

# Hacia el desarrollo de un mercado de hipotecas en México

Marco Antonio Berger García<sup>1</sup>

El presente artículo obtuvo el primer lugar, en la categoría de estudiantes de licenciatura, en el certamen organizado por esta revista bajo el título "Premio en Ensayo Económico 1999, Expresión Económica. Revista de Análisis."

Uno de los problemas económicos que México ha tenido en su historia reciente que prevalece actualmente es la satisfacción de las necesidades de vivienda para un sector de la población. Dentro del mercado de vivienda, la demanda es superior a la oferta por lo que los ajustes provocan irregularidades y desequilibrios que se traducen en hacinamiento, autoconstrucción, construcción deficiente y en general, la existencia de zonas poco decorosas para habitar.

La solución económica a dicha problemática tiene diversas vertientes que incluyen políticas públicas y trabajo conjunto con los distintos sectores productivos del país para proveer el mayor número de viviendas adecuadas con el menor costo posible y considerando la reducción de los tiempos que requieren las demandas actuales. En el presente ensayo se analiza el aspecto financiero del mercado de vivienda, en particular con un en-

foque que evalúe la posibilidad de un eventual desarrollo de un mercado secundario de hipotecas (MSH), meta que pretende ser alcanzada mediante diversas estrategias gubernamentales.<sup>2</sup>

Así, los objetivos del presente ensayo son analizar la estructura actual del mercado de la vivienda en México enfocado al rubro de interés social, evaluar los avances alcanzados hasta la fecha en la constitución y desarrollo de un mercado secundario de hipotecas para nuestro país observando el acercamiento hacia las condiciones y el medio ambiente necesario para tal efecto y, por último, vislumbrar las posibles alternativas viables que podrían definir el curso del proceso de desarrollo de un mercado de esas características en el contexto y las especificidades que imperan en México.

El primer paso para un buen análisis es la medición de las dimensiones del problema. Las necesidades actuales de vivienda para nuestro país son de aproximadamente 650 mil unidades anuales. De esta cifra, el 49 por ciento se refiere a la construcción de vivienda y el 51 por ciento a labores de mejoramiento de unidades ya existentes, pero con deficiencias importantes<sup>3</sup>. Para poder lograr financiar un monto tal de unidades como mínimo, así como posibles incrementos en el futuro, se abre la posibilidad para medios alternos a los tradicionales que provean recursos para las necesidades actuales. El mecanismo más desarrollado y constituido formalmente es un mercado secundario para operaciones con hipotecas. En un mercado así, es posible que inversionistas nacionales y extranjeros destinen montos de recursos importantes destinados

<sup>1</sup> Alumno de 8º. Semestre de la carrera de Economía en el Centro Universitario de Ciencias Económico Administrativas.

<sup>2</sup> Una selección de documentos o informes oficiales en donde se puede consultar la política de vivienda de interés social que lleva a cabo la actual administración es la siguiente:

Zedillo Ponce de León, Ernesto. Primer Informe de Gobierno: Vivienda. Anexo 2: Coordinación Institucional.

Zedillo, Ernesto. Discurso de clausura en la X Exposición Internacional de Edificación y Vivienda. 27 de octubre de 1998.

SEDESOL. Programa de Vivienda 1996-2000.

Alianza para la Vivienda entre el Ejecutivo Federal, Ejecutivos de las entidades federativas, organismos financieros de vivienda y los sectores social y privado. *Diario Oficial de la Federación*. 19 de junio de 1996.

<sup>3</sup> SEDESOL. *Op. Cit.*

al sector vivienda en el corto plazo, a cambio de flujos de efectivo con características definidas a pagarse entre los 15 y los 30 años siguientes. La distinción principal entre un mercado primario y uno secundario radica en que en el MSH o en cualquier otro similar, el emisor no recibe fondos del comprador. En lugar de ello, la emisión existente cambia de manos en el mercado secundario y los fondos fluyen del comprador del activo al vendedor.<sup>4</sup>

Aunque la definición pueda parecer sencilla, los esfuerzos, condiciones y medio ambiente general adecuado, requiere años de planeación para el caso de un país como el nuestro, en donde las crisis y la inestabilidad financiera son relativamente frecuentes.<sup>5</sup> Esta inestabilidad combinada con los ciclos económicos por los cuales ha atravesado la economía mexicana en el pasado reciente, los cuales incluyen ciertos períodos de relativa estabilidad y control, han hecho surgir la idea, de parte de autoridades y especialistas, sobre la viabilidad del MSH.

