

MERCADOS FALLIDOS: LA CRISIS DE LA PRODUCCIÓN PRIVADA DE VIVIENDA SOCIAL EN MÉXICO

Autor: Alfonso Valenzuela Aguilera

Afiliación: Universidad Autónoma del Estado de Morelos
Dirección: Avenida Universidad #1001, Edificio 19
Col. Chamilpa, Cuernavaca Morelos 62209 Mexico
Tel. (w) +52.777.3297000 Ext. 6114 / (h) +52.777.3810931
Email: aval@uaem.mx

Resumen. El presente trabajo analiza los efectos de la economía de mercado en la producción de vivienda social en México, con el fin de comprender la racionalidad subyacente a la confluencia entre el Estado, el mercado inmobiliario y el capital financiero que derivó en el crecimiento expansivo de éste tipo de asentamientos en las últimas dos décadas. Mediante el análisis del mercado inmobiliario privado de interés social y de un trabajo de campo extensivo se concluye que el crecimiento desmesurado de los desarrollos inmobiliarios privados de interés social ha sido una de las maneras de canalizar el excedente de capital de los mercados financieros globales más que el resultado de una política pública para atender las necesidades de vivienda de la población de bajos recursos.

Palabras Clave: Mercado Inmobiliario, bursatilización, vivienda social, financiarización.

Summary. This paper analyzes the effects of the market economy in the production of social housing in Mexico, in order to understand the underlying confluence between the State, the housing market and financial capital rationale that led to the expansive growth of this type of settlements in the last two decades. By analyzing the private housing market of social interest and an extensive field work it is concluded that the excessive growth of private real estate developments of social interest has been one way of channeling excess capital in global financial markets rather than the result of a public policy to address the housing needs of the low income population.

Keywords: Real Estate Market, securitization, social housing, financialization.

Bio: Alfonso Valenzuela-Aguilera is a Professor of Urban Planning at the State University of Morelos, Mexico and Visiting Professor at the Istituto Universitario di Architettura di Venezia.

MERCADOS FALLIDOS: LA CRISIS DE LA PRODUCCIÓN PRIVADA DE VIVIENDA SOCIAL EN MÉXICO

1) Mercados inmobiliarios y flujos globales de capital

La globalización de las dinámicas económicas y financieras de los últimos años no hubieran dado lugar para pensar que el territorio ocuparía un lugar central dentro de la crisis financiera e hipotecaria producida en Estados Unidos en 2007 y que se extendería a México en los años subsecuentes. La bursatilización de las hipotecas trajo consigo un nuevo canal para la extracción de los ingresos familiares, que mediante su agrupación con otros tipos de deuda de alta calificación, se colocaron en el mercado de valores financieros (Haddad, 1999). La extensión de dicho instrumento a los créditos de vivienda social abrió un mercado potencial a nivel global que comprende miles de millones de hogares. En distintas ocasiones se han etiquetado a países como México como “Estados Fallidos” ya que se considera que estos han fallado en garantizar las condiciones de vida esenciales para el desarrollo de un gobierno soberano, y sin embargo, la adopción del libre mercado tampoco ha resuelto las necesidades básicas de la población sino que las ha acrecentado (Cypher and Wise, 2010). La primera parte de este artículo examina las características de la financiarización del mercado inmobiliario dentro de un marco global y multinacional. La segunda parte examina la manera cómo el Estado mexicano ha intervenido en la construcción del mercado de vivienda en México; la tercera parte analiza la manera en que las hipotecas para las familias de bajos ingresos comenzaron a traspasar los circuitos económicos sirviendo como instrumentos de inversión en el circuito financiero secundario, haciendo con ello que la solvencia de los deudores hipotecarios fuera irrelevante como fuente de ganancias, en detrimento de las familias de bajos ingresos. La sección final identifica los mecanismos que sostienen la estructura financiera de la producción privada de

vivienda social en México, concluyendo que dichos instrumentos conllevan costos sociales derivados de la generación de un inventario habitacional inaccesible, abandonado y de mala calidad. Es a partir de la expansión de los créditos de alto riesgo (*subprime*) y siguiendo un patrón especulativo con distintas modalidades, que el modelo financiero cobraría recientemente las facturas sobre dicha inversiones y cuyo mercado empezaba a traducirse de manera concreta en porcentajes importantes del Producto Interno Bruto (Aalbers, 2012). La renta inmobiliaria se convirtió entonces en un elemento clave no solo para el desarrollo territorial sino como apalancamiento para que los capitales financieros comenzaran a dictar los procesos económicos predominantes para la ciudad. La desatención gubernamental hacia los riesgos que representaban dichas prácticas, así como la permisividad normativa en el desarrollo de grandes desarrollos turísticos, corporativos y habitacionales se tradujo en mutaciones importantes en el territorio. Debido a la escala, la calidad espacial deficiente y la rapidez de ejecución de los proyectos, nuevos sectores de la ciudad encontraron problemas de accesibilidad, servicios y equipamientos básicos que anteriormente no existían. Por otra parte, la concesión de hipotecas para la compra de vivienda por debajo del poder adquisitivo de los acreditados derivaría en el quiebre programado del mercado inmobiliario y financiero con repercusiones directas para la economía local y global, provocando la contracción de los créditos, el desplome de la bolsa de valores y la falta de liquidez necesaria para la recuperación económica de los territoriosⁱ. Lo anterior es representativo de las crisis recurrentes del modelo macroeconómico de mercados desregulados, en donde las dinámicas de inversión responden a la necesidad de invertir los excedentes financieros más allá de los requerimientos del mercado inmobiliario real.

De acuerdo con Sassen (2009:47), la crisis de las hipotecas de alto riesgo en Estados Unidos se debió a tres factores principales: el primero fue la desvinculación entre la capacidad de pago de los acreditados y la producción de ganancias por parte de los inversionistas; el segundo es la creación de instrumentos en donde se mezclan hipotecas individuales de baja calificación con deuda de alta

calificación; el tercer factor es el interés de los inversionistas en éste tipo de instrumentos en un momento en que surgieron instrumentos complejos como pueden ser los derivados en las tasas de interés.

