en el financiamiento hipotecario. En los últimos ocho años (2000-2008) INFONAVIT ha participado con más del 50% del financiamiento a vivienda (Gráfica N.9), otorgando en promedio 348 mil créditos a vivienda. Conjuntamente con esto hay que resaltar que de acuerdo a informes de INFONAVIT, desde el año 2000 comenzó a financiar a familias de bajos ingresos, es decir, familias con ingresos que oscila entre los dos y ocho salarios mínimos (esto es casi el 80% de las familias mexicanas), o sea, adopto una política de ampliación su mercado, llegar a mas población, (INFONAVIT, 2005).

El INFONAVIT es una institución financiera no privada. El financiamiento de esta institución se basa en: 1) Las aportaciones en numerario, servicios y subsidios que proporcione el Gobierno Federal³⁴, 2) Aportaciones patronales obligatorias³⁵, 3) Retenciones obligatorias de los salarios de trabajadores que poseen un crédito INFONAVIT a través de las empresas donde se encuentran empleados³⁶ y 4) Los CEDEVIS³⁷ que constituyen una fuente nueva de financiamiento para el Instituto, (INFONAVIT, 2005).

Un elemento importante en el aumento de los créditos originados por INFONAVIT ha sido la utilización del esquema de puntuación crediticia para el otorgamiento de créditos, y elimina las variables que distorsionan el puntaje necesario para adquirir un crédito (madres

³⁴ Esto está en base al Art.5º de la "LEY DEL INSTITUTO DEL FONDO NACIONAL DE LA VIVIENDA PARA LOS TRABAJADORES"

³⁵ Aportación Patronal: Si el trabajador no ha solicitado un crédito INFONAVIT, el patrón del trabajador entrega al Instituto el equivalente al 5% del salario diario.

³⁶ Descuento de Nomina: Si el trabajador posee un crédito INFONAVIT, el trabajador entrega el 5% antes mencionado más un 25% retenido del salario diario.

³⁷ CEDEVIS: así se hacen llamar ó son conocidas con este nombre la bursatilizaciones respaldadas por hipotecas emitidas por INFONAVIT. Esta nueva fuente de financiamiento aparece en 2004.

solteras, número de hijos, etc.), enfocándose hacia mediciones de capacidad económica (edad, ahorro voluntario, saldo de la subcuenta de vivienda) y riesgo (antigüedad laboral en el empleo actual y vida laboral del trabajador en diferentes empresas), el otorgamiento del crédito es más transparente y equitativo. Actualmente el trabajador puede conocer su capacidad de acceso a un crédito a través de este modelo, el cual, se encuentra disponible en el portal de internet de INFONAVIT. (FitchRatings, 2004, págs. 1-11).

Otro elemento de gran importancia en el aumento del financiamiento y la originación de créditos por parte de INFONAVIT, es la utilización de esquemas de cofinanciamiento, el cofinanciamiento se realiza con un crédito parcial de INFONAVIT y otro de alguna institución financiera, este esquema permite acelerar el otorgamiento de créditos a los derechohabientes. Al mismo tiempo el instituto lanzo al mercado el programa "Apoyo INFONAVIT", bajo el amparo del Artículo 43 Bis de la "Ley de INFONAVIT". En este programa se estableció el uso del saldo de la subcuenta de vivienda del trabajador como garantía para la obtención de una vivienda de mayor valor (a las que el Instituto financia normalmente) con alguna entidad financiera (Bancos Comerciales, y/o SOFOLES Hipotecarias), el funcionamiento de dicho programa es el siguiente:

Artículo 43 Bis.- Al momento en que el trabajador reciba crédito del Instituto, el saldo de la subcuenta de vivienda de su cuenta individual se aplicará como pago inicial...Durante la vigencia del crédito concedido al trabajador, las aportaciones patronales a su favor se aplicarán a reducir el saldo insoluto a cargo del propio trabajador.

El trabajador derechohabiente que obtenga un crédito de alguna entidad financiera para el pago de la construcción o adquisición de su habitación, podrá dar en garantía de tal crédito, el saldo de su subcuenta de vivienda. Dicha garantía únicamente cubrirá la falta de pago en que pueda incurrir el acreditado al perder su relación laboral.

El Instituto podrá otorgar créditos a los trabajadores derechohabientes en cofinanciamiento con entidades financieras. En cofinanciamiento el Instituto deberá otorgar el crédito al trabajador derechohabiente cuando el crédito que reciba de la entidad financiera de que se trate se otorgue en base a fondos de ahorro establecidos en planes de previsión social que reúnan los requisitos de deducibilidad que se establezcan en las disposiciones fiscales correspondientes.

Artículo adicionado DOF 24-02-1992. Reformado DOF 06-01-1997

Igualmente, en 2002 el Instituto implementó el programa “Vivienda Económica”. El objetivo de este programa fue promover, incentivar y fomentar la construcción de vivienda con un valor máximo de 118 salarios mínimos (equivalente a \$195,017) especialmente para trabajadores de bajos ingresos, es decir, para aquellos trabajadores que perciben entre uno y cuatro veces el salario mínimo mensual del Distrito Federal (VSMDF).

La diferencia entre el programa “Apoyo INFONAVIT” y “Vivienda Económica” son: el primero está diseñado para atender a derechohabientes con salarios superiores a los cuatro salarios mínimos, y que además están demandando créditos para la compra de una vivienda con mayor valor, es decir, los convenios con entidades financieras se hace con la finalidad de que con la garantía de la subcuenta de vivienda se otorguen créditos para la adquisición de una vivienda con un valor de hasta \$859,560 pesos en moneda nacional (MXN), mientras que el programa de “Vivienda Económica” sólo es para la adquisición de un casa con un valor máximo del \$195,017 pesos en moneda nacional (MXN).

3.3.1.1 Política de Transparencia de INFONAVIT.

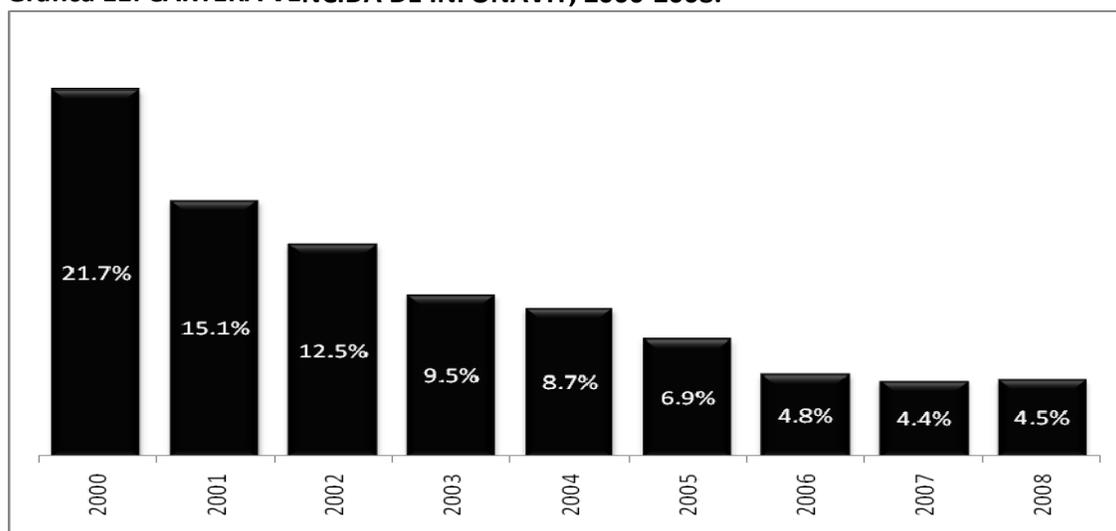
El incremento del financiamiento registrado por INFONAVIT estuvo acompañado por la utilización de procesos transparentes, o sea, el desarrollo del pago electrónico, la desaparición de convocatorias para el otorgamiento de créditos, e información y trámites vía internet o teléfono. Así mismo, fortaleció los mecanismos de control y supervisión de créditos. En 2002 el instituto mejoro sus sistemas de cobranza, con la intención de mejorar la administración de sus créditos y adquirió un sistema sofisticado para la administración de sus créditos, que se conoce como el Servicio de Deuda Avanzada. Esto permitió al instituto tener un mejor seguimiento de los pagos y cobranzas de sus créditos. Así mismo, creó el Comité de Auditorías, ampliando las facultades de supervisión y regulación por parte de la CNBV (Comisión Nacional Bancaria y de Valores) y con ello la adopción de mejores prácticas contables. Transparento la rendición sus cuentas (actualmente es obligación legal del instituto facilitar el acceso a la información del mismo) otorgando un informe anual al Congreso de la Unión, (Cuevas, 2007, págs. 6-9).

La sustentabilidad financiera del instituto es garantizada por la calificación otorgada por Standard & Poor’s en solvencia financiera mxAAA, calificación que se basa en la fortaleza del instituto para hacer frente a sus obligaciones de pago, esta calificación ha sido ratificada

anualmente desde 2003. Igualmente, se tiene la calificación otorgada por Moody's en la administración de cartera, SQ1 calificación basada en la habilidad de cobranza, en la mitigación de pérdidas de cartera y en la administración de los proceso de recuperación de cartera. Lo anterior refleja a una institución más solida y transparente, Ibíd.

El mayor otorgamiento de créditos por parte del instituto no indujo incrementos en su cartera vencida. Entre 2000 y 2008 hubo una notable disminución de la cartera vencida, en 2000 el índice de morosidad fue del 21.7% para colocarse posteriormente en 2008 alrededor del 4.5%, gráfica N.11.

Gráfica 11: CARTERA VENCIDA DE INFONAVIT, 2000-2008.



Fuente: Elaboración propia con datos de los boletines "Resultados Financieros INFONAVIT" varios años, publicados en la página web de la institución.

En conclusión, los principales factores de éxito de INFONAVIT para alcanzar los resultados obtenidos fueron: 1) la autonomía de gestión dentro de las cuales se desarrollan los programas de cofinanciamiento y "Apoyo INFONAVIT" que le han permitido al instituto obtener alianzas estratégicas con el sector hipotecario privado; 2) la implantación de políticas de transparencia en específico a la hora de otorgar créditos; y 3) la modernización en los sistemas de administración, originación y cobranza de los créditos.

3.3.2 SOFOLES.

Como ya se indico con anterioridad, desde finales de la década de los noventas hasta la fecha, INFONAVIT ha sido la institución más importante en el financiamiento a vivienda. Otro agente financiero que tiene una gran relevancia en el mercado hipotecario son las SOFOLES. En este apartado se exponen los factores que han hecho que las SOFOLES tengan tanta

importancia en el mercado hipotecario, así mismo, se analiza el comportamiento de estas entidades y su relación con la SHF.

Como se mencionó en el capítulo dos, estas entidades financieras surgen con la firma del TLCAN (Tratado de Libre Comercio con América del Norte). El surgimiento de las SOFOLES coincide con el momento en que la banca comercial disminuye drásticamente su financiamiento a vivienda, resultado de la crisis de 1994.

Las SOFOLES son entidades financieras que se caracterizan por otorgar créditos a sectores específicos y por no captar depósitos. Se financian a través de fondos gubernamentales, emisiones de deuda y patrimonio. Por el tipo de crédito que otorga se pueden clasificar principalmente en cuatro tipos: (1) hipotecarias, (2) empresas, (3) consumo y (4) automotriz³⁸. En los últimos años (2000-2008) la participación de las SOFOLES en el financiamiento a la vivienda fue en promedio del 12% respecto al total del financiamiento a vivienda, gráfica N.9.