<sup>4</sup> Modigliani y Fabozzi.  *Mercados e Instituciones Financieras*. Prentice Hall. México 1996.

<sup>5</sup> Aunque como bien señala Fernández en su libro de *Política Económica* respecto a la utilidad de una definición concreta y obligada: «Nunca resultaría suficientemente comprensiva, sino de realizar una primera aproximación a su contenido, que sólo quedará definitivamente explicado una vez que hayan sido analizados todos los aspectos de su construcción científica». Véase: Fernández, Parejo y Rodríguez. «Política Económica». McGraw Hill. España, 1995. Capítulo 2 «La metodología de la política económica: Primera Parte». Página 32.

<sup>6</sup> Explicaciones y análisis detallados al respecto pueden encontrarse en: Dehesa, Dávila.  *Mercado de la Vivienda y Crédito Hipotecario*, durante la XXV Convención Nacional del IMEF. Primero de Diciembre de 1997.

Lea, Michael J; Bernstein, Steven A. *Mexico: Land of promise? Mortgage Banking. Volumen 55, Issue 11 Page 40*. Agosto de 1995.

Katz, Isaac: «Las verdades del FOBAPROA». Primera y segunda partes, en donde el autor habla sobre la problemática financiera del país a principios de la década actual.

Lunes 15 y Martes 16 de junio de 1998. *El Informador Económico*, Sección: Valores y Dinero. Páginas 16 y 8, respectivamente.

## ANTECEDENTES <sup>6</sup>

Durante el sexenio salinista se habló por primera vez sobre la intención de un MSH. Dicha intención no fue casual, sino que respondía a la conjugación de una serie de elementos y condiciones en la economía nacional. Las necesidades, al igual que en la actualidad eran considerables, aunado a la escasez de crédito hipotecario que caracterizo a la década de los ochenta. Sin embargo, a principios de la década de los noventa, se llevaron a cabo importantes reformas económicas y financieras que incidieron en la conducta y expectativas de los agentes económicas. Tales reformas incluían la privatización de importantes empresas estatales con la consecuente disminución en el déficit fiscal, así como el aumento en la entrada de recursos del exterior. Pero la reforma más importante que se llevo a cabo y que influyo en las expectativas fue la reprivatización de los bancos nacionales. El nuevo ambiente de competencia generó una lucha por la captación de recursos y el otorgamiento del crédito, el cual estaba constituido en buena medida por créditos de hipotecas. En general, los cambios estructurales realizados durante la administración 1988-1994 aumentaron las expectativas de los agentes económicos, la mayoría pensaba que sus perspectivas económicas iban a mejorar en el futuro por lo que la obtención de un crédito para adquirir una casa o vivienda parecía razonable. Por el lado de los bancos, había una inexperiencia en el manejo de créditos que en no pocas ocasiones propició un crecimiento desordenado de este, sin las garantías suficientes que respaldaran su eventual pago. El *boom* económico llegó a su fin en diciembre de 1994 con la crisis más aguda que haya sufrido nuestro país, sus consecuencias en el rubro hipotecario fueron particularmente graves. Al efecto nocivo en el sistema financiero y en el otorgamiento del crédito que provoca una crisis de tal magnitud, había que agregarle el efecto multiplicador causado por la inercia optimista que los agentes económicos tenían poco antes de la crisis por los créditos hipotecarios ya contratados. La variable clave, la tasa de interés, llegó a aumentar por un factor de cinco veces su valor en 1995 para después estabilizarse y la tasa de

inflación se incrementó en un 35 por ciento con respecto al año anterior. Como consecuencia lógica, el índice de morosidad (cartera vencida sobre cartera vigente) para el ramo hipotecario aumentó al 11.5 por ciento, es decir, cada vez un mayor número de prestatarios se veían imposibilitados para cumplir con sus compromisos crediticios: ya no se trataba de una cuestión de voluntad en la que el acreditado decidiera pagar o no para ser un buen o mal pagador, sino que era una problemática de carácter estructural que hacía imposible cumplir con los pagos para muchos acreditados. Ante ese panorama, se hizo necesario implementar una serie de programas y de medidas para tratar de disminuir el problema provocado por las distorsiones en los mercados financieros nacionales y restablecer los flujos de efectivo de los prestatarios.<sup>7</sup> Todos ellos tenían en común la intención de reducir la carga financiera provocada por la crisis de 1994, sin embargo, el más importante y aún vigente que sirve como referencia actualmente y en el futuro próximo es la de la reestructuración en unidades de inversión, que es un esquema mediante el cual se protegen los créditos y las inversiones contra efectos de volatilidad en tasas de inflación e interés pues se busca reestructurar los créditos para que puedan ser cubiertos de manera más eficiente.