Por tanto, el desvincular la capacidad de pago de los sujetos de crédito de la rentabilidad financiera resultó perjudicial primero para los acreditados y después para los inversionistas. Se extendió entonces la contratación de créditos hipotecarios utilizando capitales globales a partir de la interconexión entre los mercados financieros y la internacionalización de los capitales financieros (Sassen, 2009: 424). Esto incluye tanto la potencialización de ganancias como de pérdidas, y efectivamente, las ejecuciones de las hipotecas (mortgages foreclosures) alertaron a los inversionistas de los riesgos asociados, derivando luego en la crisis norteamericana de 2007. Sin embargo, ante dicho escenario, los gobiernos se encargaron de movilizar recursos económicos, además de generar acuerdos políticos y sociales para resolver las crisis recurrentes pero privilegiando siempre los intereses del mercado y manteniendo la hegemonía del capital financiero sobre todas las esferas de la sociedad (Marois, 2011). En éste sentido, ha sido práctica recurrente la socialización de los riesgos financieros, que en el caso de México ha sido la mecánica en las últimas tres décadas, ya sea con la nacionalización de la banca en 1976 (Cordero, 1984), con el rescate bancario de 1982 (Biles, 2010) o recientemente con la transformación de la deuda de Petróleos Mexicanos a deuda pública en 2014 (Ball and Connolly, 1987)ⁱⁱ.

En el marco de operaciones de los poderosos capitales financieros que modelan los Estados de acuerdo con sus intereses, presionándolos para asumir los riesgos ligados al mercado financiero, es precisamente la población que no tiene acceso a dicho mercado quienes terminan absorbiendo las pérdidas sistemáticas propias del sistema. En el fondo, lo que está en juego con la socialización de los riesgos financieros es la lucha por los recursos del Estado y en éste caso, la institucionalización del mercado financiero (Marois, 2014). Por otra parte, el sistema financiero inmobiliario está fuertemente anclado al concepto de capital ficticio, en donde el flujo de efectivo no sustenta ninguna

transacción o bien de consumo (*commodity transaction*) y sirve para resolver los conflictos y paradojas de los procesos de acumulación de capital (Harvey, 1999; Soederberg, 2014). Por una parte, la bursatilización representa la posibilidad de la ganancia anticipada de un ingreso futuro que utiliza a la clase trabajadora para crear valor y recrear –mediante los impuestos- el capital ficticio que sostiene las estrategias de acumulación de capital financiero. Mientras que por la otra, la acumulación de reservas de moneda extranjera ha sido una práctica extendida en el sistema capitalista actual, ya que garantiza la solvencia para enfrentar las crisis recurrentes (Kindleberger and Aliber, 2005). Aún cuando esto ha evitado el colapso financiero en varias ocasiones, también se traduce en tasas de interés mayores sobre la deuda pública, transfiriendo con ello los costos a la población, aumentando la deuda pública de manera proporcional y limitando las inversiones públicas y el gasto social (Painceira, 2000; Vidal et al., 2011; Rodrik, 2006).

Las consecuencias de la crisis de las hipotecas de alto riesgo en Estado Unidos en 2007 se tradujeron en los siguientes años en una recesión económica que generó la depreciación cambiaria del peso en un 15%, aumentando la informalidad y el desempleo y diluyendo el poder adquisitivo de los trabajadoresⁱⁱⁱ. Paradójicamente, a la luz de la crisis económica –en buena parte financiera- los bancos no sólo permanecieron en números negros sino que siguieron reportando ganancias y recibiendo fondos internacionales (Banco de México, 2009a; IMF 2010:3). El gobierno Mexicano, en su afán por defender los intereses del capital, emitió garantías oficiales en Octubre de 2008 con la intención de reciclar la deuda privada acumulada en los mercados de capital locales y poder así financiar el mercado inmobiliario (CIDOC, 2008)^{iv}.

La desregulación de los mercados financieros no parecen generar beneficios generalizados para la población, en cambio las crisis son recurrentes, sus capacidades como detonadores económicos sobreestimadas, y aumentan ostensiblemente la inequidad^v, profundizando la lógica del capital financiero en la sociedad. De éste modo, al tiempo que se forman los cimientos de la estabilización del capital financiero, “las clases trabajadoras se encuentran en posición de ser institucionalmente

responsables y políticamente subordinadas al destino del capital financiero” (Marois, 2014: 325). Es así como el gobierno institucionaliza los mecanismos para que los ingresos de la población trabajadora sustenten al poderoso y omnipotente bloque financiero global, formado por los capitales financieros domésticos y externos, bajo la bandera de la estabilidad económica para todos.

2) El Estado mexicano y la construcción del mercado de vivienda

Las dos instituciones paraestatales de vivienda que financian a los sectores sociales en México son el INFONAVIT (Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores) y el FOVISSSTE (Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado) los cuales capitalizan el ahorro obligatorio conjunto de los trabajadores y sus patrones con el objeto de financiar préstamos hipotecarios para adquirir vivienda nueva, usada e incluso remodelaciones^{vi}. De acuerdo con estimaciones privadas, el gobierno invierte cerca diez millones de dólares (equivalente al 1.5% del PIB) en el financiamiento de hipotecas a través de las instituciones federales de vivienda (INFONAVIT, FOVISSSTE, SHF, FONHAPO, SOFOLES^{vii}) y cubren entre el 80-90% del mercado de vivienda social y manejando un interés hipotecario por debajo de la banca comercial^{viii}.

Las bases para el crecimiento del sector habitacional se dieron al inicio de la primera administración de tendencia neoliberal que impulsó el presidente Miguel de la Madrid Hurtado (1982-1988), cuando se modifica el artículo 4to Constitucional para especificar que “Toda familia tiene derecho a disfrutar de vivienda digna y decorosa. La ley establecerá los instrumentos y apoyos necesarios a fin de alcanzar tal objetivo”. (adicionado mediante decreto publicado en el Diario Oficial de la Federación el 7 de febrero de 1983), lo cual sirvió como base para promulgar la Ley Federal de Vivienda y hacer operativo el mandato constitucional. Sin embargo, el despegue del auge vivendista inició con la administración del presidente Vicente Fox, quien al transformar el INFONAVIT de ser el mayor organismo público de producción de vivienda de interés social en un gestor hipotecario que empezó a enlazar los corporativos para la adjudicación de los créditos federales (Álvarez Béjar and G. Mendoza Pichardo, 1993; Barkin y Esteva, 1982).

Durante la década de los noventa, los fondos de vivienda estatales experimentaron un cambio sustancial en sus funciones, pasando de ser constructores de vivienda a financiadores de hipotecas, dirigiendo su nicho ya no a los sectores de bajos ingresos sino extendiendo su espectro a los

sectores de ingresos medios y medios altos (Barry, Castañeda and Lipscomb, 1994). Si bien a lo largo de veinte años (1990-2010) se construyeron más de nueve millones de casas –equivalentes al 17% del parque habitacional en el país- la oferta de vivienda excluyó sistemáticamente a la población no asalariada, quienes generalmente han recurrido a la autoconstrucción de su vivienda al carecer del apoyo del Estado en éste derecho fundamental (Gilbert and Varley, 1991).