La importancia de las SOFOLES Hipotecarias en el financiamiento a la vivienda se explica por los siguientes factores:

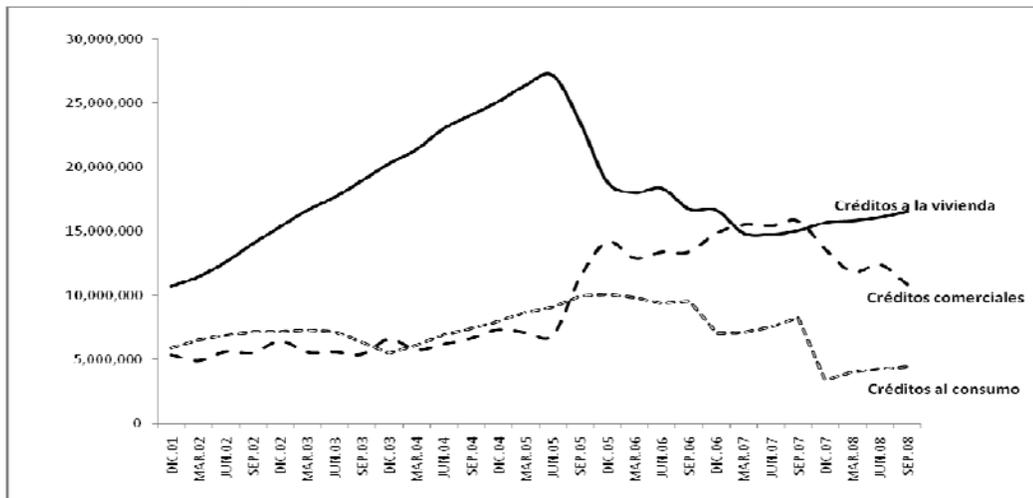
1. Financiamiento barato, es decir, el Estado transfiere a las SOFOLES recursos financieros bajo condiciones muy favorables, los recursos son canalizados a través de la banca de desarrollo, en este caso por la SHF, (Villafani, 2006, págs. 17-23). El apoyo del Estado a las SOFOLES es un aspecto importante en el funcionamiento de estas entidades, por lo cual, se explica más a detalle este aspecto. Desde 1995 las SOFOLES obtuvieron recursos para el otorgamiento de créditos a través de Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI). FOVI fue un fideicomiso público constituido en Banco de México con la finalidad de otorgar apoyos financieros y garantías para la construcción y adquisición de vivienda de interés social. Los recursos con los cuales el FOVI fondeaba la operación de las SOFOLES provenían de la recaudación de la cartera en circulación, préstamos del Banco de México (con garantía del gobierno federal) y préstamos del Banco Mundial y del BID (Banco Interamericano de Desarrollo). En 2002 inicio operaciones la SHF (sustituyendo al FOVI). Desde entonces la SHF ha sido la encargada de fondear las operaciones de las SOFOLES. Los recursos con los cuales la SHF fondea las

³⁸ Aplicando la clasificación de la Asociación Mexicana de Sociedades Financieras de Objeto Limitado (AMSFOL), o lo que es lo mismo, la Asociación Mexicana de Entidades Financieras Especializadas (AMFE).

operaciones de las SOFOLES provienen del capital local, de préstamos del Banco Mundial y del BID. A diferencia del FOVI la SHF no recibe préstamos del Banco de México, en lugar de estos préstamos la SHF ayuda a las SOFOLES con las emisiones de deuda. Así mismo, les ofrece a las SOFOLES seguros para los créditos a vivienda, como enaltecedor del crédito para la bursatilización. La SHF financia a las SOFOLES absorbiendo parte del riesgo de mercado, (Silva, 2007, págs. 9-11).

2. Poca competencia de otros intermediarios, es decir, no hay en el sistema bancario entidades tan especializadas en el ramo hipotecario y con ciertas particularidades³⁹, siendo su principal característica financiar a los sectores de bajos ingresos.
3. Procesos de fusiones, se explican por los siguientes acontecimientos. La cartera de las SOFOLES, se había incrementado sostenidamente hasta 2005, pero este crecimiento no fue homogéneo entre los distintos tipos de SOFOLES. El crecimiento substancial de la cartera de las SOFOLES resultó principalmente de la expansión de las operaciones del sector hipotecario, las entidades que financiaron a empresas y otorgaron créditos al consumo tuvieron un crecimiento mucho menor, gráfica N.12.

Gráfica 12: EVOLUCIÓN DE LA CARTERA TOTAL DE LAS SOFOLES POR DESTINO DEL CRÉDITO 2001-2008.



Fuente: Elaboración propia con datos de CNBV y BANXICO.

Nota: Los datos se encuentran en millones de pesos constantes a precios de 1993.

La disminución del financiamiento a la vivienda otorgado por las SOFOLES después de 2005 se explica por las fusiones con grupos financieros, pues si se consideran los niveles de financiamiento de las SOFOLES Hipotecarias según se

³⁹ Otorgan créditos a sectores específicos, no captan depósitos, y se financian a través de fondos gubernamentales, emisiones de deuda y patrimonio.

muestra en la gráfica N.12, se aprecia que la creciente tendencia registrada desde 2002 parecería estar revirtiéndose justo en 2005, que es cuando la banca comercial entra a financiar fuertemente al sector de la vivienda, logrando disminuir el creciente financiamiento alcanzado por las SOFOLES. Sin embargo, ambas tendencias son simétricas, lo que sugiere la posibilidad de transferencia de cartera entre ambas entidades financieras, gráfica N.9. En efecto esto sucede a mediados de 2005 cuando la SOFOL Hipotecaria Nacional (HIPNAL) que contaba con la mayor cuota de mercado (27%)⁴⁰ dentro de las SOFOLES Hipotecarias, se integro al Grupo BBVA BANCOMER, y como consecuencia de los acuerdo firmados se produjo la transferencia de la cartera del HIPNAL hacia BBVA BANCOMER.

4. Desarrollo de las SOFOLES Hipotecarias y la concentración del financiamiento a vivienda. En los últimos seis años (2002-2008) disminuyó el número de SOFOLES que operan en el mercado. De acuerdo con datos de la CNBV en diciembre de 2002 había 19 SOFOLES Hipotecarias y para diciembre de 2008 sólo había 10 SOFOLES Hipotecarias, (CNBV, 2002). La disminución del número de SOFOLES Hipotecarias es resultado de que algunas de ellas se convirtieron en SOFOMES⁴¹ (Sociedades Financieras de Objetivos Múltiples) a partir de 2006. Conjuntamente se encontró que el 60% de crédito otorgado por las SOFOLES Hipotecarias a lo largo de 2002 y 2008 se concentró en cuatro SOFOLES, las cuales son: Hipotecaria Su Casita⁴², Hipotecaria Crédito y Casa, Patrimonio y GE Money. En donde Hipotecaria Su Casita tiene el 24%,

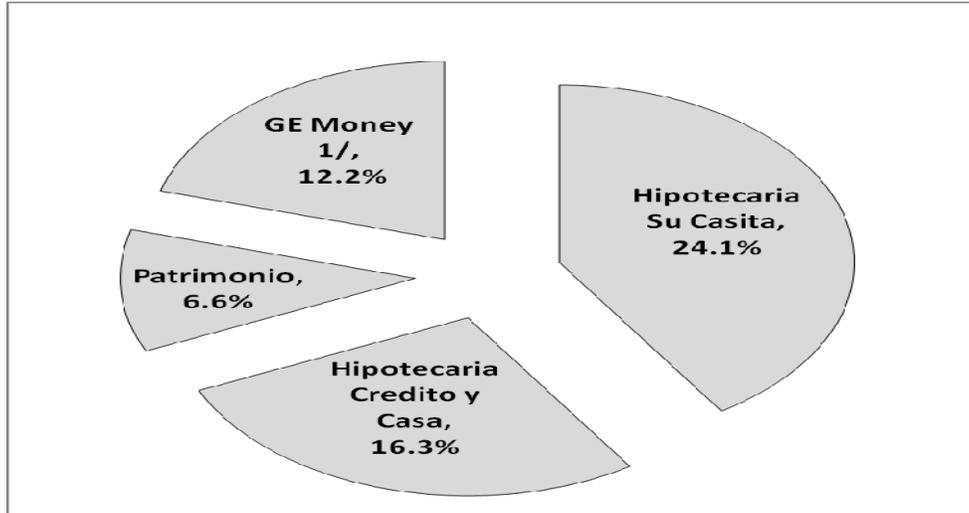
⁴⁰ HIPNAL tuvo la mayor cuota del mercado hipotecario entre 2002-2005, en promedio en estos tres años la cuota de mercado fue del 27%.

⁴¹ En abril de 2006 el Congreso Mexicano aprobó la creación de un nuevo tipo de entidad financiera, denominada Sociedad Financiera de Objeto Múltiple (SOFOM). Las SOFOLES, arrendadoras financieras y empresas de factoraje se transformarán en SOFOMES en un plazo de transición máximo de siete años. La primera SOFOM, Oportunidades para Emprendedores A.C. de C.V. fue inaugurada en Octubre, 2006, y otorga financiamiento a pequeña y medianas empresas. Las SOFOMES no requerirán la aprobación de la SHCP y no serán supervisadas por la CNBV, pero estarán sujetas a la Ley de Protección de los Usuarios de Servicios Financieros. Estarán autorizadas para otorgar financiamiento a todo tipo de actividad económica, con el tipo de tecnología crediticia que consideren oportuno. Adicionalmente, podrán otorgar arrendamientos o factorajes financieros. Fondarán sus operaciones con financiamiento de los bancos o del mercado de valores (CNBV, 2006). Al dejar de ser supervisadas, las SOFOMES podrán evitar los costos de la supervisión y del reporte periódico de información. Más aún, contarán con ventajas fiscales y procesales que incentivarán la transformación.

⁴² Hipotecaria su Casita opero como SOFOL hasta el año de 2008. El 19 de enero de 2009 se le autorizo para operar como SOFOME, de acuerdo a información de la SHCP que se puede consultar en la CONDUSEF (Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de los Servicios Financieros) en SIPRES (Sistema de Registro de Prestadores de Servicios Financieros) en la siguiente página web: <http://sipres.condusef.gob.mx/home/>.

la mayor participación del crédito otorgado por las SOFOLES Hipotecarias, posicionándose detrás de ella Hipotecaria Crédito y Casa (16.3%) y GE Money (12%), gráfica N.13.

Gráfica 13: CONCENTRACIÓN DEL CRÉDITO A LA VIVIENDA OTORGADO POR LAS SOFOLES, 2001-2008.



Fuente: Elaboración propia con datos de la CNVB. Boletín Estadístico Trimestral de SOFOLES, Varios Trimestres.

1/ En Dic.03 cambia de nombre, pasa de General Hipotecaria a GE Money.

Nota Metodológica: El crédito a vivienda incluye cartera vigente y vencida.

5. Tecnología crediticia: las principales características de tecnología crediticia utilizada por la SOFOLES son las siguientes (Gonzalez, 2002, págs. 115-129): primero, subcontratación de estudios económicos que determinan la capacidad de pago del deudor; segundo, estandarización de los procesos de selección de clientes y monitoreo de operaciones; y tercero, cobranza en el domicilio del deudor, así como cobertura nacional e infraestructura acorde a las necesidades de mercado. La tecnología crediticia ha permitido que las SOFOLES lleguen a sectores de la población que no cuenta con historial crediticio y cuya reputación de pago no está formalizada.