### **CAMBIO DE ESTRATEGIA**

Hasta el momento hemos sintetizado a muy grandes rasgos la situación ambiental del sistema financiero mexicano y de la economía nacional que prevaleció durante la mayor parte de esta década en el manejo del crédito hipotecario para ilustrar la dificultad o incluso la imposibilidad de desa-

rollar un MSH ante tales condiciones. A partir de ello, podemos hacer dos precisiones fundamentales que aclaran el camino actual hacia el MSH: El crédito hipotecario estuvo manejado por la banca comercial durante la primera mitad de la actual década para un gran sector de la población que incluía las clases de ingresos medios y altos (ya que tradicionalmente y hasta la fecha la gente de estratos inferiores obtiene créditos a través del INFONAVIT y el FOVISSSTE). La segunda precisión tiene que ver con la segmentación del mercado. Se debe hacer una distinción entre el mercado de vivienda de interés social y el mercado de vivienda residencial. El primero fue, hasta la mitad de la década actual administrado, tanto financiera como en términos de construcción, por los institutos de vivienda antes mencionados, mientras que el segundo fue y sigue siendo manejado por los bancos comerciales y tiene una dinámica propia que difiere con la vivienda de interés social. Más aún, la trayectoria hacia el desarrollo del MSH apunta a que los elementos a tomarse en cuenta para su participación en dicho mercado son los que pertenecen a la vivienda de interés social, dejando por el momento al mercado residencial que se regule mediante sus propios mecanismos. Podemos decir que en una primera etapa de cimentación, es necesario la estabilidad macroeconómica que derive en tasas relativamente tranquilas, así como el saneamiento financiero de las instituciones e intermediarios que eventualmente tendrán participación en el MSH. Se puede distinguir una segunda etapa en el proceso que yo denominaría de desregulación, que consiste en una serie de cambios en las distintas instituciones e intermediarios del sistema, así como los nuevos instrumentos que se emplean en el mismo y que se asemejan cada vez en mayor medida al modelo de mercado secundario de hipotecas norteamericano.<sup>8</sup> El MSH norteamericano se empezó a desarrollar hace casi setenta años y actualmente es el más importante del mundo. El análisis de sus instituciones, mecanismos e instrumentos no es objeto del presente trabajo y será referido únicamente en los aspectos que ten-

<sup>7</sup> Entre los programas implementados destacan el Programa Especial para la Vivienda y el Empleo (PEVE) 1995, la Reestructuración de créditos Hipotecarios en Unidades de Inversión, el Acuerdo de Apoyo Inmediato a la Banca (ADE), el Programa Complementario de Apoyo para Créditos Hipotecarios (Mayo de 1996) y el Programa Punto Final.

<sup>8</sup> Véanse: Girón, Alicia. "Nuevas modalidades de financiamiento y riesgo financiero" y Heredia García, Emilio. "Desregulación y nuevos instrumentos financieros en México". Comercio Exterior. México, diciembre de 1995

gan relación o semejanza directa con el caso mexicano.<sup>9</sup>

La segunda etapa del proceso inició a principios del actual sexenio por medio de la creación de las denominadas Sociedades Financieras de Objeto Limitado (sofoles). El objetivo de estas instituciones es manejar fondos otorgados por FOVI para repartir créditos exclusivamente hipotecarios, es decir, son bancos especializados en el manejo de hipotecas lo cual necesariamente implica un mejor manejo de la información para créditos de ese tipo. En general, este tipo de intermediarios puede ser especializado en otro tipo de créditos de otros bienes como los automóviles, sin embargo, las más comunes y las que nos interesan son las del ramo hipotecario. Paralelamente, en 1997 se hicieron reformas a las leyes orgánicas del INFONAVIT y del FOVISSSTE para que a partir de ese año sus funciones fueran eminentemente de carácter financiero. Con este tipo de ajustes, podemos ya esquematizar el proceso actual de asignación de vivienda de interés social, el cual posee ciertos elementos que tienden hacia un mercado secundario pero que requieren de otras medidas, es decir, el proceso actual puede considerarse como un punto intermedio entre el mercado de asignación tradicional que se manejaba hasta antes de 1995 y el mercado secundario de hipotecas que se planea para el futuro.