La vivienda representa uno de los sectores prioritarios para las políticas públicas durante el último medio siglo, y no obstante, estas no han logrado resolver el déficit acumulado, el cual se calcula hoy día en cerca de 9 millones de unidades y, que con el crecimiento demográfico proyectado, demandará la construcción de un promedio anual de 780,000 unidades así como la renovación de cerca de 400,000 viviendas existentes (CONAPO, 2003). Para contrarrestar esta tendencia, durante las administraciones Panistas (2000-2012) el gobierno federal apoyó el crecimiento y expansión de un modelo habitacional corporativo, extensivo e insostenible a largo plazo. Iniciando con el gobierno del presidente Vicente Fox (2000-2006) se otorgaron incentivos fiscales sustanciales para que las constructoras adquirieran grandes extensiones de tierra como reservas para los desarrollos horizontales. Durante dicha administración, las ganancias de inversión derivadas de los créditos hipotecarios pasaron de casi 6 mil millones de dólares en 2000 a más de 22 millones de dólares en 2006 (INSERTAR TABLA 1).

Más tarde, al detonarse la crisis en 2009, el entonces presidente Felipe Calderón firmó el *Pacto Nacional por la Vivienda "Para Vivir Mejor"*, en donde los actores involucrados en la producción de desarrollos inmobiliarios de vivienda se comprometieron a colaborar para el fortalecimiento del sector: el gobierno federal invertiría el equivalente a 150 millones de dólares en la construcción y/o mantenimiento de 800,000 viviendas, las SOFOLES financiarían créditos menores a 25,000 dólares, las entidades financieras otorgarían 150,000 créditos, mientras las empresas de materiales de construcción asegurarían precios de garantía para los insumos, garantizando las instituciones públicas y privadas la producción de vivienda accesible (Carballo-Huerta and Gonzalez-Ibarra,

2009; Freije et al., 2011). Sin embargo, con la administración actual las compañías desarrolladoras de vivienda se enfrentarían a nuevas políticas que incentivan la construcción de vivienda vertical cercana a las zonas urbanizadas y a los centros de trabajo. Aunado a esto, el patrón de ocupación se transformó al producirse el desplazamiento de medio millón de personas al año por causa de la flexibilidad laboral (es decir, la búsqueda de trabajo en distintas locaciones del país), de modo que la demanda habitacional decreció y no obstante, las constructoras continuaron con la producción de medio millón de viviendas que tenían proyectadas anualmente, a pesar de que la demanda se había reducido sustancialmente.

Las principales empresas desarrolladoras en México (GEO, URBI, HOMEX) que habían sido referentes continentales e internacionales para la producción de vivienda de bajo costo, protagonizaron una salida estrepitosa del índice de precios y valores de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) a mediados de 2013 justo después de que sus acciones se desplomaran hasta un 31.33% en un solo día y provocaran una pérdida de valor bursátil equivalente a 356 millones de dólares, haciendo que las corporaciones se sometieran a programas de reestructuración muy severos para sobrevivir la crisis. En 2013 el valor de capitalización de las principales corporaciones de vivienda en menos de un año perdieron cerca de 1,600 millones de dólares, equivalente a una caída de un 85% en el valor de capitalización de sus acciones en el lapso de seis meses, y algunas debieron anunciar un proceso de reestructura de pasivos con sus distintos acreedores, y su escala de operación disminuyó en más del 50% respecto al año anterior. Dichas empresas habían consolidado un modelo habitacional basado en la compra de reservas territoriales a lo largo de grandes extensiones, por lo que la política de vivienda de la nueva administración del presidente Peña Nieto, basada en desarrollos compactos cercanos a los centros de población, ahondó las dudas sobre el valor de dichas reservas como activos de las empresas. Ya para mediados de 2013 las principales corporaciones (GEO, HOMEX, URBI) mostraban una caída de ventas en el rango de 46-85% anuales lo que no sólo complicó el pago de pasivos a sus acreedores sino que puso en riesgo

incluso su operación^{ix}.

Es evidente que el cambio de políticas emprendido por la administración del presidente Enrique Peña Nieto complicó aún más la reestructuración de las empresas ya que de un modelo de vivienda unifamiliar de carácter disperso, pasó a privilegiarse una estructura más compacta y cercana a los centros urbanos. Por tanto, las grandes extensiones que los corporativos habían adquirido como reservas territoriales para sus desarrollos quedaron inutilizables para tal fin a la luz de las nuevas políticas de urbanización. De acuerdo con las reglas de operación del *Programa de Esquemas de Financiamiento y Subsidio Federal para Vivienda*, para el ejercicio fiscal 2014, la política urbana estaría siendo considerada desde un enfoque urbano en donde se buscaría ante todo “la contención del crecimiento desordenado de las manchas urbanas, la consolidación y compactación de las ciudades, la diversificación de soluciones habitacionales y la atención a la vivienda rural” (DOF, 1/Julio/2013).

La crisis corporativa de las desarrolladoras de vivienda no hubiera parecido posible en medio del auge inmobiliario de la década de 2000 en donde las desarrolladoras seguían un exitoso modelo de vivienda que comprendía la integración vertical (desde la fabricación de concreto hasta la vivienda terminada), la tecnología constructiva a base de bloques aligerados y la adquisición de grandes reservas territoriales que les permitía asegurar una economía de escala lo cual le permitió convertirse en un referente continental e incluso para países como India y China. Por otra parte, la normatividad vigente promovió el crecimiento mediante la producción de vivienda y la compra de reservas territoriales a través de incentivos e incluso se permitió reportar las construcciones en proceso como vivienda terminada lo cual incentivó la sobreproducción y el exceso de inventario de tierras^x. Esto, sumado a la dilución del soporte financiero de las SOFOLES provocó que entre la reducción en la demanda, los altos niveles de cartera vencida, así como un fuerte deterioro en el desempeño del portafolio bursatilizado, el cambio de modelo hacia uno más compacto^{xi}, estas intermediarias financieras redujeran dramáticamente su capacidad para otorgar financiamiento

(Knowledge@Wharton 2006). Además, el modelo anterior estaba basado en altos volúmenes de producción sobre grandes extensiones de tierra, así como un modelo financiero que los obligaba a mantener un elevado ritmo de actividad para generar flujos y cubrir pasivos (los cuales se elevaron entre 3 y 4 veces entre 2008 y 2012).