Sin embargo, la evolución del financiamiento a la vivienda otorgado por las SOFOLES estuvo acompañada por un alza en el nivel de morosidad. En el periodo que va de 2001 a 2008 se encontró que el Índice de Morosidad (IMOR)⁴³ aumento 2.7 puntos porcentuales. En 2001 se ubico en 2.17% mientras que en 2008 llego al 4.89%. En el IMOR para créditos a la vivienda⁴⁴ se encontró que en 2001 fue del 0.5% y en 2008 se posiciono sobre el 6%, hay un crecimiento importante en el Índice de Morosidad para créditos a la vivienda. Así mismo, se

⁴³ Cartera vencida de todas las SOFOLES sobre la cartera total de todas las SOFOLES.

⁴⁴ Cartera vencida de vivienda de SOFOLES sobre la cartera total de vivienda de SOFOLES.

encontró que hubo una disminución en los niveles de rentabilidad de las SOFOLES (todas las SOFOLES), debido a que en diciembre de 2002 los indicadores de rentabilidad alcanzaron el 2.6% respecto a activos (ROA) y 32.3% respecto a capital (ROE), pero a diciembre de 2008 estos indicadores se encontraron de la siguiente manera: ROA fue del 0.98% y el ROE fue del 7.43%, hay una disminución drástica en estos dos indicadores de rentabilidad. Estos indicadores pudieron haber inducido la salida de SOFOLES, pues en diciembre de 2002 había 33 SOFOLES y a diciembre de 2008 sólo había 24. Por otro lado, es cierto que disminuyeron el número de SOFOLES en operación, así como el número de SOFOLES Hipotecarias, sin embargo la mayor cuota del mercado se siguió distribuyendo entre las SOFOLES Hipotecarias, el financiamiento a vivienda sigue siendo prioritario, gráfica N.12. Entre 2000-2008, la participación de las SOFOLES en el financiamiento a la vivienda ha oscilado entre el 10% y 20% con respecto al financiamiento total a vivienda, gráfica N.9.

Todos los elemento anteriormente mencionados, en especial la menor competencia, los elevados subsidios y la utilización de una tecnología crediticia eficaz han contribuido a que las SOFOLES financien la compra de vivienda para la población de bajos ingresos, o sea, lleguen a sectores sociales que no estaban siendo cubiertos por otros intermediarios. Aunque con el tiempo también han ido atendiendo a sectores de mayores ingresos, (Villafani, 2006, págs. 20-23).

3.3.3 Banca Comercial.

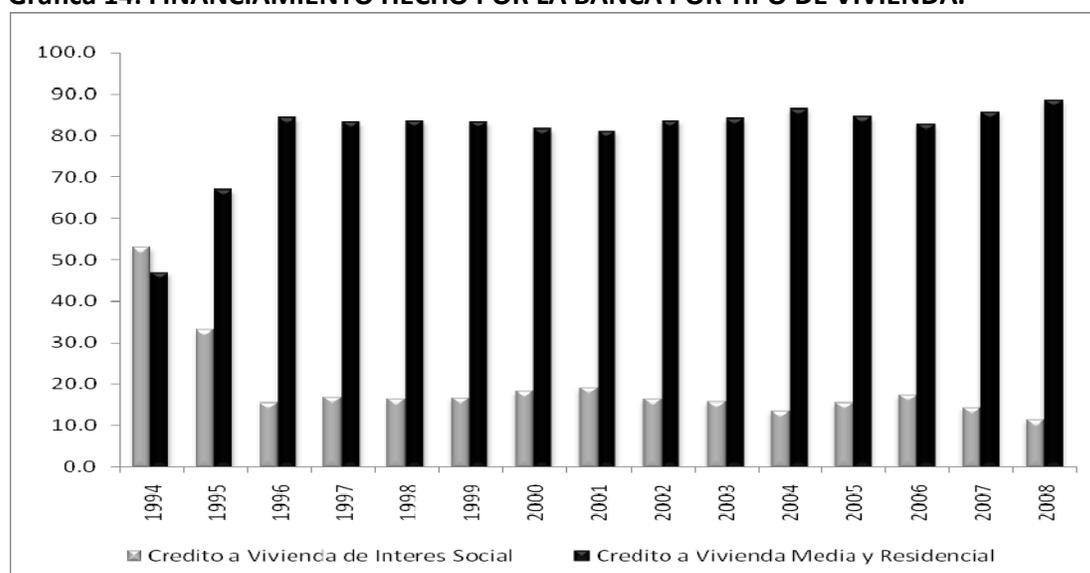
En este apartado se hace un análisis del papel de la banca en el financiamiento a vivienda entre 2000 y 2008, debido a que con anterioridad la banca había dejado de otorgar créditos hipotecarios, principalmente por los altos niveles de mora alcanzados después de la crisis, y durante algunos años se dedico a recuperar y sanear su cartera.

En los últimos ocho años la participación de la banca en el financiamiento a la vivienda fue en promedio alrededor del 30% con respecto al financiamiento total en vivienda, gráfica N.9. Durante este periodo la banca ofreció al mercado hipotecario créditos a tasa fija estipulada en el contrato y no puede variar (a diferencia de los créditos otorgados en la década de los ochentas y parte de los noventas). El costo al que presta la banca está en función de la tasa de interés, y el volumen de los créditos está en función de la solvencia de

los prestatarios. Al igual que en las demás instituciones financieras la solvencia de los agentes es un factor importante en el otorgamiento del crédito.

El papel de la banca en el financiamiento a la vivienda ha sido el de actuar como agente complementador del mercado, ya que ha estado financiando la compra de viviendas de nivel medio y residencial, del total de los créditos a vivienda otorgados por la banca más del 80% son destinados para la compra de este tipo de vivienda, gráfica N.14. La banca sólo está atendiendo a un sector pequeño de la demanda, a diferencia de las SOFOLES e INFONAVIT que atiende a las familias de bajos ingresos, que constituyen gran parte de la demanda de créditos hipotecarios.

Gráfica 14: FINANCIAMIENTO HECHO POR LA BANCA POR TIPO DE VIVIENDA.

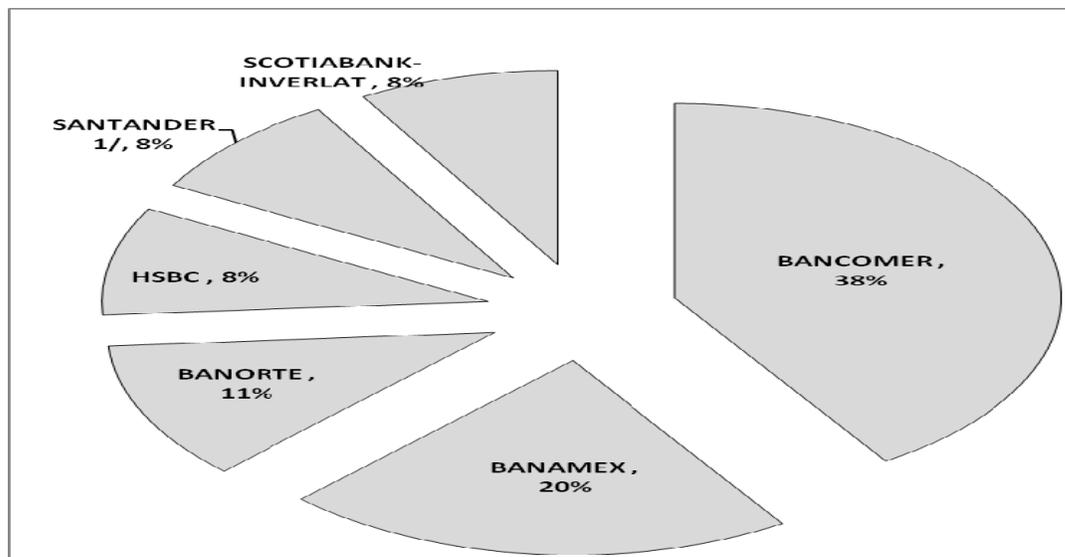


Fuente: Elaboración propia con información del Banco de México. Tomado de la relación de responsabilidades de usuarios del crédito bancario y balances bancarios. De diciembre de 2000 a noviembre de 2005 la información estadística publicada por Banco de México se obtuvo del Informe Contable y de Sectorización (ICS) proporcionado por la banca. A partir de diciembre de 2005 la información que actualmente se reporta se obtiene a partir del Catálogo Mínimo Sectorizado (CMS). Este catálogo integra información sectorizada proporcionada por la banca a partir del Catálogo Mínimo que solicita la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y otras fuentes de información proporcionadas al Banco de México. A partir de enero de 2007 incluye nuevas disposiciones de la CNBV aplicables a instituciones de crédito, lo que implica reclasificaciones. El Estado Analítico de cuentas operó hasta noviembre de 2000.

Notas: Cifras sujetas a revisión. El crédito incluye cartera vigente, vencida, redescontada, intereses devengados sobre préstamos y créditos vigentes, intereses vencidos, la cartera afecta al Esquema de participación de flujos con FOBAPROA y la cartera reestructurada en UDIS. A partir de la información de diciembre de 2004 no se incorporan los bancos que se encontraban en proceso de liquidación o en quiebra. A partir del mes de julio de 1995, incluye filiales de bancos extranjeros establecidos en México.

El 80% de crédito otorgado por la banca entre 2000 y 2008 se concentró en seis bancos, los cuales son: BBVA BANCOMER, BANORTE, BANAMEX, SANTANDER, SCOTIABANK-INVERLAT y HSBC. Donde BANCOMER tiene una participación del 38% del crédito otorgado por la banca, colocándose así en una posición de banco líder en el financiamiento a vivienda y posicionándose detrás de él BANAMEX con una participación del 20%, gráfica N.15.

Gráfica 15: CONCENTRACIÓN DEL CRÉDITO A LA VIVIENDA EN LA BANCA COMERCIAL, 2000-2008.



Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV. Boletín Estadístico de Banca Múltiple, Varios Trimestres.

Nota: Para anualizar las cifras se sacaron promedios simples de los cuatro trimestres de cada año.

1/ Para elaborar esta serie se sumo de 2000 a 2005 el crédito de Serfin y Santander, porque a partir de 2005 Santander se fusiona con Serfin quedando el este banco como Santander Nota Metodológica: El crédito a vivienda incluye cartera vigente y vencida

Hay una alta concentración del financiamiento a vivienda dentro de la banca, lo cual no se ha traducido en un alza de precios, en la mayoría de estos bancos son muy similares las tasas de interés, enganches, montos a financiar y plazos, Tabla N.1. Los montos a financiar van desde el 80% hasta el 95%, los enganches son alrededor del 20% y 5%, los plazos son entre 15 y 30 años, y las tasas de interés oscilan entre el 11% y 13%.

Tabla 1: CARACTERÍSTICAS DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS OTORGADOS POR LA BANCA.