El primer punto es el origen y destino de los fondos. En México tenemos el Fideicomiso de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda

(FOVI) que obtiene recursos del Banco de México y del exterior a través de préstamos otorgados por el Banco Mundial y por el Banco Interamericano de Desarrollo. Estos fondos son asignados mediante el mecanismo de subasta en dos vertientes, una para las empresas de construcción y otra para los intermediarios financieros especializados (Sofoles) u otros intermediarios financieros. Aquellos promotores de vivienda que ofrezcan la mejor postura se les serán asignados el monto de recursos correspondientes. En lo que toca a las instituciones de crédito y Sofoles, se les asignan recursos para que puedan otorgar créditos hipotecarios individuales para candidatos que perciban entre tres y 13 salarios mínimos. Para hacer esta última clasificación, se distinguen categorías en función del número de salarios mínimos percibidos por los candidatos. Por ejemplo, la categoría más baja es la 1 y 2 que corresponde al tipo de vivienda denominada como T-A cuyo valor se encuentra en un rango de 85 y 100 salarios mínimos mensuales para el D.F. vigente al 1 de enero de 1993 que es de \$ 428.10, lo cual da un mínimo de \$ 118 mil 990 y un máximo de \$ 139 mil 989 por el precio de la vivienda. El monto máximo de la categoría más alta es \$ 265 mil 979 pesos. Lo anterior sirve para ilustrar que el segmento de mercado que se busca atender corresponde a los niveles bajos y medio-bajos de la población.<sup>10</sup>

## INSTRUMENTOS Y TASAS

Al hablar de hipotecas, necesariamente tenemos que hacer referencia a instrumentos y tasas hipotecarias. La experiencia internacional y nacional nos describe diversos tipos de tasas que se emplean para manejar los pagos a realizarse en el futuro. Las tasas que han sido utilizadas con mayor frecuencia son: la hipoteca tradicional con tasa fija y totalmente amortizada al nivel de pago, las hipotecas de tasa ajustable y las hipotecas de tasa doble. Cada una de ellas es utilizada de acuerdo con las condiciones externas y con la situación que prevalezca y que pueda influir en los pagos del principal y de los intereses.

En Estados Unidos se utilizó durante mucho tiempo la hipoteca con tasa fija, es por ello que se

<sup>9</sup> La literatura económica y financiera que analiza el MSH norteamericano es abundante. Algunas buenas referencias son:

Fabozzi, Frank y Modigliani, Franco: *Capital Markets; Institutions and Markets*. Prentice Hall. USA 1992. Este texto analiza el tema de manera más completa y con más ejemplos y referencias que su versión en español de los mismos autores y editorial.

Kohn, Meir: *Financial institutions and Markets*. McGrawhill. USA, 1994.

Plattner, Robert: *Real Estate Principles*. Harcourt Brace Jovanovich Publishers. USA, 1984.

<sup>10</sup> Banco de México, Fiduciario del FOVI. Convocatoria para participar en la subasta de derechos sobre créditos para financiar viviendas. *Diario Oficial de la Federación*. Martes 27 de abril de 1999.

le menciona como tradicional, la cual consistía en que el prestatario pagaba el interés y el principal con una tasa de interés fija anual. Este instrumento sirvió para financiar una gran cantidad de hipotecas, sin embargo, con el paso del tiempo se le detectaron algunos problemas que la hicieron inadecuada. El principal problema fue el desfase en el cual incurrieron los prestamistas hipotecarios, quienes otorgaban fuertes cantidades por medio de créditos en el corto plazo para a cambio recibir pagos a través del flujo de efectivo de los prestatarios en el largo plazo. Para mantener este esquema necesariamente tendrían que existir tasas casi inmóviles durante largos períodos de tiempo para que no causar desequilibrios importantes en el manejo de los créditos, pero las tasas de inflación apenas moderadas que se presentaron en los sesenta y setenta fueron suficientes para evidenciar lo inviable del instrumento.

Ahora bien, analizar la viabilidad de este instrumento para el caso de nuestro país nos lleva a concluir fácilmente que es poco imaginable su aplicabilidad pues si aún en países desarrollados es muy sensible a cambios relativamente moderados en la tasa de inflación, lo sería mucho más en el caso de México donde hemos tenido tasas de inflación de dos dígitos en las últimas dos décadas, además de las graves crisis económicas que hemos padecido. El desfase producido por el préstamo de fondos elevados en el corto plazo y el pago de flujos de efectivo erosionados por la inflación por parte de los prestatarios en el largo plazo, hace imposible la utilización de este instrumento en el contexto mexicano.