Sin embargo uno de los indicadores que mostró de manera fehaciente la crisis del modelo –y con ello su inviabilidad como medio de producción de ciudad- fueron los altos niveles de vivienda deshabitada registrados en el Censo de 2010. En el Plan Financiero del INFONAVIT 2011-2015 se estimaba que un 25% de las viviendas colocadas por el instituto entre 2006 y 2009 se encontraban deshabitadas y en el 90% de los casos estos se debía a su ubicación (INFONAVIT, 2010)^{xii}. Entre los problemas concurrentes destacan la falta de intervención de los consejos de administración de las empresas, quienes no detectaron la existencia de problemas significativos de liquidez, acumulación de inventarios y similares que hicieron que a pesar de emitir bonos entre 2011 y 2012, no lograron generar flujos de efectivo en un momento en que la demanda disminuía y era cada vez más difícil colocar las unidades producidas.

3) Los Instrumentos Financieros Respaldados por Hipotecas (IFRH)

Los proponentes de los Instrumentos Financieros Respaldados por Hipotecas (IFRHs) argumentaban que estos permiten colocar una deuda que permite recuperar rápidamente el capital para luego reciclarlo mediante la emisión de nuevos préstamos individuales, ayudando así a mitigar las carencias habitacionales en los países en donde estas aún se manifiestan (UN Habitat, 2012).

Los IFRHs se basan en la construcción de un fondo común o portafolio de préstamos que sustenten la emisión de certificados bursátiles en mercados hipotecarios secundarios (Kothari, 2006; Gotham, 2006). En el caso mexicano, la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) coloca las hipotecas en un fondo (conocido como Vehículo de Objetos Especiales) y después asegurando al 100% dicho fondo contra incumplimiento (default), haciéndolo más atractivo para los inversionistas (SHF, 2014; CNBV, 2011). Por consiguiente, la colocación de los instrumentos genera un flujo de efectivo que el creador del fondo puede utilizar para hacer préstamos adicionales (Jobst, 2006). Si bien los instrumentos financieros son presentados como una evolución natural de los mercados de capital para asegurar vivienda a los sectores más necesitados, tanto el mercado como el Estado se han concentrado siempre en el sector formal, asalariado y con capacidad de ahorro, dejando fuera a más de tres cuartas partes de la demanda de vivienda social.

A partir de 2005 el sistema financiero mantuvo un crecimiento promedio anual del 10% durante los siguientes cuatro años, impulsado por la diversificación de productos bancario-financieros (los servicios de banca múltiple), los fondos de pensiones y las compañías de inversiones.

Aparentemente, el 85% de los recursos del sistema financiero (sin considerar la Banca de Desarrollo) pertenecían a intermediarios que formaban parte de distintos grupos financieros, mientras que el 15% restante lo constituían instituciones financieras no agrupadas. (INSERTAR TABLA 2). Aparte de las instituciones gubernamentales encargadas del financiamiento, se crearon entidades operativas interrelacionadas agrupando a emisores, inversionistas, corredores de bolsa,

empresas auxiliares o de apoyo y compañías financieras de operación Limitada (SOFOLES) que se especializan en un sector determinado (construcción, hipotecas, etc.), o bien una actividad particular (p.e. consumo por medio de tarjetas de crédito), pero que se caracterizan por captar recursos mediante la colocación de títulos bursátiles en lugar de recibir depósitos o captar recursos como los bancos.

La Ley del Mercado de Valores de junio de 2009 transformó de manera importante el funcionamiento de la BMV creándose entonces las Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión (SAPI), las Sociedades Anónimas Promotoras de Inversión Bursátil (SAPIB), y las Sociedades Anónimas Bursátiles (SAP). Otras opciones financieras fueron los fondos de capital, los cuales buscaban mayores ganancias con mayores riesgos por lo que el capital de riesgo y una cultura corporativa de gobierno se destinaron a la compra de reservas territoriales para urbanizar. Los Fondos de Capital Privado, que invierten en bienes raíces o proyectos de infraestructura han venido expandiéndose de modo que para dicho año existían 25 fondos de operación (la mayoría multinacionales), mientras que se tenía proyectado invertir en los siguientes cinco años cerca de 21 mil millones de dólares en proyectos de bienes raíces (entre ellos, proyectos de vivienda). Los organismos nacionales (INFONAVIT, FOVISSSTE, FONHAPO, SHF y CONAVI) financiaban cerca del 82% del total de créditos y subsidios, mientras que el 18% restante es a través de entidades financieras, subsidiando el crédito de los que ganan menos de 4 Salarios Mínimos Mensuales (\$552 USD)^{xiii}. Si bien, la integración de los sectores de bajos ingresos –como propone el Banco Mundial, el BID y demás- se enfrenta a la paradoja que dicho sector sería considerado desde el punto de vista financiero, como una población sin capacidad comprobada de pago de obligaciones, lo que llevaría entonces a la asignación de créditos de alto riesgo de nueva cuenta.

La reforma financiera propuesta por el gobierno federal a principios de 2013 contemplaba 13 iniciativas y 34 ordenamientos jurídicos con un posible impacto en el mercado financiero y crediticio. Estas iniciativas aseguran la agilización de los procesos de cobranzas y del tiempo de

ejecución de garantías (ya que los gastos de recuperación pueden representar hasta un 25% del valor del crédito), la creación de una nueva sociedad de información crediticia (buró de crédito) para diferenciar el historial crediticio de la población bancarizada de la que no lo está, ya que al conocer el perfil de pago de la población se reducen los costos del crédito^{xiv}. El objetivo de la banca es muy claro: captar al 40% de la población que no utiliza los servicios de la banca (en buena parte, trabajadores en el sector informal), quienes según registros de BBVA Bancomer (2011), hacen un manejo responsable de su crédito una vez que se les otorga. De éste modo, se calcula que cerca de 11 millones de nuevos usuarios podría empezar a utilizar servicios bancarios, que mediante la competencia con los intermediarios financieros, harían bajar el costo del financiamiento^{xv}.

Como resultado de la crisis económica estadounidense, la economía mexicana registró en 2009 una contracción sin precedentes, convirtiéndose en la desaceleración más fuerte de la región latinoamericana y la más aguda desde la Revolución Mexicana de 1910. La crisis incidió significativamente en el flujo financiero hipotecario que, sumado a la caída en el crédito al consumo del 21.3% en menos de un año, contribuyeron al declive del mercado de la vivienda. Si bien el PIB oficial ascendía a \$6,250 USD (el segundo más alto de América Latina), la polarizada distribución del ingreso permite que cerca del 68% de la gente empleada perciba un salario menor a los 6 mil dólares anuales, además de que se calcula que cerca del 40% de los empleos totales esté en la economía informal (Dussel, 2000; World Bank, 2012)^{xvi}. La informalidad no disminuyó con la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) firmado en 1994, el cual tampoco logró aumentar los trabajos formales (Cypher, J. M., 2010)^{xvii}.