Características de los créditos hipotecarios otorgados por la banca en 2008. Créditos para la adquisición de vivienda nueva o usada.						
Institución	BANAMEX	SANTANDER	BANORTE	BBVA BANCOMER	HSBC	SCOTIABANK
Nombre comercial del crédito	Tasa Fija	Súper Casa	Crédito Hipotecario	Crédito Hipotecario	Crédito Hipotecario	CrediResidencial - Pagos Oportunos
Monto sujeto a financiar	a)80% y 90% b)95%	85%	a)85% b)75%	a)Vivienda Media Económica 87.5% b)Vivienda Media 87.5% c)Vivienda Residencial 85%	Hasta el 95%	a)80% b)95% ó 100%
Enganche	a)20% y 10% b)5%	15%	a)15% b)25%	a)12.5% b)15%	5%	a)20% b)5% ó 0%
Plazo	a) y b) 15,20,25 y 30 años	15 a 20 años	Hasta 30 años	De 5 a 20 años	Hasta 20 años	a)20 años b)7,10,15,20 y 30 años
Tasas de interés	a) 15 años 11.75% 20 años 12.5% 25 y 30 años 12.75% si el enganche es del 80% y 13% si el enganche es del 90% b) 15 años 12.5% 20 años 13% 25 y 30 años 13.5%	12.95% al 13.4%	a) 15 años 12.9% b)15 a 20 años 13.2% c)20 a30 años 13.5%	a)Vivienda Media Económica A 5 años 12.7% De 11 a 15 años 13.2% De 20 a 30 años 13.5% b)Vivienda Media A 5 años 12.45% De 11 a 15 años 12.95% De 16 a 20 años 13.7% c)Vivienda Residencial A 5 años 12.1% De 11 a 15 años 12.6% De 16 a 20 años 13.35%	Tasa máxima del 12.9%	a) Tasa máxima del 13.5% b) 7 años 12.1% 10 años 12.5% 15 años 12.75% 20 años 13.2% 30 años 13.5%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros en Bancaos: Cuentas de créditos y características de los Créditos Hipotecarios para 2008.

La entrada de los bancos en el financiamiento a vivienda estuvo acompañado de una disminución en los niveles de morosidad, en el periodo que va de 2000 a 2008 se encontró que el Índice de Morosidad (IMOR) disminuyo 3.87 puntos porcentuales. En 2000 se ubico en los 6.41% mientras que en 2008 llego al 2.54%. El IMOR para los créditos a la vivienda otorgados por la banca se encontró que en 2000 fue del 13% y en 2008 se posiciono sobre el 3.5%, hay un disminución muy importante de los niveles de incumplimiento en los créditos hipotecarios. Así mismo, se encontró que hubo un aumento en los niveles de rentabilidad de la banca, debido a que en 2000 los indicadores de rentabilidad alcanzaron en promedio el 0.98% respecto a activos (ROA) y 11.6% respecto a capital (ROE), y en 2008 estos indicadores se encontraron de la siguiente manera: ROA fue de 1.75% y el ROE fue de 13.8%.

En resumen, la recuperación del financiamiento a vivienda generado por la banca es fuertemente visible entre 2004-2005, debido a los procesos de fusiones llevados a cabo con las SOFOLES Hipotecarias. La banca entró a financiar especialmente a vivienda media y

residencial, se volvió más cuidadosa y cautelosa en el otorgamiento de créditos, muestra de ello son el IMOR en la cartera total y en la cartera de vivienda.

3.4 Leyes y Reformas al Sector Vivienda entre 2000-2008.

Durante el periodo de estudio el Estado realizó importantes esfuerzos legislativos y regulatorios para desarrollar el sector financiero en general y el financiamiento a vivienda en particular. Las principales acciones llevadas a cabo fueron: 1) creación del Buro de Crédito, 2) reforma a la Ley del Mercado de Valores y a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, 3) creación de la Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado y 4) legislación hecha a la Ley de Vivienda, (Zanforlin y Espinosa, 2008, págs. 491-493).

3.4.1 Buro de Crédito.

Durante la segunda mitad de la década de los noventa se llevaron a cabo reformas dentro del sector bancario para que las instituciones financieras pudieran compartir información acerca de las operaciones crediticias de los prestatarios, proporcionando un fuerte impulso a la industria de informes del crédito. Así en 1997 se instituyó la primera empresa privada para operar como buró de crédito, regulada por la Comisión Nacional Bancaria, la SHCP y BANXICO, opero de manera independiente al gobierno. La institución nació con el nombre de Buró Nacional de Crédito, posteriormente se le quitó la palabra nacional para evitar que lo identificaran como un ente del gobierno. Así es como a finales de la década de los noventa uno de los pocos burós de crédito privado existentes dio lugar al surgimiento de una entidad importante: “Buró de Crédito”. En 2002 se estableció una ley propia para el Buró de Crédito (reformada en 2003)⁴⁵ que sirvió para regular las actividades y proteger los derechos de privacidad del Buró, esto se tradujo en más de 1,000 instituciones alimentando la base de datos de esta entidad. Los bancos y otros prestamistas pueden obtener datos en tiempo real sobre sus clientes, que en combinación con su propia información les permite diferenciar mejor los riesgos de los prestatarios y ampliar el crédito, (Zanforlin y Espinosa, 2008, pág. 69) y (COMACREP, 2008).

⁴⁵ Fueron revisadas las nuevas normas para las operaciones del Buró de Crédito para mejorar los datos y dar una mayor calidad y profundidad de la información del prestatario.

Esta institución se crea por los grandes montos de cartera vencida registrados a raíz de la crisis de 1994, gráfica N.1. El objetivo del Buró de Crédito ha sido el de otorgar información a las entidades financieras sobre la solvencia de los prestatarios, proporcionando información sobre el historial de solvencia de los prestatarios a fin de que las entidades financieras puedan determinar el nivel de impago. La solvencia es un elemento fundamental que bajo este contexto de restricción crediticia se considera importante el comportamiento pasado de los prestatarios.

3.4.2 Bursatilización.

Una de las particularidades del periodo de estudio, es que las instituciones financieras desean tener una mayor circulación de sus pasivos, por lo cual, recurren a la bursatilización de sus carteras. Las reformas llevadas a cabo para agilizar los mecanismos de bursatilización son:

1. Se reformo en 2000 la Ley del Mercado de Valores y la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, ambas leyes permitieron actuar a los fideicomisos en los procesos de bursatilización de hipotecas como un vehículo de propósito (SPV por sus siglas en ingles)⁴⁶. Los procedimientos de ejecución de hipotecas se simplificaron para los fideicomisos, porque los administradores del fideicomiso tienen el derecho de vender las garantías de los créditos en subasta pública sin seguir un proceso judicial de ejecución de hipotecas. La Ley del Mercado de Valores permitió actuar a las instituciones financieras como administradores del fideicomiso ó como beneficiarios del fideicomiso, por lo tanto, los bancos y las SOFOLES pueden mantener el título de una propiedad a través de un fideicomiso, y en caso de que el prestatario incumpla con el crédito la banca ó SOFOL podrán ejecutar la hipoteca sobre el préstamo a través de procedimientos extrajudiciales. Así mismo, la Ley del Mercado de Valores introdujo un nuevo instrumento al mercado, los llamados “certificados bursátiles” que son lo suficientemente flexibles para ser utilizados como vehículo de bursatilización, (Zanforlin y Espinosa, 2008, pág. 492) y (Banxico, 2008, pág. 87).

⁴⁶ El fideicomiso o fondo fiduciario es un contrato por el cual una entidad asigna una propiedad a un propósito especial (en este caso bursatilizar activos) transfiere el título de propiedad a una institución financiera para el propósito y designa un beneficiario del fideicomiso para que reciba y administre los beneficios.

2. Igualmente, en 2003 se creó la Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado, estableciendo cláusulas financieras estándar para cada contrato hipotecario, y requiriendo que la información de los créditos apareciera en un formato normalizado a fin de permitir la comparación entre los diferentes contratos, esto permitió que los créditos bursatilizados tuvieran características uniformes, (Caloca, 2006, pág. 70).

3.4.2.1 SHF-Bursatilizaciones Hipotecarias.

El mercado secundario de hipotecas en México se lanzó y desarrolló con el apoyo de iniciativas auxiliadas por el gobierno, principalmente mediante la creación de la SHF en 2001. La SHF opero como una institución financiera gubernamental destinada a conceder préstamos y garantías para la financiación y construcción de vivienda, así mismo ayudo a la bursatilización de hipotecas concedidas por alguna institución financiera. Las instituciones financieras y no financieras que han estado emitiendo directamente valores respaldados por hipotecas se han beneficiado de las mejoras del crédito proporcionado por la SHF bajo la forma de garantías financieras, seguros de créditos a vivienda y como formadora del mercado secundario de hipotecas, por mencionar las aportaciones más importantes de la SHF, (Silva, 2007, págs. 10-12) y (Zanforlin y Espinosa, 2008, pág. 71).

Algunas características del modelo danés sobre bursatilizaciones de hipotecas se han traído al mercado mexicano, la característica más importante del mercado secundario hipotecario danés es el alto grado de liquidez. Los bonos hipotecarios son altamente líquidos debido a que el conjunto de créditos a bursatilizar ofrecen características uniformes⁴⁷. En el mercado danés la liquidez de los activos está basada en un esquema de creación de mercado donde diez bancos negocian todas las obligaciones hipotecarias. Actualmente en México el esquema de creación de mercado ha sido llevado a cabo por la SHF a través de la figura de formador de mercado, teniendo una presencia activa en el mercado secundario. Hasta diciembre de 2008 había once⁴⁸ formadores de mercado que participaban con posturas competitivas en las subastas de créditos bursatilizados y operaban activamente en el mercado secundario hipotecario. Así mismo, México adopto la plataforma tecnológica VP

⁴⁷ Parte de las legislaciones llevadas a cabo en México entre 2000 y 2003.

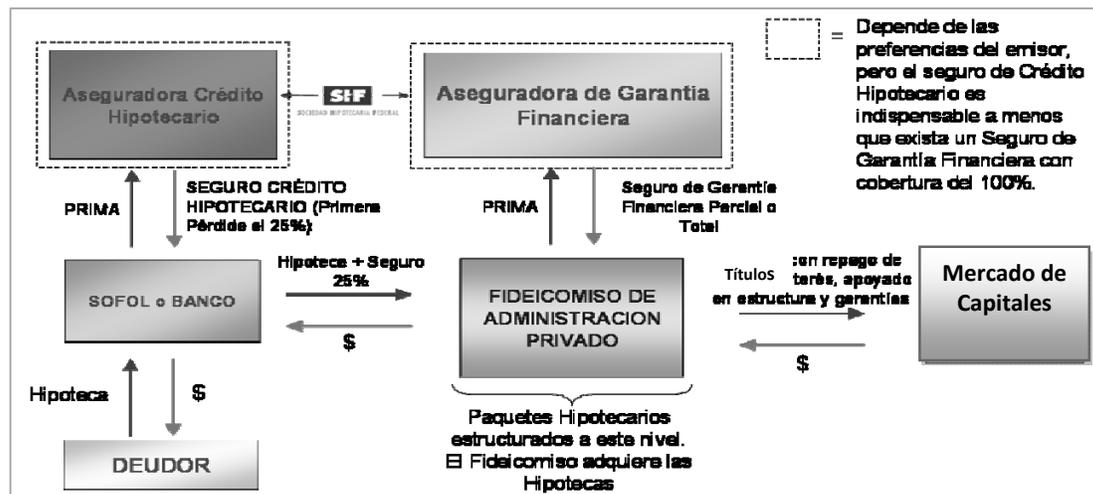
⁴⁸ Estos once formadores de mercado son: Barclays, Deutsche Bank, Merrill Lynch, Credit Suisse, Ixe, ING, BANORTE, HSBC, SANTANDER SERFIN, BANAMEX y BBVA BANCOMER.

(Danish Central Depository Institution) para hacer más fácil el intercambio y emisión de títulos, (Zanforlin y Espinosa, 2008, págs. 71-72).