El segundo instrumento más utilizado y que surgió como una alternativa a la hipoteca tradicional es la hipoteca a tasa ajustable. A diferencia de la anterior, los pagos del principal y de los intereses están indexados a una tasa de mercado de corto plazo, la cual se ajusta cada determinado período para no incurrir en problemas de desfase. En un principio, la hipoteca de tasa ajustable podría parecer una buena opción para aplicarse en el contexto mexicano. Si se indexan los créditos a la tasa de los CETES a 28 días o algún otro índice de mercado de corto

plazo representativo, los pagos se ajustarían a través del tiempo para que los prestamistas no incurrieran en problemas de insolvencia. Aunque el problema de desfase estaría más o menos resuelto, quedaría aún por resolver el segundo problema principal de los instrumentos hipotecarios, el problema de inclinación, el cual tiene que ver con la frecuente situación que se presenta al haber un aumento en la tasa de inflación. Normalmente, la tasa de interés nominal reacciona en la misma dirección que la inflación «*ceteris paribus*» (ley de Fisher). De esta forma, ese ajuste no modifica *per se* la situación financiera anterior ya que en términos reales prácticamente no hay cambios. En todo caso, se transfiere el riesgo del prestatario al prestamista, pero a final de cuentas esto no es conveniente para ambos ya que cada vez disminuirá la capacidad de pago del acreditado y su probabilidad de mantenerse al corriente. El prestatario posee menos ingresos en términos reales a causa de la inflación, lo cual puede ser parcialmente compensado mas no eliminado por el ajuste en tasa de interés, es decir, se toma en cuenta como referencia una tasa de interés nominal y no real. Nuevamente para el caso de nuestro país este instrumento no sería el más adecuado. De hecho buena parte de la cartera vencida en la cual incurrieron los prestatarios puede ser explicada por este fenómeno. Muchos bancos indexaban sus créditos a la tasa de interés de corto plazo para protegerse de una posible crisis, pero al presentarse esta, las tasas de inflación también aumentaron de manera importante y en términos reales los prestatarios disminuían sus ingresos y consecuentemente sus pagos eran más difíciles de cubrir. Por lo tanto, aunque se supera el problema de desfase, el problema de inclinación persiste y se agudiza aún más en el ambiente económico que ha caracterizado a nuestro país.

Para resolver el problema de inclinación, fueron diseñados otros tipos de hipotecas como la hipoteca de pago graduado, la hipoteca del nivel de precios ajustado y la hipoteca de tasa doble. Cada una de ellas tiene un esquema estándar, el cual puede tener ciertas modificaciones para crear así va-

riantes según la situación particular que se presente o según juzguen más conveniente los diversos prestamistas.

La tasa de pago graduado señala plazos específicos a lo largo del período de vida de la hipoteca en los que prevalece una determinada tasa de interés para los primeros años y posteriormente se indexa al nivel de precios, por ejemplo, a partir del quinto año. Se asume que en este tipo de hipotecas se tiene una estimación a futuro más o menos realista sobre el comportamiento de la economía, sin embargo, una vez más para el caso de la economía mexicana, resulta poco aconsejable este método dada la baja imprecisión de nuestra economía. Una segunda opción que ha tenido un mayor éxito para resolver la problemática de inclinación es la hipoteca ajustada al nivel de precios<sup>11</sup>. Mediante este mecanismo se aseguran pagos reales constantes de la hipoteca. Para el caso de nuestro país, existe una problemática adicional pues el hecho de que un instrumento esté ajustado al nivel de precios no necesariamente indica que los pagos permanecen constantes respecto al poder de compra. Tal sería el caso únicamente si suponemos que los salarios y la inflación crecen al mismo ritmo o con pequeñas variaciones, mas en el caso de México se observa claramente que existe un desfase entre los salarios y el índice de precios, siendo este más rápido que el incremento de los salarios.

La tercera opción es la hipoteca de tasa doble, la cual maneja una tasa a corto plazo flotante para los pagos de intereses y una tasa fija indexada por lo general a un indicador inflacionario para los pagos del principal. Este instrumento es el que más se ha utilizado en la década actual por los bancos comerciales. Todos estos instrumentos requieren también de algunos elementos extras para garantizar su funcionamiento adecuado de la hipoteca para los prestatarios y prestamistas, así como para la dis-

tribución adecuada del riesgo crediticio. En primer lugar, los financiamientos para créditos hipotecarios normalmente no otorgan el 100 por ciento del valor del inmueble, esto es para protegerse en caso de incumplimiento por parte del acreditado. El porcentaje que no es cubierto por la institución y que se tiene que cubrir por el prestatario es el enganche, normalmente oscila entre el 10 y el 20 por ciento. Para tener más certidumbre y evitar el riesgo, normalmente se adquiere un seguro en caso de incumplimiento.