Esto es relevante para nuestro argumento porque recientemente la industria habitacional, el mercado inmobiliario y los socios comerciales (EU y Canadá) presionaron para que se desregulara el sector financiero y se crearan nuevos intermediarios financieros privados enfocados a la provisión de créditos hipotecarios para la población no asalariada. Estas intermediarias -conocidas como Sociedades Financieras de Objeto Limitado (SOFOLLES)- fueron fuertemente financiadas por el

Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y el Fondo para la Vivienda y la Inversión (FOVI), quienes obtuvieron una tasa de interés preferencial. Al iniciar las SOFOLES sus actividades, el gobierno autorizó la emisión de préstamos a través de dichas sociedades mediante la utilización de fondos del mismo FOVI, financiando así a la iniciativa privada con fondos públicos a través de subastas entre los desarrolladores de vivienda (Pickering, 2000).

La primera emisión de Instrumentos Financieros Respaldados por Hipotecas (IFRH)^{xviii} tuvo lugar en 2003, a partir de las enmiendas de la Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado en 2002, y contando con la participación de GMAC Financiera^{xix}. Mas tarde se crea la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) sustituyendo al FOVI y con el mandato de promover los IFRHs como garante y proveedor de liquidez de las SOFOLES^{xx}. Estas últimas buscaron reducir el riesgo para los inversionistas mediante la creación de Unidades de Inversión (UDIs) en dólares y contando con el Estado mexicano como garante (SHF, 2008), mientras que la SHF aseguraba el pago puntual de las hipotecas. A partir de dicho esquema, el mercado inmobiliario de vivienda tuvo un auge espectacular entre 2000-2008, en parte gracias al aumento en el número de créditos del INFONAVIT y en menor medida por parte de la banca privada y las SOFOLES, alcanzando los IFRHs los 6,000 millones de dólares en 2006 y convirtiéndose en el mercado más grande de América Latina en su tipo^{xxi}.

Si bien el mercado se mantuvo en continua expansión por buena parte de la década de 2000, el Banco Mundial estipulaba que tanto las SOFOLES como las IFRHs deberían expandir el financiamiento de vivienda para incluir tanto al sector informal como a la población con mayores limitaciones económicas (World Bank, 2008; Monkkonen, 2011) Sin embargo, la bursatilización hipotecaria así como las estrategias de expansión de las SOFOLES acabaron por beneficiar al mercado financiero de vivienda así como a las compañías constructoras más que a la población objetivo (es decir, la que gana menos de 6 SMM). Por tanto, el Estado ha jugado un papel fundamental en la privatización del financiamiento de la vivienda, dirigiendo en última instancia los

recursos públicos al sector formal (UN Habitat, 2011). De éste modo, los grandes corporativos como Geo, Urbi, Ara y Homex quienes mantenían una cartera significativa de IFRHs, en el momento de la crisis de 2009 sufrieron pérdidas masivas de capital, incluso magnificadas por la interconexión entre los mercados globales mediante un efecto en red (Sassen, 2009: 348). Las entidades hipotecarias lograron entonces desarrollar la industria financiera persuadiendo a los individuos para que adquirieran primeras o segundas hipotecas, sabiendo que el acreditado tenía altas probabilidades de incumplir sus obligaciones y perder su inversión^{xxii}. Los paquetes financieros no tenían transparencia, de modo que nadie sabía lo que estaba comprando y esto eventualmente contribuyó a detonar la crisis crediticia en los EU en agosto de 2007, como una expresión de una crisis de confianza del sector financiero. Mientras que para finales de ése año el FMI estimaba la pérdida ligada a las hipotecas de alto riesgo en los EU por un valor de \$140 mil millones.

4) Conclusiones: los modelos financieros aplicados a la vivienda

La vivienda en México históricamente ha sido uno de los motores del desarrollo económico al ocupar cantidades sustanciales de mano de obra en la construcción, además a sido también un recurso político-clientelista importante sobre todo para las organizaciones trabajadoras confederadas, también ha sido una pieza importante en el mercado inmobiliario e hipotecario. Sin embargo, anteriormente la vivienda social no representaba un recurso bursátil dada su baja calificación hasta que se integró en paquetes financieros junto con otros certificados de alta calificación para hacerlos más atractivos para los inversionistas en el mercado global^{xxiii}.

Por otra parte, la emisión de certificados bursátiles de base hipotecaria tienen el atractivo para el mercado que como instrumentos financieros pueden ser vendidos y comprados rápidamente, haciendo con ello que la garantía del inmueble sea irrelevante y dejando a las agencias de crédito y servicios que ostentan la propiedad de los instrumentos con las pérdidas que más adelante los llevaría a la bancarrota. Incluso es frecuente que la hipoteca se divida en cientos de elementos distribuidos en distintos paquetes de inversión, mezclados con deuda de alta calificación, de modo tal que a final de cuentas no existía un paquete financiero que representara a la totalidad de la vivienda (Sassen, 2009:42). Por tanto, para el inversionista la fuente de ganancias no provienen del pago de amortización de las hipotecas, sino de la venta de dichos paquetes financieros -que aglutinarían cientos de miles de hipotecas- como obtendrían atractivas ganancias en corto tiempo. De acuerdo con la literatura económica reciente, los beneficios del libre mercado a la población de bajos ingresos depende fuertemente del apoyo económico y el marco regulatorio que el Estado, quien se encarga de resolver las contradicciones de las dinámicas de acumulación de capital (Harvey, 2010). De igual forma, es a pesar de que la producción de vivienda ha tenido un crecimiento sin precedentes en la última década, que persiste el déficit habitacional aunado a la existencia de cinco millones de viviendas abandonadas en los desarrollos habitacionales del país, lo cual revela las contradicciones de las políticas de promoción de vivienda nueva en lugar de renovar,

modificar o mejorar la existente. En el caso mexicano, la intervención del Estado ha sido fundamental para promover la producción de vivienda, así como mediar entre los varios circuitos de capital, los cuales se desenvuelven de manera impredecible dentro de una reestructuración continua. El modelo de Instrumentos Financieros Respaldados por Hipotecas responde a las necesidades del capital, y sin embargo, se presenta como la solución habitacional para la población de ingresos bajos^{xxiv}.