La bursatilización de la cartera hipotecaria consiste en la emisión de certificados bursátiles cotizables en el mercado de valores, respaldados por los derechos de los créditos hipotecarios que tiene las entidades financieras. La bursatilización es una técnica que les ha permitido a las entidades financieras obtener fondos frescos del público inversionista con base en sus activos financieros y, a transferir el riesgo de mercado y crédito incluidos en los créditos hipotecarios existentes. La bursatilización de cartera resulta la opción más viable para la obtención de fondos adicionales, debido a que puede resultar mucho más costoso la obtención de préstamos bancarios garantizados con la cartera ó la celebración de contratos de factoraje con los demás intermediarios financieros, (Cocina, 2005, págs. 1-3).

El modelo de bursatilización de hipotecas llevado a cabo en México por todas las instituciones financieras bancarias y no bancarias ha funcionado de la siguiente manera, ilustración N.2.

Ilustración 1: MODELO DE BURSATILIZACIÓN DE HIPOTECAS.



Fuente: Ilustración tomada de Silva (2007). SHF. Estado Actual de la Vivienda en México en Encuentro Centroamericano para la Vivienda Social, pp.18.

El “originador” (es la entidad financiera que otorgó el crédito) de acuerdo con el contrato del crédito recibirá durante un plazo establecido (15, 20 ó más años) el pago mensual para amortizar el crédito hipotecario. Con el propósito de obtener recursos adicionales para poder otorgar nuevos créditos, el originador reúne un número significativo de créditos, lo otorga a un fideicomiso (que puede ser un banco o SOFOL), el fideicomiso ofrece a los inversionistas en el mercado de capitales los bonos o títulos de largo plazo. El flujo de caja generado mensualmente por el interés y el pago del principal del crédito se

utiliza se utiliza para el servicio de los bonos respaldados por la hipotecas, y los créditos hipotecarios actúan como garantía de los bonos emitidos, Ilustración N.1.

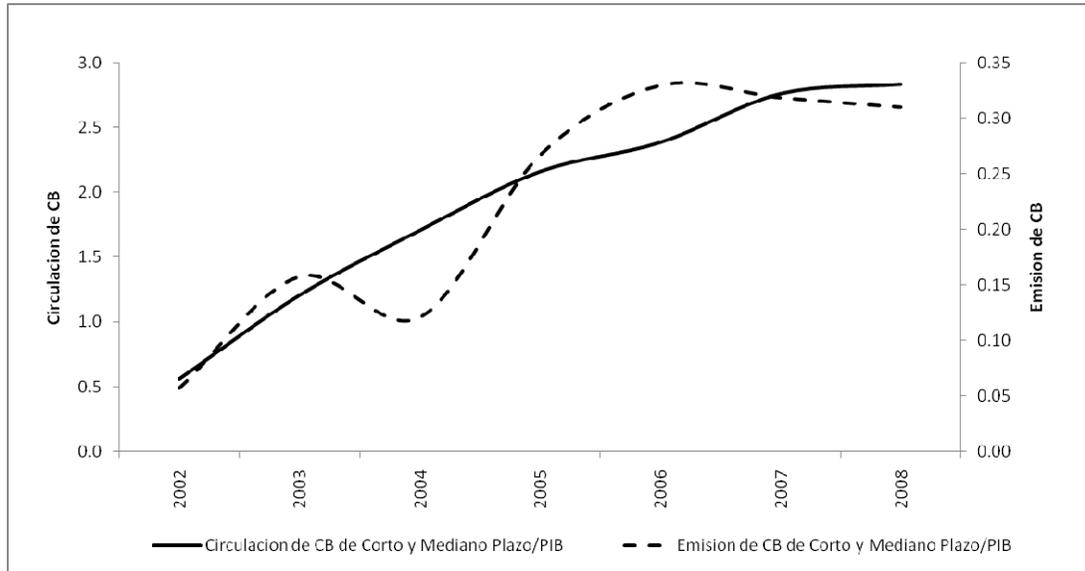
Hay una serie de pasos legales y requerimientos de infraestructura para que una bursatilización hipotecaria sea eficiente. En primer lugar, el conjunto de créditos a ser bursatilizados deben tener características uniformes, incluidas las condiciones de préstamo, la documentación y calidad crediticia. En segundo lugar, los procedimientos para la ejecución hipotecaria que garanticen la protección de los derechos de los prestatarios, deben ser relativamente rápidos y de bajo costo para garantizar un alto nivel de solvencia de los valores. Tercero, la fijación de los precios de los bonos emitidos deben reflejar los patrones históricos de pagos e incumplimientos en las aéreas donde los créditos hipotecarios fueron originados, (Zanforlin y Espinosa, 2008, págs. 67-69).

Los principales beneficios de la bursatilización de hipotecas son que los originadores de las hipotecas pueden contabilizar los resultados de la venta de las hipotecas como dinero en efectivo de manera inmediata, de esta forma la operación genera fondos para nuevas actividades de préstamo. Al eliminar los préstamos de las hojas de balance los originadores del crédito diversifican el riesgo crediticio y de mercado, *Ibíd.*

Desde la aparición de este nuevo mecanismo de fondeo han sido cuatro los Bancos Comerciales, diez SOFOLES e INFONAVIT los que han hecho bursatilizaciones de cartera hipotecaria. Entre 2003 y 2008 realizaron 88 emisiones. A las bursatilizaciones hipotecarias realizados por la Banca Comercial y SOFOLES se les conocen comúnmente como BORHIS (Bonos Respaldados por Hipotecas) y a las bursatilizaciones hechas por INFONAVIT se les denominan CEDEVIS, (Standard & Poor's, 2009, págs. 26-38).

La bursatilización de créditos ha tenido importantes avances. Aunque hay que resaltar que para el año de 2008 cae el número de emisiones, esto debido a la crisis económica mundial. Aun con esto México cuenta el mayor volumen de emisión en América Latina, (Silva, 2007, pág. 12). Si bien es cierto que hay un crecimiento importante de la bursatilización de créditos, si comparamos los montos bursatilizados y los montos en circulación contra el PIB encontramos que su peso es aún muy pequeño (Gráfica N.16). La bursatilización es un instrumento financiero con un impacto aun muy pequeño en la economía y poco difundido, pues la mayor parte de las bursatilizaciones del sector privado son hechas sobre hipotecas, no hay otro rubro (consumo, futuros, sintéticos, etc.) sobre el cual se bursatilize tanto como el de vivienda, (Standard&Poor's, 2009, págs. 28-40).

Gráfica 16: BURSATILIZACIÓN DE CARTERA COMO % DEL PIB.



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México. Subastas y colocación de valores.

Las bursatilizaciones hipotecarias son atractivas para los inversionistas de largo plazo como es el caso de las aseguradoras, SIEFORES (Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro) y la SHF. Son atractivas porque cuentan con las siguientes características: altos niveles de rendimiento ajustado por el riesgo, existe un mercado secundario para este tipo de bonos, todo los créditos que respaldan las bursatilizaciones cuentan con un seguros de crédito a vivienda (GPI), por lo que el portafolio está constantemente vigilado tanto por los administradores de la cartera como por los emisores de la bursatilización, cuentan con las más altas calificaciones en escala local otorgado al menos por dos agencias calificadoras y por último, el plazo de las bursatilizaciones hipotecarias es mayor al promedio de los títulos del mercado, (Banxico, 2008, pág. 80). Conjuntamente con la anterior, desde 2007 las bursatilizaciones hipotecarias cuentan con un gran instrumento tecnológico brindado por Hipotecaria Total (HITO), que tiene como objetivo agilizar el proceso de bursatilización. Si bien las bursatilizaciones pueden llevarse a cabo a través de un fideicomiso, el proceso puede llevar meses. En un esfuerzo por acelerar el proceso, la VP en colaboración con la SHF creó una plataforma tecnológica para poner en marcha un sistema que este abierto a cualquier institución interesada en bursatilizar su cartera hipotecaria. HITO permite la interfaz continua de los principales agentes

financiadores de vivienda y la depositaria de valores en México, INDEVAL, con la finalidad de agilizar los procesos de bursatilización.

3.4.2.2 Seguros y Garantías otorgadas por la SHF.

La SHF ha promovido la entrada de intermediarios financieros privados que puedan ofrecer al mercado las garantías y seguros que se requieren para enaltecer los créditos hipotecarios que son bursatilizados, como es el caso de la entrada de MBIA (Municipal Bond Insurance Association), AMBAC (American Municipal Bond Assurance Corporation), FGIC (Financial Guaranty Insurance Company), Genworth Financial, IFC (International Financial Corporation, World Bank Group), AIG Mexico (American International Group, México) y FMO (Finance for Development, is the entrepreneurial development bank of the Netherlands). Resaltando que la SHF es la asegura de créditos más importante del país, Tabla N.3, (Banxico, 2008, pág. 82).

Tabla 2: BORHIS CON SEGURO HIPOTECARIO.

Aseguradora	Monto Asegurado (Millones de pesos) 1/	Monto Asegurado Total (Por ciento)	Proporcion del Monto Total de BORHIS en Circulacion que cuentan con Seguro.
SHF	5243	28.22	10.80
MBIA	4635	24.94	9.60
AMBAC	2839	15.28	5.90
FGIC	1568	8.44	3.20
Genworth	3737	20.11	7.70
IFC	220	1.19	0.50
AIG	180	0.97	0.40
FMO	159	0.86	0.30
Total	18581	100	38.40

Fuente: Banco de México. Cuadro tomado del Reporte sobre el Sistema Financiero 2007, p.82

1/Incluye los seguros GPO y GPI

La SHF no compra créditos individuales para posteriormente empaquetarlos y bursatilizarlos, ni tampoco ofrece coberturas del 100% con su Garantía Financiera (GPO). Desde 2004, la SHF ha estado apoyando la bursatilización de créditos ofreciendo toda una serie de seguros y garantías a las entidades financieras. Las principales garantías y seguros que ofrece son: 1) Garantía de Pago Oportuno (GPO), es un programa de garantía con pagos parciales oportunos, está diseñado para ofrecer seguros de pagos oportunos del principal e intereses de los bonos respaldados por hipotecas, hasta el 85%, es similar a una línea de crédito. Si el fideicomiso no tiene el efectivo suficiente para hacer un pago determinado, la

línea de crédito se puede utilizar para pagar los intereses y el principal, ver en la ilustración N.1 aparece como garantía financiera, 2) Garantía de Incumplimiento (GI) es un esquema de seguro hipotecario, que asegura al prestamista (ej. Banca ó SOFOL) hasta un máximo del 70% del saldo pendiente del crédito hipotecario mas los interés correspondientes, 3) Seguro de Crédito Hipotecario (GPI) es un seguros de pago por incumplimiento, este seguro es para el intermediario financiero, cubre hasta el 35% del saldo pendiente del crédito hipotecario, mas los interese, entra en vigor después de que un crédito hipotecario se encuentra atrasado por un periodo de seis meses consecutivos y se lleva a cabo la ejecución hipotecaria, y 4) SWAP Salario Mínimo –UDIS, se utiliza para cuando se hacen pagos del crédito en función del salario mínimo, esta garantía permite que los prestatarios efectúen pagos en múltiplos del salario mínimo contra la hipoteca denominada en UDIS, con el fin de protegerse contra perdidas en caso de que las UDIS aumente por encima del salario mínimo. Los criterios establecidos por la SHF para la venta del GPI ó GPO (los utilizados en las bursatilizaciones) tienen un importante efecto para inducir la estandarización de los préstamos hipotecarios. En particular las hipotecas tienen que cumplir con coeficientes específicos de deuda e ingresos, coeficientes de préstamo a valor, tipo de propiedad y valores, y los requisitos de información para los intermediarios financieros. Además la SHF revisa todos los créditos a ser bursatilizados antes de adjudicar alguna garantía, (Zanforlin & Espinosa, 2008, págs. 74-75)

Ante la amplia gama de seguros que otorga la SHF, y con el objetivo de ampliar las garantías que otorga, así como el número de intermediarios financieros que contraen seguros con la SHF. A finales de 2008 la SHF creó la aseguradora “SHF Seguros Hipotecarios” y lanzo al mercado un nuevo seguro, llamado Seguro de Crédito a Vivienda (SCV). El SCV de la SHF reduce el riesgo del intermediario financiero que otorga créditos hipotecarios por incumplimiento del prestatario⁴⁹. Con la “SHF Seguros Hipotecarios”, la SHF busca crear un sector asegurador en materia de crédito hipotecario. De acuerdo con la SHF un crédito hipotecario sin SCV requiere de un enganche del 20%, y el 80% restante es el riesgo que adquiere la institución financiera, mientras que con el SCV el enganche se reduce al 5%, el

⁴⁹ El SCV ayuda a mitigar los riesgos por incumplimiento de pago del acreditado en caso de desintegración familiar, pérdida de empleo o problemas de salud, así como la pérdida del valor de la casa por movimientos económicos adversos al mercado.