### EL INSTRUMENTO MEXICANO

Para efectos de la construcción del MSH, dentro del esquema actual de financiamiento de vivienda de interés social actualmente se maneja una combinación entre una hipoteca ajustada al nivel de precios y una tasa doble con algunas variantes que lo hacen un instrumento híbrido y particular dentro del esquema de tasas dobles.

De entrada, la tasa de interés que maneja el FOVI para la asignación de sus créditos, en los cuales emplea UDIS como unidad de cuenta, es una tasa con elementos de subsidio que oscila entre el 4 por ciento anual para las viviendas más baratas y un máximo de 7 por ciento anual para las viviendas de precio más elevado respetando la restricción de que su valor no exceda los \$266 mil, es decir, hasta 14 puntos menores a la tasa de interés de los CETES a 28 días que prevalece en el mercado. Para poder manejar este subsidio eficazmente, el FOVI agrega a su tasa de interés una prima por garantía que oscila en un margen de entre el 0.7 y el 1 por ciento anual. Pero como el FOVI no otorga los créditos directamente, sino que fondea mediante subastas a las instituciones de crédito, principalmente a las Sofoles para que ellas lo hagan, se deja un margen financiero libre determinado por cada intermediario aunado al cobro de una comisión. Hasta este punto estamos hablando de un instrumento hipotecario de subsidio en tasas pero manejado por instituciones financieras especializadas que obtienen sus ganancias a través de comisiones y márgenes de intermediación. La estructura de mercado de las Sofoles es lo suficientemente amplia que nos per-

<sup>11</sup> Una evaluación mediante métodos cuantitativos de esta modalidad de tasa aplicada para el caso mexicano puede verse en: Campos Martínez, Manuel: "Evaluación de la Implantación de Hipotecas Ajustadas al Nivel de Precios en México". Revista del IMEF, enero de 1996.

mite descartar prácticas de carácter monopolístico u oligopólico en el momento en el cual se asignan los recursos mediante subasta. Además, el procedimiento está abierto a los bancos que deseen participar aunque dada la difícil situación por la que atraviesan actualmente, su participación es escasa o nula. Del monto total que resulte por los conceptos descritos anteriormente, se calcula el 11 por ciento para pagar una prima de un seguro que intercambie los pagos en UDIS por pagos en salarios mínimos mensuales del D.F. y que los pagos del principal se hagan en función del salario mínimo. Estamos hablando entonces de un tipo de hipoteca de tasa doble, en donde, por un lado, se realizan los pagos de intereses con una tasa de interés preferente pero con márgenes muy variables y por el otro, el pago del principal ajustado, no al nivel de precios, como es común en las hipotecas a tasa doble, sino al nivel del salario mínimo que garantice la evolución de los pagos en términos reales, pero con el pago de una prima considerablemente alta la cual refleja el desfase entre la inflación y los salarios en México. El factor clave a tomar en cuenta es la situación financiera del prestatario. El mejor indicador para medir esta variable es el salario mínimo el cual es necesario comparar y correlacionar con las variables que se incluyen en el instrumento mexicano de tasa doble que son la tasa de interés y de inflación. Con este último guarda una relación muy estrecha avanzando a un ritmo ligeramente inferior como se puede comprobar en los últimos años.<sup>12</sup> Es por ello que se exige una prima de seguro para equiparar los dos parámetros. Respecto al comportamiento de la tasa de interés en los últimos años, se observa que ha tenido oscilaciones explosivas durante algunos períodos cortos pero regresa a sus niveles originales ya que el 17.79 por ciento de agosto de

1997 esta muy cercano al 17.82 por ciento de mayo del presente, sin embargo, el indicador llegó a ubicarse hasta en un 29.28 por ciento en octubre del 98.<sup>13</sup> Estas oscilaciones explosivas a la alza generan un riesgo moderado de incumplimiento en los pagos que se convierte en grave solo en casos como el de la crisis de 1994.