El mercado como entidad garante de un desarrollo equilibrado no corresponde con una realidad que sigue la racionalidad de la acumulación de capital (Harvey, 2010). Es por ello que la mercantilización de la vivienda social representa un grave retroceso para la provisión de un hábitat digno para la creciente demanda de una población cada vez más pauperizada. Las políticas públicas en México han beneficiado al capital de manera sostenida en las últimas tres décadas, sin embargo, no fue sino a partir de las administraciones panistas (2000-2012) que la vivienda se convirtió en un recurso atractivo para la inversión financiera. La invención de nuevos instrumentos financieros como la bursatilización hipotecaria, sirvieron para poner en circulación un capital hasta entonces disperso e integrarlo como fondo de inversión dentro del llamado segundo circuito financiero mediante la inclusión de otros tipo de deuda más atractivos^{xxv}, lo cual permitiría aumentar el número de créditos para vivienda social. Sin embargo, la utilización de dichos instrumentos para financiar la vivienda social trajo entre las consecuencias indeseables: a) la concesión de hipotecas sin las garantías crediticias suficientes; b) la financiarización favoreció el crecimiento vertiginoso de las corporaciones lo que les permitió obtener extraordinarias ganancias, pero también las expuso a devastadoras pérdidas; c) los exitosos mecanismos de producción, financiación y comercialización de vivienda desarrollados por los corporativos no les permitió anticipar el cambio de políticas a nivel federal en donde se privilegiaron desarrollos más compactos, cercanos a los núcleos urbanos y con mejor transporte; d) La participación de los corporativos en la Bolsa Mexicana de Valores los orilló a seguir produciendo vivienda incluso a lado de los desarrollos que contaban ya con altos

niveles de desocupación, simplemente porque ya contaban de antemano con las reservas territoriales.

El gobierno federal declaró recientemente que no habría plan de rescate para los grandes corporativos de vivienda en México, quienes finalmente colapsaron ante la recesión del mercado inmobiliario. La situación no es un asunto menor si consideramos que a partir de la insolvencia declarada de los acreditados se registraban cerca de cinco millones de viviendas abandonadas en el país (Censo de Población y Vivienda 2010), lo cual se explica por una serie de factores como la sobreproducción por encima de la relación oferta-demanda; la sub-estandarización de los desarrollos en donde destaca la falta de accesibilidad y equipamientos (comercios locales, servicios de salud, deportivos, educativos, de transporte); El cambio de políticas territoriales en donde se hicieron cambios sustanciales en la autorización de desarrollos^{xxvi}; finalmente, el impacto de la *financiarización* del sector inmobiliario, factor decisivo para la debacle de los corporativos de vivienda y que se convertiría en el catalizador de las crisis financieras del presente siglo.

Por tanto, nuevas crisis –hasta ahora recurrentes- deben ser anticipadas mediante regulaciones precisas que protejan a los propietarios, bancos e instituciones de ahorro y crédito, ya que fue precisamente la desregulación del mercado hipotecario la que propició su bursatilización, colocando dichos créditos en paquetes más atractivos para los inversionistas. Sin embargo es interesante que en discurso oficial se menciona como causas de la crisis de 2009 el cambio de la normatividad y la falta de capacidad de ajuste de las empresas ante un cambio del entorno de operación, sin mencionar la periodicidad de dichas crisis o la generación de inmensos beneficios económicos para algunos de los actores. Para evitar mayores afectaciones a la población trabajadora, los desarrollos habitacionales deberán estar certificados por el gobierno, es decir, que deberán contar con infraestructuras, equipamientos y conectividad de transporte antes de iniciar su construcción. Esto implica obviamente la sujeción a los planes de desarrollo urbano los cuales hasta ahora han sido maleables a los intereses del capital global.

Bibliografía

Aalbers M B

2012 (ed) Subprime Cities: The Political Economy of Mortgage Markets. Malden: Wiley-Blackwell.

Álvarez Béjar, A., and G. Mendoza Pichardo

1993 "Mexico 1988-1991: A successful economic adjustment program?." Trans. J. F. Uggen. Latin American Perspectives 78, 20 (3): 32-45.

Ball M and Connolly P

1987 "Capital accumulation in the Mexican construction industry, 1930-1982." International Journal of Urban and Regional Research 11(2):153-171.

Barkin, David and Gustavo Esteva

1982. "Social conflict and inflation in Mexico." Latin American Perspectives 9 (1): 48-64.

Barry C B, Castañeda G and Lipscomb JB

1994 "The structure of mortgage markets in Mexico and prospects for their securitization." Journal of Housing Research 5(2):173-204.

BBVA

2011 México-Situación Inmobiliaria (Servicio de Estudios Económicos del Grupo BBVA). Mexico City: BBVA Research.

Biles, J. J.

2010 "Chronicle of a debt foretold: Mexico's FOBAPROA debacle and lessons for the US financial crisis." Progress in Development Studies 10 (3): 261-6.

Carballo-Huerta J and Gonzalez-Ibarra J P

2009 "Financial innovations and developments in housing finance in Mexico." IFC Bulletin 31:7-34. <http://www.bis.org/ifc/publ/ifcb31.htm>(accessed 16 June 2014)

Chiquier L and Lea M

2009 (eds) Housing Finance Policy in Emerging Markets. Washington, DC: World Bank.

CIDOC

2008 Current Housing Situation in Mexico 2008. Mexico City: Fundación Centro de Investigación y Documentación de la Casa.

CONAPO

2003 Proyecciones Demográficas 2003-2030, Conapo: México.

Comisión Nacional Bancaria y de Valores

2011 “Recomendaciones para reactivar el mercado mexicano de bonos respaldados por hipotecas”. México: CNBV.

Cordero, M. E.

1984 Patrón monetario y acumulación en México: Nacionalización y control de cambios. Mexico: Siglo Veintiuno Editores.

Cypher J. M. and Wise R D

2010 Mexico’s Economic Dilemma: The Development Failure of Neoliberalism. Boulder: Rowman and Littlefield

Cypher, J. M.

2010 Mexico’s economic collapse. *NACLA*, available online <https://nacla.org/node/6679>.

Dussel Peters, Enrique

2000 Polarizing Mexico: The impact of liberalization strategy. Boulder, CO: Lynne Rienner.

Freije, S., G. López-Acevedo, and E. Rodríguez-Oreggia

2011 “Effects of the 2008-09 economic crisis on labor markets in Mexico.” World Bank Policy Research Working Paper No. 5840.