15% es el riesgo que asume la aseguradora y el 80% la institución financiera⁵⁰. El Seguro de Crédito a Vivienda (SCV) es un mecanismo para transferir a una aseguradora el riesgo de los créditos hipotecarios caracterizados por enganches relativamente bajos. El SCV ha sido exitosamente utilizado en varios países (EU, Canadá, Australia, Hong Kong, etc.), (Silva, 2007, págs. 20-23).

Los beneficios del SCV son mejorar los estándares en el otorgamiento de crédito hipotecario, promoviendo la competencia en precio y calidad. Estimula la generación, análisis y disseminación de información crediticia de alta calidad. Promueve la integridad de los avalúos y la estandarización de la información y documentación. Da mayor accesibilidad a la población al crédito hipotecario al facilitar el otorgamiento de créditos con bajos enganches. Promueven la liquidez del mercado al dar seguridad a inversionistas internacionales sobre la calidad de las carteras hipotecarias.

En resumen el crecimiento de las bursatilizaciones hipotecarias ha sido fuertemente apoyado por la SHF. Así como la conformación de un mercado secundario de hipotecas desarrollado, donde la SHF ha proporcionado todas las herramientas para que este funcione, desde nuevos productos financieros, infraestructura tecnológica y toda una serie de alianzas con instituciones del sector privado especializadas en las bursatilización de hipotecas y otorgamientos de seguros.

3.4.3 Ley de Vivienda y mejoras de la SHF.

En un esfuerzo más del Estado por impulsar el financiamiento a vivienda se llevo a cabo la reforma a la Ley de Vivienda de 1984, en junio de 2006, donde los principios fundamentales fueron la coordinación entre entidades públicas y el convenio del sector público con el sector social y privado. Entre las principales reformas que se destacaron en esta nueva ley son: La definición de una Política Nacional de Vivienda, la creación de un sistema de información como herramienta central para la toma de decisiones de todos los agentes del sector habitacional, el fortalecimiento de la institucionalidad del sector, con la participación

⁵⁰Si el Banco o SOFOL origina el crédito de acuerdo a las reglas preestablecidas, la aseguradora, en este caso la SHF, suscribe los créditos uno a uno. Cuando el Banco o SOFOL administra el crédito, la aseguradora supervisa y audita los créditos asegurados. Cuando el Banco o SOFOL provee datos sobre el estado de los créditos, la aseguradora provee de análisis de riesgo al Banco o SOFOL. En la tramitación de la recuperación del colateral por parte del Banco o SOFOL, la aseguradora supervisa acciones de mitigación por pérdidas. En la reglamentación del pago del SVC, la aseguradora verifica y paga la reclamación al Banco o SOFOL.

directa del Presidente en el diseño, evaluación y discusión de la política. Además de la ampliación de las opciones de financiamiento hipotecario, especialmente para la población de bajos ingresos. Esta Ley también actuó sobre dos problemas centrales para el sector habitacional en México: los asentamientos irregulares, especialmente en las zonas urbanas y la incorporación de los terrenos de origen ejidal a la oferta de suelo para construcción, (Uribe, 2008, págs. 16-20).

Algo que hay que resaltar y que resulta muy importante, es que, en esta reforma a Ley de Vivienda se configuro un Sistema Nacional de Vivienda (SNV) que quedo armado de la siguiente manera, ilustración N.3.:

Ilustración 2: SISTEMA NACIONAL DE VIVIENDA



Fuente: Elaborado con base en información del Uribe (2005) "Experiencia Mexicana: Lecciones de Política Pública" en CAMACOL 50 AÑOS.

El Sistema Nacional de Vivienda quedó integrado por: 1) la Comisión Nacional de Vivienda (CONAVI), 2) el Consejo Intersecretarial de Vivienda; 3) el Consejo Nacional de Vivienda; 4) las principales entidades que ejecutan programas de crédito son INFONAVIT, FOVISSSTE, FONHAPO, la SHF, las SOFOLES y bancos que otorgan crédito hipotecario; 5) los gobiernos de las entidades federativas y de los municipios; y 6) los sectores social y privado, en términos de acuerdos y convenios, ilustración N.3.

La institucionalidad del sector vivienda se fundamento principalmente en tres instancias: 1) CONAVI, 2) el Consejo Intersecretarial de Vivienda, y 3) el Consejo Nacional de Vivienda, Ilustración N.3. A continuación se presenta con mayor detalle el papel que juega cada una de estas instancias en la ejecución de la política de vivienda.

La Comisión Nacional de Vivienda (CONAVI) es el organismo encargado de coordinar la Política Nacional de Vivienda, actualmente administra los recursos destinados a vivienda en forma de subsidios, (Uribe, 2008, pág. 18). La Ley establece que la CONAVI debe promover a los gobiernos de las entidades federativas a que expidan sus respectivas leyes de vivienda, en donde establezcan la responsabilidad y compromiso de los gobiernos estatales y municipales en el ámbito de sus atribuciones para la solución de los problemas habitacionales de sus comunidades. Además, la CONAVI impulsa la disposición y aprovechamiento de terrenos ejidales o comunales, con la participación que corresponda a las autoridades agrarias y de conformidad con las disposiciones jurídicas aplicables, con el fin de promover el desarrollo habitacional. Igualmente, esta institución puede desarrollar, ejecutar y promover esquemas, mecanismos y programas de financiamiento, subsidio y ahorro previo para la vivienda, en sus diferentes tipos y modalidades, priorizando la atención a la población en situación de pobreza ó de bajos recursos, (Gamboa, 2008, págs. 15-17).

El Consejo Nacional de Vivienda, es el órgano de asesoría y consulta de la CONAVI, está integrado por agentes del sector público, privado, académico y organizaciones, funciona a través de comités de trabajo. Tiene por objetivo proponer medidas para la planeación, formulación, instrumentación, ejecución y seguimiento de la Política Nacional de Vivienda. Por último, el Consejo Intersectorial, es la instancia que coordina y revisa la ejecución de la política con orden presidencial. La finalidad de crear un Sistema Nacional de Vivienda es reunir, ordenar y organizar a todos los actores del sector habitacional con las entidades del gobierno bajo una visión de largo plazo, (Uribe, 2008, pág. 18) y (Gamboa, 2008, pág. 17).

El desarrollo de una Política Nacional de Vivienda (PNV) bajo el marco de la conformación de un Sistema Nacional de Vivienda a través de una reforma institucional y del fortalecimiento del sistema de financiamiento para el sector habitacional con una perspectiva de largo plazo refleja el fuerte apoyo del Estado hacia este sector. De acuerdo con el Plan Nacional de Desarrollo 2007-2012 el objetivo de la PNV es ampliar el acceso al financiamiento para vivienda de los segmento de la población más desfavorecidos, así como emprender proyectos de construcción en un contexto de desarrollo ordenado, racional y sustentable.

3.4.3.1 Nuevos producto y prácticas de la SHF.

Con el objetivo de generar nuevas alternativas para acceder a un crédito hipotecario, la SHF en su papel de promotor del financiamiento a la vivienda ha diseñado e implantado nuevos productos que permiten atender las necesidades de financiamiento de vivienda. Entre estas alternativas se encuentran, (CIDOC y SHF, 2008, pág. 56):

1. Cofinanciamiento SHF-INFONAVIT. Este programa tiene como objetivo facilitar la adquisición de vivienda con un valor de hasta \$ 480 mil pesos, de forma que les permita a los prestatarios disminuir el enganche y la mensualidad de su crédito en comparación con los productos de crédito tradicionales. Funciona mediante la documentación de los dos créditos al amparo de un mismo contrato y con una sola garantía.
2. Micro-financiamiento para mejora. Consiste en créditos de mediano plazo para el mejoramiento de la vivienda, como la ampliación ó remodelación. Está dirigido a familias de bajos ingresos y sin la necesidad de otorgar una garantía hipotecaria.
3. Hipotecas Transfronterizas. El programa de crédito para migrantes tiene el fin de que mexicanos que viven en Estados Unidos puedan comprar en México una vivienda nueva o usada. Se utiliza como fuente de pago las remesas libres de comisión, sin importar la condición migratoria del prestatario y con la ventaja de que los créditos sean en pesos con mensualidades fijas. Este programa, al igual que el resto de los programas de SHF, opera a través de intermediarios financieros.

En conclusión, los esfuerzos legislativos se dirigieron a mejorar la información de los prestatarios para las instituciones financieras, mejorar la ejecución de los contratos y derechos de los prestatarios mediante la aclaración y modernización en el otorgamiento de créditos hipotecarios. Se creó el Buro de Crédito para obtener información clara y suficiente de la solvencia de los prestatarios. Se reformo para agilizar los procedimientos de conformación de fideicomisos en los procesos de bursatilización de cartera, haciendo más rápida y eficiente la bursatilización. Igualmente, se legislo para homogenizar la forma de hacer los contratos hipotecarios y la declaración de información de los mismos, para poder realizar comparaciones entre las diversas entidades financieras, obteniendo así mayor información del mercado. Finalmente se estableció una Política Nacional de Vivienda y la conformación de un Sistema Nacional de Vivienda bajo la reforma a la Ley de Vivienda, con el objetivo de apoyar e impulsar el financiamiento a vivienda en coordinación con los principales agentes del mercado hipotecario.

3.5 Conclusiones

En los últimos años el financiamiento a la vivienda ha sido sujeto de grandes discusiones, debido a la actual crisis que se presencia, pues parte de sus orígenes se encuentran en el financiamiento al sector vivienda. Así mismo, se ha señalado que el financiamiento al sector vivienda puede ser uno de los motores de crecimiento económico, debido a que tiene la capacidad de dinamizar a otros sectores, especialmente el sector de la construcción.

En México después de la crisis de 1994 hubo una drástica disminución del financiamiento total (financiamiento bancario y no bancario) al compararlo contra el producto. Sin embargo, se aprecia que en este contexto de restricción crediticia hay un cambio en la composición del financiamiento, se modificó la participación de las empresas, consumo y vivienda en el financiamiento total. El financiamiento a las empresas disminuyó drásticamente, el financiamiento al consumo aumentó a partir del año 2000, mientras que el financiamiento a la vivienda se mantuvo relativamente constante (especialmente entre 2000-2008). Junto con esto se dio una disminución importante en la cartera vencida de vivienda.