Todas las especificaciones anteriores tienen como objetivo final la distribución y protección del riesgo de mercado con el fin de garantizar una vida sana de los créditos a 20, 25 o hasta 30 años. El otro gran riesgo que se puede presentar en este tipo de instrumentos es el riesgo de precipitación o de pago anticipado. Dicho riesgo consiste en la opción que se le da al prestatario de aumentar sus flujos de efectivo en un período particular debido a diversas razones como puede ser para el caso de la tasa variable una disminución de las tasas de interés. El instrumento mexicano elimina por completo este riesgo, pues las Sofoles no permiten pagos mayores a los asignados para cada mensualidad. Por lo tanto, en caso de una baja considerable en las tasas de interés, el acreditado podrá pagar únicamente su mensualidad correspondiente a pesar del incentivo que lo motiva a realizar varios pagos al mismo tiempo durante ese período. Lo mismo ocurre en el caso en que por diversas razones independientes del comportamiento de la tasa de interés, por ejemplo, un súbito aumento en el ahorro o ingreso personal, el acreditado desee pagar montos superiores a los asignados. El actual esquema no permite el pago anticipado por lo que los prestamistas pueden proyectar sus flujos esperados con una mayor certidumbre. En el caso en que no hubiera restricciones para el pago anticipado, la función de probabilidad de pago de los prestatarios tendría una varianza considerablemente más alta que dificultaría el manejo financiero de los créditos. Esto se explica debido a que las tasas de interés han sido volátiles en los últimos años, llegando a casi el 30 por ciento en septiembre de 1998 y actualmente ubicándose en aproximadamente el 16 por ciento.<sup>14</sup> Sin restricciones de pago anticipado, los acreditados tratarían de pagar lo más posi-

<sup>12</sup> INEGI. Cuaderno de información oportuna. Junio de 1999. Se tomó como referencia el salario mínimo de las 16 Delegaciones del Distrito Federal y para la inflación el índice nacional de precios al consumidor.

<sup>13</sup> *Ibidem*. Tomando como referencia el Costo porcentual promedio (CPP).

<sup>14</sup> *Ibidem*.

ble en la actualidad generando pérdidas y perturbaciones a las instituciones financieras.

### PERSPECTIVAS A FUTURO

Podemos distinguir hasta este punto la segunda etapa de la estrategia gubernamental para implementar el MSH, con el previo entorno macroeconómico mínimamente sano y con la creación y reformas de los intermediarios financieros participantes en el sistema de financiamiento a la vivienda de interés social.

El siguiente paso sería el proceso de bursátil de las hipotecas, el cual consiste a muy grosso modo en primer lugar con la posesión del crédito por parte de las instituciones financieras, el aseguramiento de estos mediante una prima, la estandarización de los mismos en función de su calidad y su entrega a un fideicomiso para posteriormente poder ser evaluados por una empresa calificadora. Finalmente pueden ser adquiridos por inversionistas nacionales o extranjeros. En el caso estadounidense, el gobierno ha creado una o más instituciones o agencias especializadas para cada etapa del proceso. El manejo de los fondos esta a cargo del Federal Home Loan Banks (FHLB), el aseguramiento y estandarización es realizado por la Federal Housing Administration (FHA). En el caso de nuestro país, la institución similar de FHLB sería el FOVI, pero para el caso de las funciones que desempeña la FHA lo más probable es que en México lo hagan los participantes del Sistema Financiero Mexicano del sector no bancario como las aseguradoras y las calificadoras de valores. Es decir, la relación no sería

institucional a través de una gran agencia en el ámbito nacional, sino que uno o varios fideicomisos serían creados por cada intermediario financiero que tenga en posesión una cartera de créditos hipotecarios. Actualmente, el obstáculo principal que impide el proceso es en materia legal y de información. Para que los créditos hipotecarios puedan ser asegurables o con primas de seguro razonables y eventualmente poder ser estandarizados, es esencial un sistema de información adecuado y una superación en los problemas o ambigüedades legales que han generado problemas financieros recientes en el país. En particular, es necesario culminar el proceso de reforma a los códigos civiles de las entidades federativas que tiene como objetivo disminuir el tiempo de duración de los procesos de embargo o de registro de propiedades que puede alcanzar hasta dos años, lo cual haría imposible el funcionamiento eficiente de un MSH. Suponiendo que se alcanzara la etapa bursátil, esta sería una condición necesaria mas no suficiente para desarrollar un MSH, lo cual es algo que frecuentemente se confunde y se maneja como sinónimo. UN MSH fuerte y líquido requiere antes de la adquisición de los bonos hipotecarios por parte de los inversionistas, la canalización de recursos que garanticen la compra de estos independientemente de los ciclos o periodos de efervescencia del mercado. Para este fin, en Estados Unidos fueron creadas agencias gubernamentales en el ámbito nacional.<sup>15</sup> En el caso de México los fondos a canalizar tendrían que provenir, por una parte, de las líneas de crédito otorgadas por el Banco Mundial o el BID.<sup>16</sup> Pero principalmente deben ser transferidos recursos del ahorro nacional, posiblemente de las AFORES o de las reservas del banco de México para que haya los fondos suficientes destinados al mercado de la vivienda de interés social que garanticen la adquisición aún en épocas no muy favorables económicamente y aumenten la liquidez del MSH, así como la confianza de los inversionistas potenciales. Naturalmente ello requiere de reformas y procesos legislativos cuya duración es indefinida.