Gilbert Alan and Varley Ann

1991 Landlord and Tenant: Housing the Poor in Urban Mexico. London: Routledge

Gotham K F

2006 "The secondary circuit of capital reconsidered: Globalization and the US real estate sector."
American Journal of Sociology 112:231–275.

Haddad C A

1999 "The securitization of assets in Mexico." Mexico Law Journal 150(141):141–150

Harvey, David

1999 [1982]. *The limits to capital*. New York: Verso.

Harvey, David

2010 The enigma of capital and the crises of capitalism. London: Profile Books.

IDB

2011 Housing Finance in Mexico: Current State and Future Sustainability. Washington, DC:
International Development Bank.

IMF

2008 Housing Finance and Mortgage-Backed Securities in Mexico. Washington, DC: International
Monetary Fund .

Jobst A

2006 "Sovereign securitization in emerging markets." Journal of Structured Finance 12(3):2–13.

Kindleberger, C. P., and R. Z. Aliber

2005 Manias, panics, and crashes: A history of financial crises, 5th ed. Hoboken, NJ: John Wiley &
Sons, Inc.

Knowledge@Wharton

2006 "The War Between Banks and 'Sofoles' Propels Mexican Real Estate.", en
<http://knowledge.wharton.upenn.edu/article/the-war-between-banks-and-sofoles-propels-mexican-real-estate/> (last accessed 1 April 2013)

Kothari V

2006 Securitization: The Financial Instrument of the Future. Singapore: Wiley

Marois, Thomas

2014 "Historical Precedents, Contemporary Manifestations: Crisis and the Socialization of Financial Risk in Neoliberal Mexico." Review of Radical Political Economics, 46 (3). pp. 308-330.

Marois, Thomas

2011 "Emerging market bank rescues in an era of finance-led neoliberalism: A comparison of Mexico and Turkey." Review of International Political Economy, 18 (2). pp. 168-196.

Monkkonen, Paavo

2011 "The housing transition in Mexico: Expanding access to housing finance." Urban Affairs Review 47:672-695.

OECD

2011 Social justice in the OECD: How do the member states compare? Paris: OECD.

Painceira, J. P.

2010 "The financial crisis of 2007-09 and emerging countries: The political economy analysis of central banks in the Brazilian and Korean economies." Competition and Change 14 (3-4): 271-95.

Pickering N

2000 "The Mexican Mortgage Market Boom, Bust, and Bail Out: Determinants of Borrower Default and Loan Restructure After the 1995 Currency Crisis." Working Paper W00-3, Joint Center for Housing Studies, Harvard University. <http://www.jchs.harvard.edu/research/publications/mexico-mortgage-market-boom-bust-and-bail-out-determinants-borrower-default> (last accessed 16 June 2014)

Puyana A

2010 The Impact of Trade Liberalization and the Global Economic Crisis on the Productive Sectors, Employment, and Incomes in Mexico. Geneva: International Center for Trade and Sustainable Development

Rodrik, D.

2006 "The social costs of foreign exchange reserves." International Economic Journal 20 (3): 253-66.

Sassen, Saskia

2009 "When local housing becomes an electronic instrument: The global circulation of mortgages—a research note." International Journal of Urban and Regional Research 33:411–426

SHF

2008 Current Housing Situation in Mexico. Mexico: Sociedad Hipotecaria Federal.

SHF

2011 Outlook for Mexican Housing Industry and SHF Role and Perspectives. Mexico: Sociedad Hipotecaria Federal.

Soederberg Susanne

2014 "Subprime Housing Goes South: Constructing Securitized Mortgages for the Poor in Mexico", *Antipode*, Vol. 47(2).

Vidal, G., W. C. Marshall, and E. Correa

2011 "Differing effects of the global financial crisis: Why Mexico has been harder hit than other large Latin American countries." Bulletin of Latin American Research, first published online: DOI: 10.1111/j.1470-9856.2010.00501.x.

World Bank

2008 "US\$1.01 Billion to Strengthen the Private Housing Finance Markets in Mexico." Press Release No. 2009/134/LCR. <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/NEWS/0,contentMDK:21968909~menuPK:34463~pagePK:34370~piPK:34424~theSitePK:4607,00.html> (last accessed 16 June 2014)

World Bank

2012 Global financial development report 2013: Rethinking the role of the State in Finance. Washington, DC: The World Bank.

Notes:

i La bursatilización es un proceso estructurado en el cual activos similares se agrupan en un fideicomiso emisor, quien a su vez, emite títulos de deuda entre el gran público inversionista (nacional y extranjero), en un mercado de valores organizado (Bolsa Mexicana de Valores). Los activos agrupados generan flujos de efectivo que se utilizan para pagar los costos inherentes al mantenimiento de la bursatilización y el pago de rendimiento a los inversionistas. (Sociedad Hipotecaria Federal, <http://www.shf.gob.mx> [Julio 31, 2014]).

ii No obstante, es importante analizar las motivaciones de la administración actual Priísta para negar la autorización de un rescate financiero para los grandes corporativos de vivienda que aún estando al punto de la bancarrota, estos consorcios fueron impulsados por las administraciones Panistas de Vicente Fox y Felipe Calderón.

iii En México la tasa de crecimiento se redujo en un 1.3% en 2008 para después desplomarse a -6.8% para 2009 (IMF, 2010:19).

iv Entre Nafin, Bancomext y la Sociedad Hipotecaria Federal proveerían el equivalente a 9 mil millones de dólares.

v México figura como el país más inequitativo y con menos medidas para superar la pobreza, la injusticia y la polarización de ingresos de la OCDE (OECD, 2011:18-32).

vi El INFONAVIT abarca un 55% del mercado, de modo que las políticas y estrategias de la institución juegan un rol fundamental en el desarrollo del mercado de vivienda social.

vii Las SOFOLES (Sociedades Financieras de Objeto Limitado), surgen como intermediarios financieros que desde 2005 proveen créditos inmobiliarios. En cambio las sofomes son Sociedades Financieras de Objeto Múltiple pudiendo aplicarse el crédito al consumo, crédito hipotecario o crédito empresarial.

viii El INFONAVIT recibe por Ley el 5% del salario de los trabajadores de empresas privadas y paraestatales, mientras que el FOVISSSTE lo capta de los trabajadores al servicio del Estado, aún así se registran tasas de incumplimiento hipotecario en el rango del 20-40% (Chiquier y Lea, 2009).