Específicamente durante los últimos ocho años (2000-2008) el sector de la vivienda atravesó por un proceso de modernización, dando paso al surgimiento de nuevas instituciones, reglas y procedimientos. Uno de los principales cambios que tuvo el sector fue la ampliación de los segmentos que financia, tomó importancia el financiamiento dirigido a la población de bajos ingresos. Esta conjunción de factores reflejó cambios sustanciales en el sector de la vivienda, estos cambios se pueden explicar por dos vías.

La primera de ellas se explica por el despliegue de una política de financiamiento para el sector de la vivienda a cargo del Estado, por medio de la Sociedad Hipotecaria Federal, buscando garantizar un flujo creciente de recursos apoyados en el desarrollo del mercado secundario de hipotecas, o sea, la bursatilización de los créditos a vivienda. Parte fundamental del esquema de bursatilización de hipotecas ha sido el desarrollo de seguros y garantías para los créditos a vivienda; la entrada y el desarrollo de aseguradoras de créditos hipotecarios; y mejoras al marco regulatorio, como lo fue la aparición del Buró de Crédito, reformas a la Ley del Mercado de Valores y a la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, así como la creación de la Ley de Transparencia y Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado. Este nuevo mecanismo de fondeo ha sido utilizado por la banca,

SOFOLAS e INFONAVIT. Pese a esto, el impacto de las bursatilizaciones hipotecarias ha sido muy bajo respecto al producto.

La otra explicación se centra en INFONAVIT. Durante los últimos ocho años fue la institución más importante en el financiamiento a la vivienda, la mayor parte de los créditos otorgados durante el periodo fueron originados por esta institución. El financiamiento generado por INFONAVIT supero el financiamiento hecho por la banca y las SOFOLES. INFONAVIT logro posicionarse como líder en el financiamiento a la vivienda debido a que llevo cambios importantes: modernizo su sistema de administración, originación de créditos, recuperación de la cartera y llevo a cabo alianzas con el sector privado (banca y SOFOLES). Además puso en marcha programas para ampliar la oferta de créditos, estos programas fueron: “Apoyo INFONAVIT”, “Cofinanciamiento” y “Vivienda Económica”, estos tres programas tuvieron como principal característica el otorgamiento de créditos a vivienda utilizando los recursos de la subcuenta de ahorro de los trabajadores (ya sea para utilizarlos como enganche ó para solventar las obligaciones del pago periódico del crédito).

Como ya se menciona con anterioridad el financiamiento a la vivienda se mantuvo relativamente constante respecto al producto dentro de un contexto de restricción crediticia, el monto de cartera vencida se redujo drásticamente (especialmente en la banca e INFONAVIT), no hubo una profunda utilización e impacto de las bursatilizaciones hipotecarias en la economía. Por lo tanto, al otorgarse más del 50% del financiamiento a la vivienda utilizando los recursos de la subcuenta de ahorro de los trabajadores; así como la utilización de seguros para créditos a vivienda que ayudan a aminorar el riesgo por incumplimiento de pago del prestatario; y contar una tasa de interés fija para los créditos; se concluye que el financiamiento a la vivienda no causa inestabilidad en el sistema financiero, lo que pondría en riesgo el buen funcionamiento del financiamiento en el sector vivienda y del sistema financiero es una disminución en el ingreso, debido a que esto crea problemas de liquidez, es decir, los prestatarios no pueden continuar pagando los créditos, esto genera incrementos en la cartera vencida, provocando así, la bancarrota de las instituciones financieras y la quiebra del sistema financiero en su conjunto.

4. Conclusiones Generales

Las conclusiones se dividen en tres apartados. A nivel teórico encontramos que hay divergencias entre los distintos postulados. Están aquellos que señalan que el financiamiento tiene como base el desarrollo de los intermediarios financieros y, aquellos que postulan que los bancos tienen la capacidad de crear financiamiento. De hecho, las principales críticas que hace el planteamiento Post-Keynesiano a la visión neoclásica se relaciona al argumento que la distribución de los recursos financieros es óptima y maximiza el crecimiento económico, particularmente que el mercado de capitales tiene un papel fundamental en la ampliación de recursos financieros a la producción (e, inversión) siempre y cuando sea profundo y amplio, lo cual, a su vez, garantiza la eficiencia del sistema bancario (profundización financiera). A su vez, crítica a los monetaristas por utilizar el enfoque monetario de la balanza de pagos para explicar la expansión del crédito, relacionando la oferta crediticia con el nivel de reservas, cuestionando el supuesto que es posible controlar la oferta monetaria a través de la base monetaria. Una crítica adicional de los Post-Keynesianos es que la desregulación de los mercados financieros y la liberalización de la tasa de interés son funcionales para el crecimiento económico, propuesta hecha por los neoliberales. Finalmente, es criticado el postulado de Taylor, base del planteamiento del Nuevo Consenso Clásico que, postula que habrá pleno empleo estable de los factores productivos (no generador de inflación) si los mecanismos de mercado son capaces de garantizar que la tasa de interés de mercado se iguale a la tasa de interés natural, dado una razón de recursos productivos ociosos y empleados.

De manera contraria, en el planteamiento de Keynes, se resalta la incertidumbre, la no neutralidad ni estabilidad del dinero, por consiguiente se supone que la economía requiere de una estructura financiera que genere recursos financieros para solventar la demanda de créditos. De hecho, hay consenso, en que la demanda determina la oferta crediticia y, que los bancos, son las instituciones más activas en la creación de deudas, generándose gran controversia sobre el planteamiento de que el mercado de capitales convierte las deudas de corto plazo en deudas de largo plazo. Keynes pone gran énfasis en las políticas dirigidas a limitar la especulación en el mercado de capitales, el cual, considera inherentemente inestable. Minsky estando de acuerdo con Keynes, postulo la Hipótesis de la

Inestabilidad Financiera, donde señala que el financiamiento se garantiza a través de las innovaciones financieras, o sea, el mercado de capitales garantiza que el dinero sea endógeno. Este proceso es altamente inestable y, de manera endógena, genera continuas crisis.

A su vez, otro grupo de Post-Keynesianos, particularmente los horizontalistas, señalan que la base del financiamiento en una economía es la solvencia de los prestatarios. Si el proyecto de inversión de los agentes genera utilidades y, no varían las condiciones de económicas de producción, señaladamente las tasas de interés del banco central, los bancos pueden acomodar todos los créditos demandados. La creación de créditos requiere estar respaldada por el Banco Central, el cual, está obligado a acomodar todas las reservas demandadas por la banca comercial, para que equilibren sus hojas de balance. La variación de los créditos no tiene una relación directa con las tasas de interés, señalándose que la tasa de interés es un precio administrado por el banco central.

A partir de lo anterior se concluye que hay diversas formas de abordar el tema del financiamiento. No existe un consenso sobre el tema del financiamiento. De hecho, señalamos que, en una economía en desarrollo, los grandes problemas del financiamiento son la estabilidad en el ingreso y los movimientos en la tasa de interés, debiéndose crear instituciones financieras sociales (gubernamentales) para atender el financiamiento de los sectores “prioritarios” vía la intervención del Estado en la economía.

Un segundo grupo de conclusiones muestra que el financiamiento a la vivienda desde comienzos del siglo XX hasta los inicios del siglo XXI tuvo importantes modificaciones. Entre los que destacan, primeramente, financiamiento a la vivienda generado con instituciones financieras que contaban con un débil mercado de capitales, impidiendo que estas instituciones obtuvieran los suficientes recursos para financiar al sector de la vivienda a finales del siglo XIX. A partir de la década de los años cuarenta el financiamiento a la vivienda paso a manos del sector público, el cual, creó en primera instancia un banco de desarrollo destinado al financiamiento a la vivienda, el Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas que durante mucho tiempo se encargo de financiar al sector de la vivienda, paralelamente a este banco se desarrollaron una gran cantidad de instituciones privadas de crédito hipotecario, que tuvieron una baja participación en el financiamiento a la vivienda. Posteriormente, en la década de los años setenta se crearon dos instituciones de carácter social que hoy son fundamentales en el financiamiento a vivienda, FOVISSSTE e INFONAVIT,

especialmente esta última. En un tercer periodo, específicamente, en la década de los años noventa, el sistema financiera sufre modificaciones importantes, con la firma del Tratado de Libre Comercio, entraron al mercado hipotecario las SOFOL, financiando a aquellos sectores sociales que no eran sujetos de crédito por parte de la banca comercial, es decir, a los sectores de bajos ingresos, dando una nueva redirección del financiamiento a la vivienda. Por último, resalta la aparición nuevamente de un banco de desarrollo, destinado principalmente al desarrollo del mercado secundario de hipotecas, o sea, impulsar la bursatilización de la cartera hipotecaria y desarrollar todos los mecanismos, tanto financieros como jurídicos, para llevar a cabo su objetivo.

De lo anterior se concluye que el proceso evolutivo del sector vivienda ha estado fuertemente ligado al proceso de desarrollo económico y a las intervenciones del Estado en la economía en general y del sector a la vivienda en particular. El financiamiento al sector vivienda ha sido una preocupación central del Estado, es por ello que el Estado ha participado activamente en los procesos generadores de vivienda, particularmente la destinada a los sectores de bajos ingresos.

Finalmente el último grupo de conclusiones, está relacionado con el desenvolvimiento del financiamiento a la vivienda después de la crisis de 1994 hasta el año 2008, periodo en el cual el financiamiento total (bancario y no bancario) disminuyó. Sin embargo, en este mismo periodo el financiamiento a la vivienda se mantuvo relativamente constante con respecto al producto, para el caso de la vivienda el financiamiento no bancario fue el que tuvo mayor peso, es decir, el otorgado por INFONAVIT. Junto con esto hubo una disminución importante de las tasas de interés y en particular en las tasas de interés para créditos hipotecarios. Así mismo, se comenzaron a utilizar los seguros y garantías para los créditos hipotecarios, que minimizaron el riesgo de impago por parte de los prestamistas.

El comportamiento que tuvo el financiamiento a la vivienda durante este periodo, se debió a que las principales instituciones financiadoras de vivienda desarrollaron mecanismos para incrementar el otorgamiento de créditos. En este contexto INFONAVIT se volvió el principal originador de hipotecas, principalmente a partir del año 2000. Llevó a cabo cambios importantes entre 2000-2008, modernizando su sistema de administración, originación de créditos y recuperación de la cartera. Así mismo, hizo alianzas con el sector privado (bancos y SOFOLES), utilizó los seguros para los créditos a la vivienda, y puso en marcha los

programas: “Apoyo INFONAVIT”, “Cofinanciamiento” y “Vivienda Económica”, la principal característica de estos programas es que hacen uso de los recursos que tienen los trabajadores en la subcuenta de ahorro, ya sea para utilizarlos como enganche ó para los pagos periódicos del crédito. Resaltando que esta institución comenzó a otorgar créditos a trabajadores de bajos ingresos, es decir, con dos o tres salarios mínimos.

Respecto a la aportación de las SOFOLES, estas desde su aparición han tenido a su cargo el financiamiento de vivienda de las familias de bajos ingresos, sin embargo, a través de los años estas redujeron su participación en el mercado hipotecario, para los últimos ocho años, actuaron sólo como intermediarios o complementadores de créditos sociales, al igual que la banca privada, la cual entro nuevamente a financiar vivienda, dirigiendo la mayor parte de su financiamiento a la compra de viviendas media y residencial.