<sup>15</sup> Fue así como surgieron las famosas Federal National Mortgage Association (FNMA), popularmente conocida como «Fannie Mae» y la Government National Mortgage Association; popularmente conocida como «Ginnie Mae» que obtenían líneas de crédito de la Reserva Federal para garantizar la circulación y la liquidez en el MSH norteamericano.

<sup>16</sup> De hecho, en el presente año el BM otorgó un préstamo de 505 millones de dólares para agilizar el proceso hacia el MSH y en algunos medios se maneja fuertemente la posibilidad de arrancar con él en la segunda mitad del año. Véase: Rosas, Ana María. «Lanza el FOVI nuevo producto hipotecario en julio» y «Otorga el Banco mundial US \$1000 millones a México». El Informador Economista, 12 de mayo de 1999.

En síntesis, podemos concluir que el esquema actual de financiamiento a la vivienda de interés social en México involucra a un conjunto de instituciones públicas y privadas; nacionales e internacionales, que son dirigidas y programadas por los mecanismos que diseñan las instancias gubernamentales federales. Se han realizado una serie de reformas que van encaminadas al desarrollo de un MSH para nuestro país. Dichas reformas se distinguen principalmente por la promoción y regulación de mecanismos y operaciones financieras claras y ordenadas, así como la creación de conductos financieros especializados dentro del esquema hipotecario nacional. Asimismo, se concluye que el instrumento hipotecario mexicano se ubica dentro de las denominadas hipotecas a tasa doble pero que se trata de una variante o híbrido que toma en cuenta el ambiente económico prevaliente en el pasado reciente en México para

desincentivar la morosidad y que posee la restricción de los pagos anticipados para eliminar el riesgo asociado al pago anticipado. Por último, se considera que el desarrollo de un eventual MSH en México es viable y que no se requiere el transcurso de décadas o la creación de grandes agencias o instituciones gubernamentales como en Estados Unidos. Por el contrario, es necesario mejorar la coordinación entre los participantes en el Sistema Financiero Mexicano, as para que puedan llevar a cabo eficazmente el proceso bursátil de activos hipotecarios. Sin embargo, para el desarrollo de un MSH en México que sea líquido, atractivo a los inversionistas y que genere certidumbre y de garantías es necesaria la asignación de fondos de los ahorros nacionales para la adquisición de vivienda. En todo caso, el fin último del MSH es la mejor asignación de recursos para contribuir a erradicar el déficit de vivienda que prevalece en nuestro país.

## BIBLIOGRAFÍA

Campos Martínez, Manuel: "Evaluación de la Implantación de Hipotecas Ajustadas al Nivel de Precios en México". *Revista del Instituto Mexicano de Estudios Financieros*, enero de 1996.

Dehesa, Dávila. Mercado de la Vivienda y Crédito Hipotecario, durante la XXV Convención Nacional del Instituto Mexicano de Estudios Financieros. Primero de diciembre de 1997.

Fabozzi, Frank y Modigliani, Franco. *Capital Markets: Institutions and Markets*. Prentice Hall. Estados Unidos, 1992.

Fernández Parejo y Rodríguez. *Política Económica*. McGraw Hill. España, 1995. Capítulo 2 "La metodología de la política económica: Primera Parte", pág. 32.

Girón, Alicia. "Nuevas modalidades de financiamiento y riesgo financiero" revista Comercio Exterior, México, Diciembre de 1995.

Heredia García, Emilio. "Desregulación y nuevos instrumentos financieros en México". revista de Comercio Exterior. México, Diciembre de 1995

INEGI. Cuaderno de información oportuna. Junio de 1999.

Kohn, Meir. *Financial institutions and Markets*. McGrawhill. Estados Unidos, 1994.

Lea, Michael J; Bernstein, Steven A. "Mexico: Land of promise?". *Mortgage Banking*. Agosto de 1995. *Volumen 55, Issue 11 Page 40*.

Modigliani y Fabozzi. *Mercados e Instituciones Financieras*. Prentice Hall. México 1996.

Plattner, Robert. *Real Estate Principles*. Harcourt Brace Jovanovich Publishers, Estados Unidos, 1984.

Primer Informe de Gobierno: Vivienda. Anexo 2.

SEDESOL. Programa de Vivienda 1996-2000.

Zedillo Ponce de León, Ernesto. Discurso de clausura en la X Exposición Internacional de Edificación y Vivienda. 27 de octubre de 1998.