ix Hacia mayo de 2014, GEO y URBI manifestaron su incapacidad para cubrir los pagos de intereses correspondientes a sus bonos emitidos en moneda extranjera. En ese mes, INFONAVIT anunció un embargo a URBI, GEO y HOMEX por incumplimiento de pago

en el programa 70-70 aplicado en 2012, en el que el instituto pagaba el 70% del valor de la vivienda una vez terminado el 70% de la obra.

x En el año previo a la crisis, el INFONAVIT otorgó la cifra récord de casi medio millón de créditos.

xi Los institutos de vivienda INFONAVIT y FOVISSSTE, comenzaron a elevar los criterios para medir la calidad de la vivienda y el entorno de los conjuntos habitacionales. Las reglas de operación de los subsidios se fueron modificando para incorporar primero elementos de sustentabilidad ambiental y densidad, y más tarde, para generar incentivos a una mejor ubicación.

xii Esto tiene un fondo económico directo, ya que el costo mensual de transporte a los lugares de trabajo sería equivalente a la mitad del pago de una hipoteca (en ocasiones equivalente a \$1,200.00 pesos mientras que el pago de la hipoteca ascendía a unos dos mil pesos mensuales. Además se incentivó la adquisición de créditos para vivienda secundaria como inversión, de modo que se incentivó la vivienda de bajo valor.

xiii A partir de 2000 se hicieron reformas legales en cuanto al financiamiento de vivienda como la Ley de Concursos Mercantiles, en donde se reducen los tiempos para que las élites crediticias embarguen los bienes raíces involucrados en caso de bancarrota o no pago; la autorización para emitir certificados bursátiles como instrumentos financieros utilizados para asegurar los activos.

xiv Asimismo, la modificación propuesta a la Ley de Transparencia y de Fomento a la Competencia en el Crédito Garantizado, facilita las condiciones para refinanciar un crédito hipotecario con la institución financiera que ofrezca mejores condiciones.

xv El buró de crédito universal también permitiría integrar la información de las distintas entidades financieras que actualmente no reportan a las sociedades de información crediticia, como las cajas de ahorro, el Instituto del Fondo Nacional para el Consumo de los Trabajadores (INFONACOT), el Instituto Nacional para la Vivienda de los Trabajadores (INFONAVIT) y el Fondo para la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE). Esto es particularmente importante para poder medir la carga financiera total de las familias y su capacidad de absorber mayores niveles de crédito.

xvi Se calcula que existen cerca de 24.8 millones de viviendas de las cuales cinco millones presenta condiciones de inhabitabilidad.

xvii De hecho, paso de representar el 61% del PEA en 1991 a 64% en 2009 (Puyana, 2010:15).

xviii Generalmente con condiciones por debajo de las garantías mínimas aceptables, denominadas hipotecas de alto riesgo o subprime mortgage en inglés..

xix General Motors Acceptance Corporation, subsidiaria de la compañía estadounidense Ally Finacial.

xx La SHF se crea por presiones del Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, el China Development Bank y el Financial Stability Board.

xxi Además, el sector de la construcción alcanzó el 3% del PIB haciéndolo el más redituable para 2005 y aún cuando éste integra a cerca de 2,600 compañías constructoras operando en México, el sector es dominado por seis corporaciones: GEO, HOMEZ, URBI, ARA, SARE y CONSORCIO HOGAR (IDB, 2011).

xxii Incluso ha sido frecuente que las agencias financiadoras promovieran los prestamos de alto riesgo (subprime) sin revelar completamente los riesgos en la posible variación de las tasas de interés o la capacidad de pago mensual de la hipoteca por parte de los acreditados.

xxiii Existe una asimetría en cuanto al riesgo porque mientras que los inversionistas pueden vender los bonos con cierta facilidad, los sujetos de crédito pueden fácilmente perder su patrimonio al registrarse la falta de tres pagos consecutivos, generando así una distorsión importante en el mercado inmobiliario y financiero de vivienda social.

xxiv De acuerdo con el Censo Nacional de Población 2010, el 60% de la población se ubica por debajo de la línea de pobreza y un 25% de pobreza extrema.

xxv Como las llamadas "hipotecas Jumbo" dirigidas a financiar hipotecas por encima de los límites garantizados por las agencias patrocinadas por el gobierno.

xxvi La propuesta de reforma financiera presentada por el gobierno federal durante el primer semestre del 2013, contemplaba 13 iniciativas y la modificación de 34 ordenamientos jurídicos.

A continuación se muestra una tabla de los montos en circulación de los Instrumentos Respaldos por Hipotecas en México al 31 de diciembre de 2012.

Fig. 1. Monto emitido acumulado (Millones de pesos)

Año	BORHI	HiTo	Otras emisiones	Monto Acumulado	Nº de Créditos Bursatilizados
-----	-------	------	-----------------	-----------------	-------------------------------

2003	596	-	-	\$596	1,979
2004	2,749	-	-	\$3,344	11,541
2005	2,859	-	-	\$6,203	19,900
2006	12,497	-	-	\$18,700	55,545
2007	22,420	10	2,792	\$43,922	116,599
2008	15,956	59	4,830	\$64,767	168,238
2009	5,910	7,065	-	\$77,742	218,318
2010	-	3,999	-	\$81,742	232,612
2011	-	4,000	1,203	\$86,945	243,213
2012	-	-	-	\$86,945	243,213

Fuente: SHF con información de los suplementos de las emisiones respaldadas por hipotecas.

Tabla 2. Instrumentos Financieros Respaldados por Hipotecas (IFRHs) por emisor

Emisor	Monto emitido en UDIS	Monto Emitido en Pesos	N° Créditos Bursatilizados
Sofoles			
Su Casita	4,175	15,859	52,148
GMAC	1,744	6,473	19,291
Metro	1,283	4,848	15,287
Crédito y Casa	1,197	4,542	14,073
Patrimonio	776	2,949	8,702
ING	187	693	1,557
FINCASA	135	505	1,692
Subtotal	9,497	35,869	112,750
Bancos			
Bancomer	3,635	15,074	38,397
HSBC	1,925	7,502	8,917
Scotiabank	628	2,494	2,327
Banorte	542	2,047	3,931
Subtotal	6,730	27,117	53,572
Otras Emisiones (Cross Border Su Casita, BONHITO, Salarios Mínimos)			
Su Casita	728	2,792	7,920
HITO	3,433	15,133	59,901
Bancomer	2,042	9,022	19,901
Banamex	264	1,204	-
Subtotal	6,467	28,151	87,722
Total	22,694	91,137	254,044

Fuente: SHF con información de los suplementos de las emisiones respaldadas por hipotecas.