Junto con lo anterior, esta el despliegue de la política de financiamiento para el sector vivienda a cargo del Estado por medio de la SHF, buscando ampliar el mercado y garantizar un flujo creciente de recursos no fundamentados exclusivamente en el ahorro ó presupuesto del Estado, sino en el apoyo al mercado de capitales. Parte fundamental de este esquema fueron la implementación de la utilización de seguros y garantías para los créditos hipotecarios, así como el desarrollo de compañías de seguros. Igualmente, ofreció nuevos mecanismo de fondeo a las principales instituciones financiadoras de vivienda, o sea, la bursatilización de la cartera hipotecaria, al respecto, la SHF no actuó como sus símiles en los países desarrollados, es decir, crear un mercado secundario de hipotecas profundo. Esta política llego tardíamente y tuvo un bajo impacto en la economía mexicana, por lo cual, se argumenta que estos innovadores instrumentos financieros no fueron de suma relevancia en el financiamiento a la vivienda en México.

En materia jurídica hubieron dos hechos relevantes: 1) La conformación de un Buró de Crédito, para dar mayor certidumbre sobre la solvencia de los prestatarios, elemento fundamental en el otorgamiento de créditos; 2) La promulgación de la nueva Ley de Vivienda en 2006 que beneficio al sector al dotarlo de institucionalidad por medio del Sistema Nacional de Vivienda, así como el de establecer un marco legal y los lineamientos necesarios para planear y ejercer una Política Nacional de Vivienda con los principales agentes del mercado.

Finalmente señalamos que la mayor parte del financiamiento a la vivienda fue otorgado por INFONAVIT, especialmente para la compra de vivienda nueva, con base en los recursos de la subcuenta de ahorro de los trabajadores, por consiguiente ello no genera inestabilidad en el sistema financiero. La causa de una inestabilidad en el sistema es provocada por la caída del ingreso, si disminuye el ingreso los agentes se vuelvan insolventes, es decir, ya no pueden continuar pagando los créditos, creando problemas de cartera vencida, que terminan por poner en bancarrota a las instituciones financieras y al sistema financiero en su conjunto.

La crisis que se vive en México a partir de 2009, no es resultado de una crisis financiera, sino de una disminución de la producción. Sin embargo, hay que ser cuidadosos con esta conclusión, porque no hay certidumbre sobre la superación de la crisis y, si continúa aumentando el desempleo existe una mayor posibilidad de que aumenten el pago de deudas y se incremente el nivel de cartera vencida, generando importantes problemas en las instituciones financieras.

5. Bibliografía

1. Aguilar, G. (2001). Banca y desarrollo regional en Sinaloa 1910-1994. Plaza y Valdez. México.
2. BANXICO. (2007a). "Historia Sintética de la Banca en México" en *Publicaciones del Banco de México*. Recuperado el 15 de Noviembre de 2008.
3. _____(2007b). "Reporte sobre el sistema financiero 2006" en *Publicaciones del Banco de México*. Recuperado el 21 de Noviembre de 2007.
4. BANXICO. (2008). "Reporte del Sistema Financiero 2007" en *Publicaciones del Banco de México*. Recuperado el 14 de Abril de 2009.
5. Blanchard, O. (2000). Macroeconomía. 2ª Edición, Prentice Hall. Mexico.
6. Caloca, M. (2006). "Mortgage Backed Securitization: New Legal Developments in Mexico" en *Natla*. Recuperado el 02 de septiembre de 2009.
7. Catalán, V. (1993). Las nuevas políticas de vivienda. México. Fondo de Cultura Económica. México.
8. Chick, V. (1990). La macroeconomía según Keynes: una revisión de la teoría general. Alianza. Madrid, España.
9. _____(1992). "The evolution of the bank system and the theory of saving, investment and interest" en On money, method, and Keynes : selected essays . Ed. Arestis, Philip. New York, New York . St. Martin's
10. CIDOC y SHF. (2008). "El Estado de la Vivienda en México 2006" por la *Fundación Centro de Investigación y Documentación de la Casa (CIDOC)* , *Sociedad Hipotecaria Federal, Comisión Nacional de Vivienda y el Joint Center of Housing Studies de la Universidad de Harvard*. México.
11. CNBV. (2002). "Boletín Estadístico de SOFOLES" en *Comisión Nacional Bancaria y de Valores*. Recuperado el 05 de Julio de 2008.
12. Cocina, J. (2005). "Bursatilización de Cartera Hipotecaria" en el *Instituto Mexicano de Contadores Públicos* Recuperado el 28 de agosto de 2008.
13. COMACREP. (2008). "Buro de Crédito" en *Noticias del Consejo Mexicano del Ahorro y Crédito Popular*. Recuperado el 15 de abril de 2009.
14. Cuevas, A. (2007). "INFONAVIT. El Modelo Mexicano: Un caso de Éxito" en *Encuentro Centroamericano para la vivienda social*. Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). Tegucigalpa, Honduras
15. Fitch Ratings. (2004). "INFONAVIT-CEDEVIS 04" en *Financiamiento Estructurado* Recuperado el 28 de marzo de 2009.
16. Friedman, M. (1978). El marco monetario de Milton Friedman: Un debate con sus críticos. La Red de Jonás. México.
17. Froyen, R. (1997). Macroeconomía: teorías y políticas. 5ª Edición, Prentice Hill. México.
18. Fry, M. J. (1982). "Models of Financially Repressed Developing Economics" en *World Development*, Vol.10, Núm.9, págs. 731-750.
19. _____(1990). Dinero, interés y banca en el desarrollo económico. Centro de estudios monetarios latinoamericanos (CEMLA), México.
20. Galbis, V. (1981). Aspectos teóricos de las políticas de tasa de interés en países en desarrollo. 46, Colección Investigaciones, Ensayos del Centro de Estudios Monetarios Latino Americanos. México.
21. Gamboa, C. (2008). "Vivienda social en México: lecciones para Colombia". *Foro de la Cámara Colombiana de la construcción-CAMACOL*, Colombia.

22. González, G. (2002). "El crédito hipotecario y el acceso a la vivienda para los hogares de menores ingresos en América Latina". *Revista de la CEPAL*, Nº 85, págs. 115-129.
23. Gurley, J. G., & Shaw, E. (1995). "Financial aspects of economic development" en *The American Economic Review*, Vol.XLV (4), págs. 515-538.
24. INFONAVIT. (2005). "Ley de INFONAVIT" en *Normatividad General de INFONAVIT*. Recuperado el 11 de enero de 2009.
25. Jhonson, H. (1972). "The Monetary Approach to Balance of Payments Theory" en *Further Essays in Monetary Theory*. Allen y Urwin. Londres, Inglaterra.
26. Kaldor, N. (1970). "The New Monetarism" en *Lloyds Bank Review* Julio, 1-18 pag.
27. Keynes, J. M. (2003). Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero. Fondo de Cultura Económica, 4ª Edición Correg. y Aumt. México.
28. Keynes, J. M. (1937). "The Ex-Ante Theory of Rate of Interes". *Economic Journal* N.47 .
29. Kindleberger. (1988). "Periodo entre guerras" en Historia financiera de Europa (págs. 391-542). Barcelona, España.
30. Levy, N. (2001). Cambios Institucionales del Sector Financiero y su efecto en el fondeo de la inversión: México 1960-1994. UNAM- Facultad de Economía. México.
31. Mantey, G. (1994). Lecciones de economía monetaria. UNAM, Colegio de Ciencias y Humanidades, Unidad Académica de los Ciclos Profesional y de Posgrado. México.
32. McKinnon, R (1974). Dinero y capital en el desarrollo económico. Centro de Estudios Monetarios Latino Americanos (CEMLA). México.
33. Minsky, H. (1987). Las razones de Keynes. Fondo de Cultura Económica. México.
34. Moore, B. J. (2006). "La endogeneidad del dinero ¿Se fija el precio o la cantidad de reservas?" en Teorías Monetarias Poskeynesianas (págs. 46-54) de L. P. Rochon, y P. Piegay,. Editorial Akal. Madrid, España.
35. Moore, E. (1963). Evolución de las instituciones financieras en México. Centro de Estudios Monetarios Latino Americanos (CEMLA). México.
36. Panizza, R. (1989). Monetarismo. Editorial Oikos-Tau, Enciclopedia il mondo contemporáneo. Serie de economía e historia. Barcelona, España.
37. Perez, F. (1978). Síntesis de la estructura bancaria y del crédito. Editorial Trillas. México.
38. Piegay, P., y Rochon, L. (2006). Teorías Monetarias Poskeynesianas. Edicion Akal. Tres cantos, Madrid, España.
39. Pirez, R. (2007). "El modelo mexicano: coordinación y éxito" en *Encuentro Centroamericano para la vivienda social*. Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), Tegucigalpa, Honduras.
40. Ramirez, E. (2001). Moneda, banca y mercados financieros: instituciones e instrumentos en países en desarrollo. Pearson Educación. Mexico.
41. Rochon, L. P. (1999). Credit, money and production: an alternative post-keynesian approach. Editorial Elgar. Northampton, Massachusetts.
42. Sánchez, M. (1958). El crédito a largo plazo en México. El Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas. Editorial Gráfica Panamericana. México.
43. Silva, P. (2007). "SHF. Estad actual de la Vivienda en México" en *Encuentro Centroamericano para la Vivienda Social*. Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), Tegucigalpa, Honduras.
44. Standard & Poor's. (2009). "Structured Finance Emergin Markets" en *Ratings List of the Standard & Poor's*. Recuperado el 29 de abril de 2009.

45. Studar, R (1961). Investment finance in economic development. Editorial Routledge. London, Inglaterra
46. Tello, C. (2007). Estado y desarrollo económico: México 1920-2006. Facultad de Economía, UNAM. México.
47. Uribe, B. (2008). “Experiencia mexicana: Lecciones de Política Pública”. *Presentaciones de la CAMACOL*, págs. 1-24. Colombia.
48. Villafani, M. (2006). “El sector bancario y las finanzas populares mexicanas: Retos, oportunidades y amenazas para las organizaciones de micro finanzas” en *Los mercados de las finanzas rurales y populares en México: Una visión global rápida sobre su multiplicidad y alcance*. Proyecto AFIRMA. Ciudad de México.
49. Zanforlin, L., Y Espinosa, M. (2008). “Financiamiento de la vivienda y los valores respaldados con hipotecas en México” en *Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano* Octubre-Diciembre N.4, Vol.31. Recuperado el 10 de agosto de 2009.
50. Zepeda y Mohar. (1993). Vivienda para pobladores de bajos ingresos. Políticas Institucionales. Editorial El Nacional. En el Programa Nacional de Solidaridad, Consejo Consultivo. México.

Referencias bibliográficas electrónicas:

1. Asociación Mexicana de Sociedades Financieras de Objeto Limitado o Asociación Mexicana de Entidades Financieras Especializadas: www.amfe.com.mx
 2. Banco de México: www.banxico.org.mx
 3. Cámara de Diputados. H. Congreso de la Unión: www.diputados.gob.mx
 4. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano: www.cemla.org/monetaria.htm
 5. Comisión Nacional Bancaria y de Valores: www.cnbv.gob.mx
 6. Comisión Nacional de Vivienda: www.conafovi.gob.mx
 7. Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de las Instituciones Financieras www.condusef.gob.mx
 8. Consejo Mexicano del Ahorro y Crédito Popular: www.comacrep.org.mx/noticias
 9. Fitch Ratings: www.fitchmexico.com
 10. Fondo de la Vivienda del ISSSTE: www.fovissste.gob.mx
 11. Hipotecaria Total: www.hito.com.mx.
 12. Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores: www.infonavit.gob.mx
 13. Instituto Mexicano de Contadores Públicos: www.imcp.org.mx
 14. Secretaria de Hacienda y Crédito Público: www.shcp.gob.mx
 15. Sociedad Hipotecaria Federal: www.shf.gob.mx
- Standard & Poor’s: www.standardandpoors.co